

**BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

TRENTE-TROISIÈME RAPPORT ANNUEL

1^{ER} AVRIL 1962 — 31 MARS 1963

BÂLE

10 JUIN 1963

TABLE DES MATIÈRES

	Page
Introduction.	1
 Première Partie - Tendances générales de la politique économique en 1962-63	 3
<i>Evolution des économies nationales (p. 4) - Europe continentale: production et demande (p. 4), prix et salaires (p. 9), politique financière (p. 12); France (p. 13), Suisse (p. 16), Suède (p. 18), Italie (p. 19), Belgique (p. 21), Pays-Bas (p. 22), Allemagne (p. 23), Europe de l'Est (p. 25), Yougoslavie (p. 27), Grande-Bretagne: de la politique de rigueur à celle de la relance économique (p. 28), Etats-Unis: lente reprise (p. 31); la situation des paiements internationaux (p. 36); le système financier international (p. 39)</i>	
 Deuxième Partie - Evolution économique et monétaire	 45
I. Formation des capitaux et politique financière 45	
<i>Modifications relatives à la formation des capitaux (p. 46): épargne et investissement (p. 46), formation des disponibilités externes et internes (p. 50), crédit bancaire au secteur privé (p. 54), crédit bancaire au secteur public (p. 57), évolution de la liquidité (p. 60), évolution du marché des capitaux (p. 63); politique financière: objectifs et méthodes (p. 66): Etats-Unis (p. 67), Grande-Bretagne (p. 70), Allemagne (p. 74), Italie (p. 76), France (p. 78), Belgique (p. 81), Pays-Bas (p. 82), Suisse (p. 84), Autriche (p. 85), Espagne (p. 86), Suède (p. 87), Norvège (p. 88), Danemark (p. 89), Finlande (p. 91), Canada (p. 91), Japon (p. 92)</i>	
 II. Prix nationaux et prix mondiaux 94	
<i>Prix et salaires nationaux (p. 94): prix de détail (p. 94), mesures officielles (p. 97), prix de gros (p. 100), coût de la construction (p. 102), salaires, productivité et coût de la main-d'œuvre (p. 103), négociations sur les salaires et politique des revenus (p. 105); cours et production des matières premières (p. 107): sucre (p. 109), cacao (p. 111), sisal (p. 111), étain (p. 111), cuivre (p. 112); taux des frets (p. 112); production mondiale de matières premières (p. 112)</i>	
 III. Commerce mondial et paiements 115	
<i>Balances des paiements (p. 118): Etats-Unis (p. 118), Canada (p. 125), pays européens de l'O.C.D.E. (p. 126), Grande-Bretagne (p. 129), France (p. 132), Allemagne (p. 136), Italie (p. 140), Pays-Bas (p. 141), Belgique (p. 142), Suisse (p. 143); politique commerciale (p. 143)</i>	

	Page
IV. Or, réserves monétaires et changes	146
Production et marché de l'or (<i>p. 147</i>); réserves monétaires (<i>p. 151</i>); situation des Etats-Unis en matière de liquidités internationales (<i>p. 156</i>); réserves monétaires des pays européens (<i>p. 162</i>); Fonds Monétaire International (<i>p. 174</i>); changes (<i>p. 175</i>); marchés au comptant (<i>p. 176</i>), marchés à terme (<i>p. 180</i>), autres modifications dans le domaine des changes (<i>p. 182</i>)	
V. Accord Monétaire Européen	189
Prorogation de l'Accord (<i>p. 189</i>); opérations effectuées au titre de l'Accord (<i>p. 190</i>); Fonds européen (<i>p. 190</i>), Système multilatéral de règlements (<i>p. 195</i>); gestion du Fonds européen et du Système multilatéral de règlements (<i>p. 195</i>)	
Troisième Partie - Opérations de la Banque	198
Activité du Département bancaire (<i>p. 198</i>); composition des ressources (<i>p. 199</i>), utilisation des ressources (<i>p. 201</i>); la Banque comme Mandataire (Trustee) et Agent financier d'emprunts publics internationaux (<i>p. 206</i>); la Banque comme Tiers convenu aux termes du Contrat de Nantissement conclu avec la Haute Autorité de la C.E.C.A. (<i>p. 208</i>); la Banque comme Agent de l'Organisation Européenne de Coopération et de Développement Economiques (Accord Monétaire Européen) (<i>p. 210</i>); résultats financiers (<i>p. 210</i>); modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction (<i>p. 211</i>)	
Conclusion	213

* * *

Bilan au 31 mars 1963 et compte de profits et pertes de l'exercice clos le 31 mars 1963.

LISTE DES TABLEAUX ET DES GRAPHIQUES

(Les graphiques sont indiqués par un astérisque)

Page

Première Partie - Tendances générales de la politique économique en 1962-63

Europe continentale: Evolution des éléments de la demande	4
Production industrielle	7
Europe continentale: Production industrielle*	8
Productivité et coûts de main-d'œuvre dans l'industrie	10
Produit national brut et ses composantes, à prix constants	15
Economies centralisées et planifiées: Revenu national, production industrielle et productivité	26
Grande-Bretagne: Budget	30
Etats-Unis:	
Produit national brut et ses composantes	32
Budget fédéral	35

Deuxième Partie - Evolution économique et monétaire

I. Formation des capitaux et politique financière

Epargne nationale brute et investissement	47
Evolution de la liquidité interne et de la liquidité externe*	51
Prêts des banques au secteur privé et au secteur public	54
Crédit bancaire au secteur privé et au secteur public*	58
Liquidité et taux d'intérêt à long terme	61
Masse monétaire, quasi-monnaie et produit national brut	62
Marché des capitaux: Montant net des émissions	64
Taux d'escompte officiels	69
Taux d'intérêt, réserves extérieures et ventes de fonds d'Etat à long terme*	72
Taux d'intérêt à court et à long terme*	75

II. Prix nationaux et prix mondiaux

Prix de détail	96
Prix des services	97
Prix de gros, prix de détail et salaires dans l'industrie*	99
Prix de gros	100
Coût de la construction	102
Salaires et rémunérations dans l'industrie	104
Cours des marchandises sur les marchés mondiaux*	108
Cours de certaines matières premières	109
Cours des grands produits de base	110
Production mondiale de produits de base	113

	Page
III. Commerce mondial et paiements	
Commerce mondial, par zones	115
Pays européens membres de l'O.C.D.E.: structure des échanges	116
Commerce extérieur*	117
Etats-Unis:	
Balance des paiements	119
Balance commerciale	120
Revenu des investissements	121
Balance des mouvements de capitaux	122
Répartition des investissements directs	124
Canada: Balance des paiements	125
Pays européens de l'O.C.D.E.:	
Balances des paiements	127
Remboursements anticipés de dettes.	128
Grande-Bretagne: Balance des paiements	131
Zone franc: Balance des paiements.	134
France:	
Commerce extérieur	135
Mouvements de capitaux privés à long terme	136
Allemagne:	
Balance des paiements	137
Balance des paiements courants	138
Italie: Balance des paiements	140
 IV. Or, réserves monétaires et change	
Production mondiale d'or	147
Origines et emplois de l'or	148
Prix de l'or*	149
Avoirs en or et en dollars à court terme	152
Etats-Unis:	
Arrangements spéciaux d'emprunt	157
Liquidités extérieures	159
Europe occidentale: Evolution des réserves monétaires	162
France: Utilisation de l'excédent extérieur	163
Pays européens:	
Situation des réserves	164
Avoirs officiels en or et en devises et position nette envers le F.M.I. *	169
Italie: Mouvements de caractère monétaire	170
Grande-Bretagne: Mouvements de caractère monétaire	173
F.M.I.: Tirages et remboursements	174
Cours du dollar E.U. au comptant en monnaies européennes*	177
Opérations d'arbitrage sur les taux d'intérêt entre New York et quelques pays d'Europe*	181
 V. Accord Monétaire Européen	
Fonds européen:	
Crédits accordés par le Fonds	191
Utilisation des crédits consentis	193
Paiements effectués dans le cadre du Système multilatéral de règlements	194
Situation des comptes du Fonds européen	196

Troisième Partie - Opérations de la Banque

Bilans annuels	198
Comptes d'ordre	199
Passifs*	199
Composition des ressources	200
Dépôts, d'après leur origine	200
Dépôts, d'après leur durée	201
Encaisse et placements totaux	202
Position or	202
Actifs*	203
Dépôts à terme et avances, autres effets et titres	205
Emprunt extérieur allemand 1924 (Emprunt Dawes)	207
Emprunt international 1930 du Gouvernement allemand (Emprunt Young)	207
Emprunt international de la République fédérale d'Autriche 1930	208
Emprunts garantis de la Haute Autorité de la C.E.C.A.	209

TRENTE-TROISIÈME RAPPORT ANNUEL

soumis à

l'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

de la

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

tenue à

Bâle, le 10 juin 1963.

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous soumettre le Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif au trente-troisième exercice, commencé le 1^{er} avril 1962 et clos le 31 mars 1963. 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 1963.

Le trente-troisième exercice s'est clos par un excédent de recettes de 21.210.271 francs or, contre 20.185.172 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 13.710.271 francs or, contre 12.685.172 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 5.500.000 francs or, représentera une distribution extraordinaire de 27,50 francs or par action. Dans ces conditions, le montant de la distribution totale atteindra cette année la somme de 65 francs or, payable en francs suisses à raison de 92,90 francs suisses par action.

La Première Partie du présent Rapport traite des tendances générales de la politique économique en Europe et aux Etats-Unis en 1962 et durant les premiers mois de 1963. La Deuxième Partie passe en revue l'évolution en ce qui concerne

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.

TENDANCES GÉNÉRALES DE LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE EN 1962-63.

Telle qu'elle apparaît au printemps de 1963, la situation économique des pays industriels du groupe de l'Atlantique nord se présente sous un aspect ambigu, comprenant des éléments favorables et défavorables, après les perturbations causées par un hiver exceptionnellement rigoureux.

Dans les pays de l'Europe continentale, la production augmente en général, en harmonie avec les ressources disponibles, et l'économie s'est assez bien adaptée aux importants changements qui ont affecté les composantes fondamentales de la demande. En outre, l'expansion est encore favorisée, dans la plupart des pays, par la situation très satisfaisante de la balance des paiements. Mais les prix n'en ont pas moins continué de monter assez rapidement et un fort décalage s'est produit entre les augmentations de salaires et l'accroissement de la productivité. Dans ces conditions, il est évident qu'on ne peut stimuler l'expansion avec plus de vigueur; il sera peut-être même nécessaire, si la stabilité monétaire n'est pas bientôt retrouvée, de recourir à des mesures propres à refréner certains comportements inflationnistes.

Dès lors, l'une des principales questions qui se posent en ce qui concerne l'avenir est de savoir dans quelle mesure l'évolution en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis pourra donner une nouvelle impulsion à l'économie mondiale prise dans son ensemble. Dans ces deux pays, il existe un potentiel de ressources qui pourrait être utilisé à cet effet, mais la situation incertaine de la balance des paiements y entrave encore leur liberté d'action.

En Grande-Bretagne, des mesures énergiques ont été prises pour relancer l'expansion. L'activité économique est restée plus ou moins stationnaire depuis le milieu de 1960; les autorités ont voulu, en effet, laisser aux comptes extérieurs le temps de trouver leur équilibre, mais, vers la fin de 1962, elles ont estimé qu'elles pouvaient assouplir leur contrôle sur l'économie. L'ampleur et la rapidité du mouvement de reprise dépend essentiellement de la modération des travailleurs en matière de salaires et du dynamisme des entreprises en matière d'exportation.

Aux Etats-Unis, la première année qui a suivi la récession de 1960 a été marquée par une reprise rapide, favorisée par l'accroissement des dépenses consacrées à la défense nationale et aux recherches spatiales. Après le printemps de

1962, toutefois, l'expansion s'est essouffée bien avant que la capacité de production fût pleinement utilisée, et, malgré les perspectives plus favorables que laissent entrevoir, pour 1963, les indices d'activité économique de ces derniers mois, il est évident que l'habituel redressement cyclique ne fera pas disparaître le problème que pose un chômage persistant. L'Administration a proposé une sensible réduction des impôts pour stimuler, par un accroissement permanent de la demande, les énergies productives qui ne manquent sûrement pas dans l'économie de libre entreprise. Mais l'avenir reste préoccupant, non seulement en raison des répercussions imprévisibles qu'une expansion plus rapide pourrait avoir sur la balance des paiements, mais encore parce qu'une politique ayant franchement pour objectif le plein emploi ne recueille pas l'adhésion unanime de l'opinion publique.

L'échec des négociations tendant à élargir le Marché commun a suscité d'autres causes d'incertitude, non pas que ce soit la seule voie possible pour continuer efficacement la coopération économique, mais parce que l'on peut craindre que les divergences de vues politiques et même économiques n'interdisent tout progrès dans la recherche d'une solution de rechange acceptable. Le fait que ces antagonismes n'ont pas entravé la coopération internationale sur le plan financier justifie peut-être l'espoir d'un rapprochement.

Évolution des économies nationales.

Europe continentale: production et demande. Le mouvement d'expansion qui entraîne actuellement tous les pays du continent, et a commencé en 1959, se trouve maintenant dans sa cinquième année. Depuis la fin de 1960, la production progresse beaucoup plus lentement que pendant la période 1959-60 et durant la précédente période d'expansion économique de 1953 à 1957. Ce ralentissement n'est pas en soi un phénomène très grave, car il tient avant tout au fait que le nombre des chômeurs est extrêmement faible et que la durée du travail a été volontairement réduite à la fois par un allègement des horaires hebdomadaires et par un allongement des congés payés.

Europe continentale: Evolution des éléments de la demande.

Eléments de la demande	1959	1960	1961	1962
	en pourcentage de l'accroissement total de la demande			
Consommation privée	35,6	35,0	52,4	50,0
Consommation publique	9,1	5,5	9,1	11,8
Construction de logements	6,8	1,0	3,5	3,3
Installations et équipement	13,7	19,0	24,5	15,8
Accroissement des stocks	— 0,8	12,5	— 11,2	— 2,6
Exportations de biens et services	35,6	27,0	21,7	21,7
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Mais, ce qui a plus de conséquences, c'est que le ralentissement de l'expansion a été accompagné et en partie causé par d'importantes modifications qui ont affecté certains éléments de la demande, stimulateurs de la production. Pendant la période 1959-60, ce furent d'abord les exportations, puis les investissements industriels qui furent, en effet, les éléments les plus actifs de la demande. D'importantes livraisons d'automobiles et d'acier aux Etats-Unis avaient donné aux exportations une impulsion exceptionnelle; quant aux investissements, ils avaient été favorisés tant par la demande extérieure que par le dynamisme du Marché commun. Ces facteurs de la demande avaient déjà perdu beaucoup de leur force au commencement de 1961. Pendant la période de transition, qui va du début du printemps à la fin de l'été de 1961, la production n'a que peu progressé. Par la suite, c'est la consommation qui est devenue l'élément principal de la demande dans son ensemble. Les achats de biens de consommation durables ont été particulièrement soutenus et la consommation publique a progressé plus rapidement dans presque tous les pays. Bien que l'accroissement des importations ait permis, pour partie, de faire face à l'extension de la consommation, celle-ci a été assez forte pour mettre la production en mesure de poursuivre une marche régulièrement ascendante tout au long de l'année 1962 et jusqu'au second trimestre de 1963.

On ne peut mieux mettre en lumière les changements survenus qu'en comparant les résultats des années 1962 et 1960, 1961 ayant été en effet une année de transition. L'accroissement du produit national brut réel des pays du continent a été un peu supérieur à 4,5% pour l'année dernière, alors qu'il avait atteint 8% en 1960; la Suisse a été le seul pays industriel à obtenir des résultats plus favorables en 1962. Un fléchissement aussi marqué du taux d'expansion laissait prévoir que les progrès seraient également plus faibles pour la plupart des catégories d'utilisation de la production finale: c'est effectivement ce qui s'est produit. Il est frappant toutefois de constater que l'augmentation de l'investissement fixe et des exportations a été deux fois moins forte en 1962 qu'en 1960 — qui fut, il est vrai, une année exceptionnelle à cet égard — et qu'elle a été très voisine du taux de croissance de la production globale. La progression des exportations s'est fortement ralentie dans tous les pays; en fait, c'est grâce au développement des échanges intra-européens qu'elle a pu se poursuivre, car l'ensemble des exportations à destination des autres zones a très peu varié au cours des deux dernières années. En ce qui concerne l'investissement fixe, la France, la Norvège et la Suède ont été les seuls pays à ne pas avoir été affectés par la tendance générale à l'abaissement des taux de croissance. Dans beaucoup de pays, le ralentissement a été très marqué en ce qui concerne la construction de logements ainsi que la construction industrielle, mais, dans la plupart d'entre eux, le mouvement ascendant de l'investissement

public s'est accéléré. De même, la consommation privée a progressé plus lentement en 1962 qu'en 1960, sauf au Danemark, en France, en Suède et en Suisse, mais la diminution du taux d'accroissement a été faible. Il faut noter à ce propos que si, en 1960, l'augmentation de l'emploi et de la durée du travail ont contribué au relèvement des revenus qui, à son tour, a stimulé la consommation, l'accroissement des rémunérations globales, en 1962, a été presque l'unique conséquence des majorations de salaires. La consommation publique est le seul élément de la demande qui ait plus fortement progressé en 1962 qu'en 1960 sur le continent.

C'est le développement de la production industrielle qui a été le plus atteint par les changements survenus dans l'orientation de la demande et sa progression annuelle a fléchi plus fortement encore que celle du produit national brut: alors qu'en 1960 elle avait été de 11 %, elle n'a pas atteint 6 % au cours des deux années suivantes. Il est certain qu'au début, ce ralentissement a été en partie la conséquence de la pénurie de main-d'œuvre; mais ultérieurement, c'est, de plus en plus, dans le changement de structure de la demande qu'il faut en trouver la cause.

Ce changement a rendu nécessaires certains ajustements dans la structure de la production. Dans certains cas, les progrès faits dans cette voie sont déjà sensibles, mais, dans d'autres, le processus d'adaptation est encore en cours et, naturellement, le volume de la production s'en est ressenti. De plus, les producteurs ont pu se contenter de stocks plus faibles de produits semi-fabriqués, en raison des plus grandes facilités d'approvisionnement, et la production industrielle en a été à son tour affectée.

Dans chaque pays, l'évolution de la production industrielle a suivi la tendance générale, mais le ralentissement de l'expansion n'a pas pris partout la même ampleur et ne s'est pas toujours produit au même moment. Le pays qui s'est le mieux comporté a été l'Italie, où la production en 1962 a été supérieure d'environ 10 % à celle de 1961: le taux d'accroissement ainsi atteint représente environ les deux tiers de celui de la période 1959-60. En revanche, les pays où les résultats ont été les moins favorables sont l'Autriche et la Suède, avec des taux inférieurs à 3 %, ce qui ne représente que le tiers de la progression enregistrée en 1959-60. Les autres pays se situent entre ces limites.

Les modifications afférentes à la demande ont influé sur l'évolution de la production dans les divers secteurs industriels. C'est celui des industries chimiques, où les taux d'accroissement ont en général augmenté, qui a, de beaucoup, marqué les plus grands progrès. Il y a eu expansion de la production dans les secteurs des biens de consommation traditionnels, en particulier dans ceux des industries alimentaires et textiles.

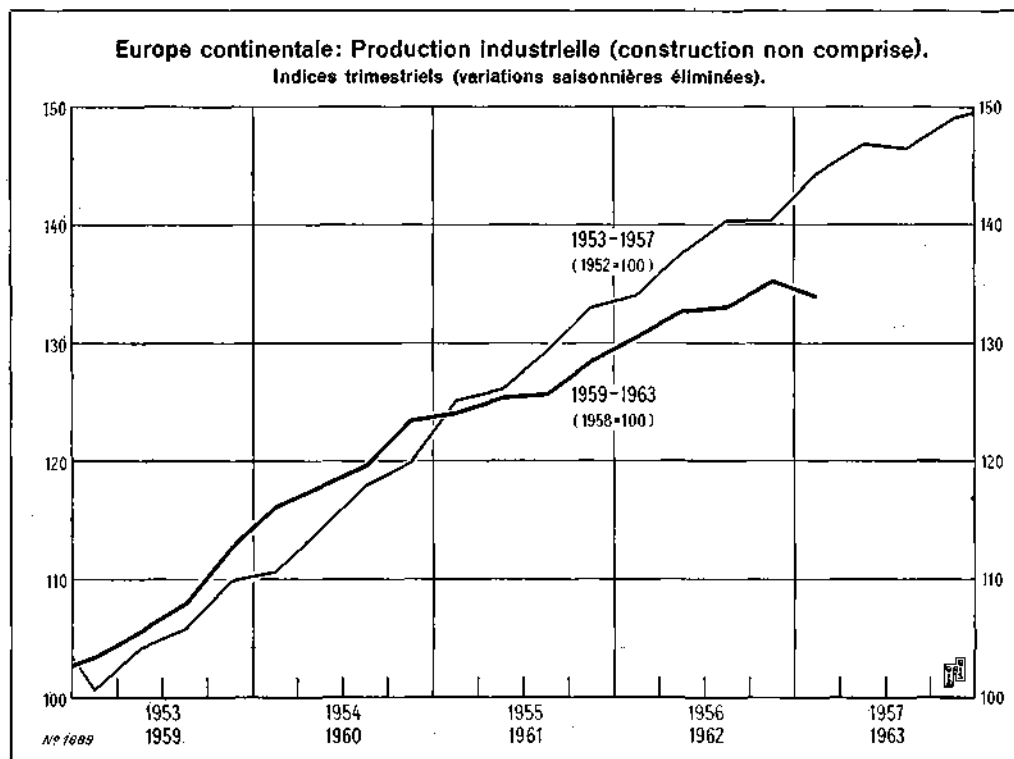
Dans les secteurs qui dépendent davantage de la demande d'investissement, la situation a été moins favorable: ce fut en particulier le cas dans la métallurgie lourde, où la production a commencé à fléchir au milieu de 1961; toutefois, ce mouvement s'est arrêté dans le courant de 1962, et, depuis lors, une légère reprise s'est manifestée, principalement du fait que la production d'acier a cessé de décroître et montré une certaine stabilité depuis les derniers mois de l'année. La production a baissé également dans les charbonnages, en partie parce que leur activité est liée à celle de la métallurgie lourde, mais aussi parce que l'industrie charbonnière connaît un déclin lié à des causes internes. Dans la plupart des autres industries extractives, sauf dans les mines de fer, l'évolution a été satisfaisante.

Production industrielle.¹

Pays	1961				1962				1963
	1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre	4ème trimestre	1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre	4ème trimestre	1er trimestre
Variations trimestrielles, en pourcentage (variations saisonnières éliminées)									
Allemagne . . .	+ 3,5	— 0,8	— 0,8	+ 2,2	+ 1,2	+ 2,4	— 0,3	+ 2,2	— 2,5
Autriche . . .	— 0,5	+ 0,5	— 0,5	+ 2,2	+ 1,6	— 1,6	+ 2,1	0,0	— 0,5 ²
Belgique . . .	— 0,6	+ 10,2	— 1,8	+ 1,8	+ 0,9	+ 1,0	+ 2,3	+ 0,1	— 1,9 ³
France . . .	+ 1,0	+ 0,9	+ 1,7	+ 1,3	+ 2,1	+ 0,4	+ 1,4	+ 1,6	— 2,7
Italie . . .	+ 3,8	+ 2,4	+ 2,2	+ 6,0	+ 2,0	0,0	+ 0,1	+ 4,6	0,0
Norvège . . .	0,0	+ 1,3	+ 3,2	+ 2,5	— 1,8	+ 1,8	+ 1,2	+ 0,6	0,0
Pays-Bas . . .	+ 1,5	— 1,5	— 3,0	+ 3,8	+ 3,7	— 1,4	— 0,7	+ 2,9	+ 0,7
Suède . . .	+ 2,1	— 2,1	+ 0,4	+ 2,6	— 0,3	— 0,7	+ 1,0	+ 1,0	+ 0,7

¹ Construction non comprise. ² Janvier. ³ Moyenne janvier-février.

Dans la métallurgie de transformation, la production a continué d'augmenter, mais les taux d'expansion ont été près de deux fois moins élevés que précédemment; parfois le ralentissement a été encore plus accentué; en Autriche et en Suède, la production a même été par moments inférieure à celle des périodes correspondantes de 1961. La France seule a fait exception à cette tendance, la reprise de l'industrie automobile, en 1962, ayant provoqué dans ce pays une progression générale de la production de la métallurgie de transformation. A l'intérieur de ce groupe d'industries, on constate des évolutions très différentes. D'une part, les constructions navales ont continué de fléchir, et la production de machines a relativement peu progressé ou même connu, dans certaines branches, des périodes de baisse temporaires. D'autre part, la production de matériel électrique, qui est de plus en plus tributaire de la demande des consommateurs, s'est encore développée. Mais l'expansion la plus forte a été celle de l'industrie automobile; à noter toutefois que la production de véhicules industriels n'a que faiblement augmenté sur le continent, tandis que celle des voitures particulières, en 1962 et au printemps de 1963, a été supérieure de près de 20 % par rapport à l'année précédente.



Le changement qui a affecté l'importance relative des différentes composantes de la demande marque une étape importante dans l'histoire économique du continent après la guerre. Pendant la période d'expansion rapide, qui a duré de 1953 à 1957, l'investissement fixe total et le volume des exportations ont tous deux progressé plus vite, chaque année, que la demande totale. La période d'expansion actuelle a présenté les mêmes caractéristiques jusqu'en 1961: on a constaté alors que les besoins d'investissement étaient plus ou moins saturés dans de nombreuses industries et qu'il y avait des limites aux possibilités d'élargissement des marchés d'exportation. Si, comme il paraît vraisemblable, l'accroissement de la demande indispensable à la continuation de l'expansion ne se produit plus spontanément, il faudra recourir de plus en plus à une politique appropriée pour parvenir au même résultat.

Le ralentissement de la progression de l'investissement fixe n'est pas en soi un phénomène défavorable et l'on pouvait prévoir une telle évolution, dès que disparaîtraient les insuffisances de capacité de production qui existaient précédemment. L'investissement se maintient d'ailleurs à un niveau très élevé, puisqu'il absorbe plus de 22 % de la production brute totale. Ce niveau semble tout à fait suffisant pour permettre à l'économie de réaliser toutes ses possibilités de croissance et d'atteindre l'objectif global fixé par le Conseil des ministres de l'O.C.D.E. en

1961. De toute façon, la production continue de croître à un rythme satisfaisant en 1963, et il est à prévoir que, pour l'ensemble de l'année, l'expansion sera du même ordre de grandeur qu'en 1962.

Europe continentale: prix et salaires. En 1962, le produit national brut a davantage augmenté aux prix courants qu'à prix constants: l'écart varie entre 3½ et 5 points dans la plupart des pays; il est encore plus fort pour l'Italie et la Norvège, et c'est en Belgique seulement qu'il a été inférieur à 2 points. Dans la plupart des cas, la hausse des prix a été plus importante en 1962 que l'année précédente.

Depuis les premiers mois de 1962, la tendance foncière des prix a été, en fait, quelque peu masquée par l'influence passagère exercée sur l'approvisionnement en denrées alimentaires par la rigueur exceptionnelle du printemps et de l'hiver 1962. Les prix des fruits et des légumes, dont l'importance dans l'indice des prix de détail est relativement forte, en ont été particulièrement affectés. Or, il suffit que l'indice des prix alimentaires augmente de 6 à 7%, ce qui a été en général le cas, pour que celui des prix de détail se relève de 2½% environ.

Toutefois, même si l'on tient compte de cette circonstance, le mouvement de hausse, plus rapide qu'auparavant, qui s'est manifesté dans le courant de 1961, n'a montré en général aucune tendance à se stabiliser ni à se renverser. Il est vrai que dans un petit nombre de pays, notamment en Autriche, le mouvement ascendant s'est infléchi dans une certaine mesure, et qu'en Belgique, les prix sont restés assez stables. Mais, dans les autres pays, les prix ont continué de monter à peu près aussi vite que précédemment. Les prix de gros des produits industriels ont subi en général des hausses allant de 1 à 3% et les prix de détail autres que ceux de l'alimentation de 3 à 5% par an.

Comme les années précédentes, le mouvement de hausse continue des prix a eu pour principale cause la pression constante de la demande, à peine atténuée par les changements survenus, ainsi qu'il a déjà été indiqué, entre ses différentes composantes. Le marché de la main-d'œuvre est resté très tendu sur le continent, notamment en Allemagne et en Suisse, et le chômage a été en général un facteur négligeable, bien que l'aggravation saisonnière ait été, l'hiver dernier, plutôt plus forte que de coutume. En Allemagne, et à un moindre degré dans d'autres pays, la tension du marché de la main-d'œuvre a été causée également par l'excès de la demande relative à la construction. L'essor du secteur de la construction a donc été un facteur d'inflation, à un double titre — directement par la hausse des coûts de construction, indirectement par son incidence sur la situation générale de la main-d'œuvre. Néanmoins, les ressources productives de l'Europe continentale ne semblent pas, en général, soumises à d'aussi fortes pressions qu'il y a deux ans, alors que le boom de l'investissement était à son plus haut point.

Productivité et coûts de main-d'œuvre dans l'industrie.

Pays	Années	Production par heure d'ouvrier	Gains horaire	Coûts de main-d'œuvre par unité de production
		variations annuelles, en pourcentage		
Allemagne	1958	5,0	6,8	1,7
	1959	8,5	5,5	-2,7
	1960	7,9	9,9	1,8
	1961	5,1	10,3	5,0
	1962	7,2	11,5	4,0
Autriche	1958	1,9	6,4	4,4
	1959	9,2	4,8	-4,0
	1960	7,7	8,8	1,0
	1961	2,4	9,0	6,5
	1962	2,5	6,5	3,9
Belgique	1958	0,8	5,3	4,4
	1959	7,1	2,2	-4,5
	1960	4,7	4,8	0,1
	1961	2,1	4,7	2,5
	1962	2,7	7,6	4,8
Etats-Unis	1958	1,6	2,9	1,3
	1959	5,9	3,8	-1,9
	1960	4,1	3,2	-0,9
	1961	3,6	2,7	-1,1
	1962	3,7	3,0	-0,7
France	1958	4,8	11,9	6,8
	1959	2,9	6,3	3,3
	1960	7,0	6,7	-0,5
	1961	4,3	7,6	3,1
	1962	4,4	8,6	4,1
Grande-Bretagne	1958	1,0	3,5	2,4
	1959	5,0	2,8	-2,3
	1960	4,8	5,0	0,3
	1961	0,9	5,9	5,0
	1962	0,9	3,5	2,5
Italie	1958	2,2	4,8	2,5
	1959	5,7	2,4	-3,2
	1960	11,4	4,9	-5,8
	1961	6,5	7,1	0,5
	1962	11,9	14,7	2,7
Pays-Bas	1958	2,9	4,0	1,1
	1959	8,2	2,3	-5,4
	1960	11,0	9,1	-1,7
	1961	2,7	6,3	3,4
	1962	4,5	9,2	4,5
Suède	1958	5,2	4,2	-1,0
	1959	4,5	4,4	-0,1
	1960	4,3	8,6	2,3
	1961	1,6	8,7	6,9
	1962	.	6,4	.

Dans la plupart des pays, c'est encore la poussée des coûts de production qui a été le principal facteur de hausse des prix; cette poussée est d'ailleurs imputable au coût de la main-d'œuvre, car celui des matières premières importées n'a pas, dans l'ensemble, augmenté au cours de la période considérée. Dans le

cas de l'Allemagne, par exemple, l'ampleur des mouvements des prix chez le producteur, au cours des deux dernières années, donne une idée de l'importance de cette hausse des coûts de production. Bien que la demande d'investissement se soit atténuée pendant cette période par rapport à la demande de produits de consommation, le taux de l'accroissement s'est maintenu entre 2,5 et 3% pour les prix des biens d'équipement, tandis qu'il est revenu d'environ 2 à 1,5% seulement par an, en ce qui concerne les prix de gros des biens de consommation.

Dans les pays continentaux, le niveau moyen des salaires dans l'industrie, calculé sur l'ensemble des douze derniers mois, a progressé de plus de 8% par rapport à la période correspondante de l'année précédente. De plus, si l'on compare les niveaux moyens trimestriels de chacune des deux années considérées, on constate que dans la majorité des pays, l'écart a été en s'accroissant, et s'il a diminué en Allemagne, c'est dans de très faibles proportions. Outre les ajustements résultant de négociations, divers éléments ont contribué à gonfler la masse des salaires: ainsi, la diminution du nombre d'heures de travail payées au tarif normal, la majoration des indemnités de vie chère (encouragée d'ailleurs par la hausse des prix alimentaires pendant l'hiver) et la diminution ou la suppression des écarts de salaires, notamment entre le personnel masculin et féminin. Les cotisations des employeurs à la sécurité sociale ont également continué d'augmenter. Or, les progrès de la productivité n'ont pas atteint, en général, la moitié de ceux des salaires nominaux; aussi cet ensemble de mesures a-t-il déterminé une aggravation des coûts de main-d'œuvre dans l'industrie, que l'on peut chiffrer, très approximativement, à environ 4% par unité de production — ce qui est nettement supérieur à la hausse des prix de gros.

Mais l'accroissement rapide des salaires n'a pas provoqué seulement des hausses de prix. L'expansion des revenus et des dépenses des consommateurs sur le continent a fortement contribué à maintenir le taux d'accroissement de la demande globale à un niveau satisfaisant. En même temps, la demande des consommateurs relative aux biens et services a été partiellement satisfaite par des importations supplémentaires bien plus que par la production intérieure. Les exportations des pays continentaux à destination des autres zones n'ayant pas progressé, les pressions inflationnistes ont été absorbées en partie par la balance des paiements courants. Elles ont été aussi compensées dans une certaine mesure par une compression des marges bénéficiaires. Le secteur de la construction, où la demande exerce une pression intense et où la concurrence internationale joue peu, a été le seul où l'augmentation des coûts de production ait eu tendance à être entièrement répercutée sur les prix.

Bien que, d'une façon générale, elle se soit détériorée en 1962, la balance des paiements des pays continentaux reste satisfaisante. On peut donc dire que la conjonction de la forte demande théorique et de l'augmentation des coûts de main-d'œuvre qui ont été en partie la conséquence de l'excédent extérieur a eu, jusqu'à présent, tendance à maintenir l'équilibre monétaire international plutôt qu'à le mettre en péril. Mais il est manifeste qu'un point critique a été atteint; en effet, les majorations excessives des rémunérations ne peuvent plus être absorbées par les marges bénéficiaires déjà réduites, et si les revendications salariales continuent d'être aussi importantes, elles risquent d'avoir pour conséquence l'aggravation des conflits sociaux dans l'industrie et l'affaiblissement de la position des entreprises face à la concurrence internationale.

Il peut sembler paradoxal, puisque cette tendance à la hausse des prix et des salaires se manifeste dans tant de pays, que certains experts aient insisté bien plus sur le risque de déflation que sur celui de l'inflation. Leur intention est évidemment de mettre l'accent sur le risque d'une insuffisance de la demande sur des marchés importants comme ceux des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne, et de souligner que, sur les marchés internationaux, cette crainte pousse à la baisse des cours de marchandises et affecte par conséquent l'économie des pays producteurs de matières premières. Il n'y a pas incompatibilité entre cette opinion et la constatation que, dans la plupart des pays de l'Europe continentale, une nette inflation des coûts de production s'est manifestée sous la pression de groupes organisés, qui cherchent à obtenir des revenus plus élevés. Il n'y a donc là aucun paradoxe à dénoncer, mais un sérieux antagonisme et un défi concernant la possibilité de continuer l'expansion économique.

Europe continentale: politique financière. Au cours de l'année dernière, les traits dominants de la situation économique, dont la politique a dû tenir compte, s'analysent comme suit: sensible freinage de l'essor des investissements privés; forte et persistante augmentation des salaires et des prix, malgré le ralentissement du mouvement d'expansion de la production et une légère atténuation de la pression sur le marché du travail; enfin, tendance à un certain équilibre de la balance des paiements dans la plupart des pays. Dans ces conditions, l'orientation de la politique financière a différé quelque peu d'un pays à l'autre, selon la manière dont ces divers éléments se sont combinés sur le plan national. On peut dire, d'une façon générale, que si les mesures prises dans le cadre de cette politique ont porté essentiellement, dans la phase précédente du boom, sur les problèmes extérieurs, ce sont surtout des considérations d'ordre intérieur qui les ont inspirées par la suite.

Il convient aussi de situer les différences que l'on constate entre les politiques suivies dans les divers pays dans l'ambiance générale d'aisance monétaire. La

liquidité interne s'est accrue dans la proportion considérable de 15% environ par an. Le rôle de la balance des paiements dans la formation des disponibilités ayant été bien moins important, cet accroissement a donc surtout pour origine la forte expansion des crédits bancaires au secteur privé; le montant des crédits consentis au secteur public a, en effet, très peu varié au cours de l'année dernière. La demande de crédit a été si vive, en fait, que la tendance à une légère baisse des taux d'intérêt qui s'est manifestée les années précédentes, a disparu vers le milieu de 1962 et que les taux se sont même parfois quelque peu relevés. Cette persistance de la demande de crédit, en dépit du ralentissement de l'expansion de la production, peut être attribuée en grande partie aux augmentations de salaires qui ont limité les possibilités d'auto-financement des entreprises et accru les besoins de fonds de roulement. Dans une certaine mesure également, la baisse des cours cotés des actions a restreint la possibilité de se procurer des ressources financières par la vente ou l'émission de valeurs.

Ainsi, bien que la politique pratiquée ait gardé pour objectif l'aisance du crédit, on a vu, au cours de l'année passée, la tendance à stimuler la relance de l'économie se manifester en Italie, en Belgique et en Suède, tandis qu'apparaissait une évolution dans un sens légèrement restrictif en France et en Suisse et qu'aux Pays-Bas et en Allemagne, les autorités avaient une attitude assez peu tranchée.

France. Au cours de l'année écoulée, tandis que persistait l'expansion rapide du produit national, la France a connu simultanément un accroissement démographique exceptionnel, dû principalement à l'arrivée des rapatriés d'Algérie. De ce fait, la population a augmenté d'environ 700.000 personnes, et 300.000 d'entre elles sont venues grossir la population active. Il faudra certes du temps pour que tous ces nouveaux travailleurs soient intégrés dans le circuit productif, mais il est évident que leur arrivée a détendu la situation de la main-d'œuvre et permis d'envisager un accroissement de production supérieur à celui qui avait été prévu. En outre, la réduction de la durée du service militaire, rendue possible par l'arrêt des hostilités en Algérie, va encore augmenter les effectifs de la population active pendant l'année en cours.

Le retour en métropole des Français d'Algérie a eu également d'autres répercussions sur l'économie du pays, notamment en accroissant les disponibilités et la demande des consommateurs. Les transferts de fonds d'Afrique du Nord en France ont fortement contribué, à côté de l'excédent de la balance des paiements, à accroître le potentiel de crédit du système bancaire.

Quant à la consommation privée, les dépenses effectuées en France par les rapatriés par prélèvement sur leurs salaires, leur épargne ou les dons officiels dont

ils ont bénéficié, ont été en partie compensées par la baisse des exportations de biens de consommation vers l'Algérie; en définitive, le résultat a été indubitablement d'accroître la pression sur les ressources productives, mais la hausse des taux de salaires, qui a atteint 9,5 % en douze mois, a eu des conséquences beaucoup plus importantes. Quoi qu'il en soit, c'est à l'augmentation de la consommation ayant pour origine l'ensemble de la demande interne qu'est due entièrement l'accélération de la dépense nationale en 1962, puisque, pour les autres éléments de la demande, le taux de l'accroissement a été moins élevé que l'année précédente. Pourtant, la progression de la consommation n'en a pas moins été encore inférieure à celle de l'investissement industriel. Bien que le surcroît de la demande ait été partiellement compensé par l'augmentation des importations, il s'est cependant produit une poussée des prix et surtout des coûts de production en raison de l'augmentation des salaires qui a été importante.

Les pouvoirs publics se sont beaucoup inquiétés de l'allure prise par la hausse des salaires et des prix. Toutefois, prenant en considération que cette hausse avait essentiellement pour cause l'accroissement démographique exceptionnel et les revendications des syndicats de salariés en vue d'obtenir des rémunérations plus élevées, le gouvernement français n'a pas jugé opportun de restreindre rigoureusement l'expansion de la production; il y était d'autant moins disposé qu'il était nécessaire d'employer un surcroît de main-d'œuvre. Il est néanmoins intervenu pour fixer des limites à l'expansion monétaire, tout en s'efforçant d'agir directement sur les prix pour en modérer la hausse.

Dès février 1962, des mesures ont été prises pour compenser l'effet d'une partie de l'accroissement des liquidités internes provenant, d'une part, de l'excédent de la balance des paiements, d'autre part, des prêts bancaires aux entreprises. Comme les prix, particulièrement au niveau des détaillants, continuaient de monter et la liquidité interne de s'accroître, d'autres mesures ont été adoptées pendant le premier semestre de 1963, en vue de ralentir l'accroissement des disponibilités, tout en essayant autant que possible de ne pas restreindre l'essor de la production. Le «coefficient de trésorerie» des banques a d'abord été relevé, et celles-ci ont été invitées à limiter à 12 % le taux d'expansion globale de leurs crédits au cours des douze mois suivants. Il a été précisé toutefois que le respect de cette limite ne devait entraîner aucune limitation des crédits à l'exportation et à l'équipement. Ensuite, l'Etat a émis en mai un emprunt public à long terme pour la première fois depuis 1958. Divers moyens ont aussi été utilisés pour encourager les entreprises à recourir davantage, pour se procurer des capitaux, au marché financier plutôt qu'à des prêts bancaires. Le taux d'intérêt des bons du Trésor a été de nouveau abaissé; l'émission à guichet ouvert des bons du Trésor souscrits par les banques a été remplacée par la pratique d'adjudications tri-mensuelles;

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

Pays	Années	Origine de la demande						Ressources disponibles	
		Consommation		Investissement intérieur brut en capital fixe			Exportations de biens et de services	Importations de biens et de services	Produit national brut
		Privée	Publique	Total	dont:				
					installations et équipement	logements			
en pourcentage									
Allemagne . . .	1960	7,2	7,4	11,9	14,5	2,7	13,1	16,9	8,8
	1961	7,0	8,0	9,7	10,6	6,0	3,6	8,3	5,5
	1962	5,7	11,0	4,5	4,8	3,3	4,9	10,8	4,1
Autriche	1960	6,3	0,8	13,9	.	.	11,2	17,5	9,0
	1961	6,5	2,7	8,1	.	.	5,4	4,3	5,2
	1962	5,8	1,4	-2,1	.	.	9,0	5,9	2,3
Belgique	1960	3,8	0,9	6,2	5,2	9,0	11,5	12,8	4,2
	1961	3,2	-3,0	12,1	.	.	7,0	6,2	3,9
	1962	2,2	5,9	4,0	.	.	7,7	5,4	3,8
Danemark ¹ . . .	1960	5,8	6,0	10,4	11,6	3,8	8,3	9,8	7,6
	1961	8,4	5,9	7,3	6,1	14,2	4,5	4,8	4,1
	1962	6,1	5,6	9,3	9,9	6,0	5,3	12,5	4,7
Finlande ¹	1960	7,9	3,1	22,5	23,8	18,0	14,5	23,0	9,3
	1961	7,3	8,1	7,4	5,0	17,0	6,0	8,2	6,9
	1962	4,5	7,5	2,2	-2,4	18,3	5,0	5,9	4,0
France	1960	5,5	2,8	6,7	7,5	3,6	16,9	16,3	7,6
	1961	5,9	3,4	10,3	11,6	5,1	6,1	7,5	4,6
	1962	6,9	2,3	7,2	6,2	2,7	2,5	10,5	5,8
Italie	1960	6,7	8,7	15,5	21,4	0,0	19,0	36,9	7,3
	1961	7,8	5,1	12,6	13,7	9,0	17,2	15,4	8,8
	1962	6,6	5,3	8,9	7,3	14,5	11,6	15,2	6,1
Norvège ¹	1960	6,9	0,7	1,5	1,1	3,7	9,7	11,3	6,1
	1961	6,3	4,2	12,2	13,3	5,6	6,6	9,8	6,1
	1962	3,1	5,7	8,3	6,9	4,5	5,8	5,3	3,3
Pays-Bas	1960	6,3	4,9	13,4	13,5	-1,6	13,4	17,5	8,3
	1961	4,4	3,0	3,7	8,3	-0,5	3,7	6,9	2,6
	1962	4,5	3,9	4,9	6,3	-2,0	5,5	5,9	2,7
Suède ¹	1960	2,0	1,2	3,4	5,4	-2,5	12,1 ²	17,8 ³	3,8
	1961	5,5	5,2	6,1	5,5	8,0	3,9 ²	0,6 ³	6,0
	1962	3,1	5,9	4,5	3,7	6,9	6,9 ²	5,2 ³	3,4
Suisse	1960	2,2	10,6	16,5	12,1	31,6	11,8	14,8	5,9
	1961	11,0	5,4	17,4	19,2	12,0	8,6	22,1	6,6
	1962	7,3	7,8	12,7	16,2	1,9	3,6	9,9	6,0
Total des pays ci-dessus . . .	1960	6,5	5,8	11,5	13,3	4,6	13,8	18,5	8,1
	1961	6,5	5,1	10,4	11,2	7,3	6,4	9,3	5,6
	1962	5,7	6,7	6,1	6,2	5,6	5,9	9,4	4,7
Grande-Bretagne .	1960	3,7	2,3	9,9	9,1	13,7	3,3	10,5	4,4
	1961	1,7	5,8	8,5	9,2	5,6	3,5	0,6	3,0
	1962	1,4	2,2	-2,0	-2,9	2,1	2,1	1,7	0,2
Etats-Unis	1960	3,3	-0,1	1,5 ⁴	5,2	-7,4	13,7	-2,9	2,7
	1961	2,0	5,1	-0,4 ⁴	-0,8	0,5	1,6	0,4	1,7
	1962	4,6	7,5	7,4 ⁴	6,8	9,0	4,0	9,4	5,4

¹ Pour le Danemark, la Finlande, la Norvège et la Suède, les chiffres officiels concernant l'investissement intérieur comprennent les frais d'entretien et de réparation, mais on a exclu les dépenses de cette catégorie des chiffres ci-dessus. ² Exportations de biens et revenu net des services. ³ Importations de biens seulement. ⁴ Investissement du secteur privé et nouvelles constructions civiles du secteur public.

les taux maxima de rémunération des dépôts bancaires des résidents ont été réduits; certains allègements d'impôts ont été consentis pour inciter le public à s'intéresser davantage au marché financier. Enfin, il a été interdit aux banques de servir des intérêts sur les dépôts en francs effectués par des étrangers, afin de décourager l'afflux vers la France de «hot money», qui, en accroissant l'excédent de la balance des paiements, serait venu gonfler les crédits disponibles pour l'économie interne.

En même temps, depuis quelques mois, on a entrepris de lutter contre la hausse des prix en procédant ou en menaçant de procéder pendant certaines périodes à des contrôles directs, ainsi qu'en abaissant les impôts indirects et les droits de douane.

On conçoit sans peine que les autorités françaises désirent prévenir toute résurgence de la psychose d'inflation, mais il reste à voir dans quelle mesure leurs efforts donneront des résultats sans qu'il s'ensuive un arrêt temporaire de l'accroissement du produit national prévu par le plan. En tout cas, deux aspects de la situation méritent d'être examinés de près. En premier lieu, si l'un des moyens essentiels pour lutter contre l'inflation généralisée des coûts de production consiste à pratiquer une politique raisonnable en matière de rémunérations dans le secteur public, l'expérience prouve qu'on est contraint d'y renoncer plus ou moins rapidement si, de son côté, le secteur privé ne fait pas preuve, à cet égard, de la même attitude raisonnable. En second lieu, il faut reconnaître que la position fortement excédentaire de la balance des paiements prédisposait, à elle seule, à l'inflation. Les opérations compensatrices, du genre de celles auxquelles on a eu recours pour améliorer la situation des paiements internationaux, n'ont pas eu les effets anti-inflationnistes qu'auraient comportés des mesures plus énergiques tendant à réduire effectivement l'excédent, soit par une expansion des importations, soit par des exportations de capitaux.

Suisse. Contrairement à ce qui s'est produit dans la plupart des autres pays du continent, le rythme de l'expansion s'est accéléré en Suisse, en 1961, et il est resté élevé tout le long de l'année 1962; de même, le développement de l'économie n'a cessé d'être stimulé par la progression forte et continue des dépenses d'investissement en capital, particulièrement dans le secteur industriel. Il n'est pas douteux que la situation économique de ce pays a été caractérisée par l'excès de la demande, imputable au boom de l'investissement. La pression exercée par la demande a eu trois conséquences dont on pourrait dire qu'elles ont eu tendance à en compenser les effets: il s'est d'abord produit une nouvelle immigration de travailleurs étrangers temporaires; leur nombre s'est accru de 20% en 1962, si bien qu'ils en sont venus à représenter le quart de la population active totale du pays; en second lieu, il s'est produit, en relation avec ce mouvement, une hausse des prix et des

salaires relativement considérable pour la Suisse; enfin, les importations ont fortement augmenté en 1961; l'arrêt progressif de ce mouvement en 1962 — il s'est même légèrement inversé durant le deuxième semestre de l'année — n'a pas empêché le déficit de la balance commerciale d'atteindre environ \$800 millions et celui de la balance des opérations courantes d'approcher de la moitié de ce montant.

Très tôt, les autorités fédérales se sont, à juste titre, alarmées de l'intensité du boom et ont pris des mesures pour en contrôler l'ampleur. On s'est efforcé de décourager les transferts de fonds provenant de l'étranger et divers moyens ont été employés pour absorber le surcroît de liquidité résultant de l'excédent de la balance générale des paiements. En outre, un accord a été conclu avec les banques en vue de limiter l'expansion du crédit bancaire en 1962. L'effet restrictif de ces mesures a été manifestement assez faible, car les dépenses d'investissement, exprimées aux prix courants, se sont accrues de près de 20%, bien qu'en valeur réelle l'accroissement ait été nettement inférieur à ce pourcentage. L'économie ne s'est pas trouvée à court de moyens de financement, car elle a disposé de crédits bancaires — qui se sont accrus de 11% au total —, d'importantes quantités de capitaux suisses rapatriés de l'étranger, ainsi que de ressources fournies par des institutions financières autres que les banques. Le volume des émissions des sociétés privées suisses sur le marché des capitaux est passé de FS 1,1 milliard, en 1960, à FS 1,8 milliard en 1962.

Plus récemment, les autorités ont pris d'autres mesures pour freiner l'emballage de l'économie. L'accord conclu avec les banques en vue de limiter l'accroissement du crédit bancaire a été renouvelé en 1963, mais la rigueur de ses dispositions a été quelque peu accrue. On a aussi essayé d'user de la persuasion pour provoquer l'ajournement des projets de construction les moins urgents. Plus importante a été la décision du 1^{er} mars 1963, tendant à restreindre à l'avenir l'entrée de travailleurs étrangers de façon à réduire les nouveaux investissements générateurs d'expansion. On peut se demander si cette mesure affectera en premier lieu la demande de nouveaux investissements, ou si elle ne va pas, jusqu'à un certain point, aggraver la surenchère qui s'exerce sur le marché de la main-d'œuvre.

L'un des principaux objectifs de la politique des autorités suisses a été de maintenir les taux d'intérêt à un niveau stable et peu élevé, en vue d'éviter avant tout les répercussions éventuelles d'une hausse des taux hypothécaires sur la construction résidentielle et les exploitations agricoles. Cet objectif n'est pas très compatible avec celui que suppose une politique de crédit restrictive, car pour que les taux d'intérêt n'aient pas augmenté, il a bien fallu que la demande de fonds sur le marché fût satisfaite. Il semble que l'on puisse ainsi expliquer pourquoi le montant net des

nouvelles émissions de valeurs étrangères autorisées sur le marché des capitaux a été réduit de près de moitié en 1962 par rapport à 1961, et pourquoi le gouvernement fédéral a récemment procédé à quelques remboursements de dettes. En fait, le boom a été partiellement financé grâce aux rapatriements de capitaux suisses ainsi qu'à la réduction des prêts à l'étranger, et si le loyer de l'argent a pu être maintenu à un niveau peu élevé, c'est dans une certaine mesure au détriment de la stabilité des prix et des salaires. Actuellement, les autorités escomptent que l'essor économique va atteindre un palier, comme cela s'est déjà produit dans d'autres pays; au cas où ces prévisions ne se réaliseraient pas, leur intention est de laisser jouer librement les lois du marché, donnant à entendre qu'il sera alors difficile d'éviter une hausse des taux d'intérêt.

Suède. Les changements qui ont affecté la structure de la demande paraissent avoir eu des répercussions plus marquées en Suède que dans les autres pays du continent européen, de sorte qu'au cours du premier semestre de 1962, des tendances à la récession se sont nettement manifestées. Les exportations de minerai de fer et de bois de charpente ont marqué un recul, tandis que les livraisons de pâte à papier ont plafonné, évolution qui n'a fait qu'accentuer le mouvement de régression des investissements dans l'industrie. Bien que les exportations aient été assez satisfaisantes dans le secteur des industries mécaniques, la demande globale s'est affaiblie et un peu de chômage est apparu.

Les autorités sont intervenues sans tarder pour combattre ces tendances au resserrement de l'activité économique par l'emploi de diverses mesures de caractère anti-cyclique.

En premier lieu, la rigueur de la politique monétaire a été sensiblement atténuée. En avril et en juin 1962, le taux de l'escompte a subi plusieurs réductions qui l'ont abaissé de 1 % au total. En janvier 1963, une nouvelle diminution de $\frac{1}{2}$ % l'a ramené à $3\frac{1}{2}$ %, ce qui est le niveau le plus bas atteint depuis 1955. Afin d'accroître la liquidité des banques, il n'a pas été pris de mesures pour compenser l'afflux des devises étrangères, tandis que l'excédent budgétaire était affecté au remboursement de la dette publique. En outre, pour encourager l'expansion du crédit accordé par les banques et autres établissements financiers, des assouplissements ont été apportés aux règlements en vigueur en matière de liquidité et d'investissement. Ces mesures ont permis aux banques d'accroître sensiblement leurs prêts en 1962, ainsi que leurs achats de valeurs mobilières sur le marché, et cette évolution a persisté en 1963.

Une série de mesures ont été prises également dans le domaine budgétaire. Les budgets des exercices 1962-63 et 1963-64 ont été conçus dans une optique moins restrictive que les précédents, tandis que d'autres dispositions avaient

pour but de développer les dépenses des collectivités locales. La construction de logements a reçu une forte impulsion, grâce à une augmentation sensible des prêts de l'Etat et à une attitude plus libérale en matière d'octroi des permis de construire. L'investissement public s'est accru de 6% en 1962, et l'on prévoit qu'il progressera encore de 9% en 1963. En vue de stimuler l'investissement privé, les réserves spéciales d'investissement ont été largement débloquées, à condition d'être utilisées entre juillet 1962 et fin avril 1963.

Cette politique favorable à l'expansion a permis de compenser le fléchissement de l'activité économique, au cours du second semestre de 1962. Le produit national brut, calculé sur l'ensemble de l'année, a continué d'augmenter, et son expansion, bien que nettement inférieure à celle de 1961, est restée satisfaisante, son volume s'étant accru de 3,5%. La reprise s'est poursuivie pendant le printemps de 1963 et a même dépassé les prévisions. Si l'investissement des entreprises n'a pas atteint le niveau de l'an dernier, notamment dans les industries extractives et de transformation, l'investissement sous forme de logements, la consommation et les dépenses publiques ont, en revanche, progressé et paraissent devoir continuer à évoluer favorablement pendant le reste de l'année.

Italie. Après le bond en avant réalisé en 1960, l'économie italienne a connu les effets d'un regroupement des éléments de la demande, analogue à celui qui s'est produit dans les autres pays continentaux, mais cependant moins marqué. L'année dernière, des facteurs propres à l'Italie, tels que la nationalisation de l'électricité et la taxation plus rigoureuse des dividendes, ont également exercé une certaine influence et contribué à créer un malaise sur le marché des capitaux. Ainsi, non seulement l'expansion s'est ralentie, mais encore l'approvisionnement du marché des capitaux en argent frais a fortement diminué vers le milieu de 1962.

Le rythme rapide des augmentations de salaires tient également à des causes particulières. De notables efforts ont été faits pour rapprocher les salaires de la main-d'œuvre féminine de ceux de la main-d'œuvre masculine, ainsi qu'il est prévu dans le traité de Rome, et les écarts régionaux de salaires ont été, eux aussi, sensiblement réduits. En outre, les revendications des syndicats ouvriers pour obtenir des hausses de salaires ont été plus nombreuses et ils ont eu davantage recours à la grève pour appuyer leurs demandes. Compte tenu des augmentations qui suivent automatiquement celles du coût de la vie, les salaires ont progressé de plus de 15% au cours de l'année, ce qui devait fatalement entraîner une pression des coûts de production sur les prix. Toutefois, les industriels ont fait preuve de modération en ce qui concerne les hausses de prix. Le Président de la Confédération générale de l'industrie semble avoir exprimé le sentiment général lorsque, rappelant qu'à tout nouveau relèvement des rémunérations devait correspondre

un gain équivalent de productivité, il a déclaré: «Nous croyons que l'augmentation des salaires était en grande partie inévitable et d'ailleurs justifiée par l'amélioration de la situation du pays, l'accroissement général de la productivité et la nécessité d'assurer à la population un niveau de vie toujours plus élevé.»

La production et l'investissement privé donnant des signes d'essoufflement, tandis que les indices des salaires et des prix montaient rapidement, les autorités italiennes ont eu à faire face à une situation dont les données fondamentales révélaient des tendances opposées. Estimant que le principal problème n'était pas celui de l'inflation de la demande, elles ont décidé de poursuivre une politique favorisant la progression continue de l'économie; en fait, l'attitude des pouvoirs publics s'est notablement modifiée et des mesures tendant à stimuler l'expansion ont été prises tant sur le plan des finances publiques que sur celui de la monnaie.

Du côté des finances publiques, l'impulsion a été donnée par l'accélération des programmes d'investissement de l'Etat, en poussant notamment la construction de routes et l'implantation d'industries en Italie méridionale. Dans le domaine monétaire, on a pris toute une série de mesures tendant à faciliter l'expansion des prêts bancaires consentis aux entreprises et à attirer les capitaux sur le marché financier.

Les mesures monétaires ont été de deux sortes. D'un côté, on peut grouper les interventions ayant eu pour objet de maintenir la liquidité bancaire — ce qui devint d'autant plus nécessaire, au cours de l'année dernière, que la contribution de la balance des paiements à la formation de nouvelles disponibilités n'a cessé de diminuer. On peut placer dans ce groupe l'assouplissement de certaines dispositions relatives aux réserves obligatoires, les remboursements opérés sur la dette publique et la suppression de l'interdiction pour les banques d'avoir une position débitrice nette à l'égard de l'étranger. Les mesures ressortissant au second groupe donnent plutôt à celui-ci le caractère d'une réforme de structure des marchés monétaire et financier dans leur ensemble. Une démarcation plus nette a été établie entre les marchés à court terme, à moyen terme et à long terme, et l'on s'est efforcé d'attirer les capitaux vers ces deux derniers marchés en fixant des taux d'intérêt plus attrayants. De plus, les opérations en capital avec l'étranger ont été plus largement libérées pour les résidents italiens. Enfin, il convient de signaler une réforme importante qui relève, en fait, des deux catégories de mesures monétaires indiquées ci-dessus: il s'agit du remplacement des émissions de bons du Trésor à guichet ouvert par la pratique des adjudications mensuelles. Cette mesure a notamment pour but d'éviter au Trésor d'absorber plus de liquidités qu'il ne voudrait; il s'agit, par conséquent, d'encourager les capitaux en quête d'emploi à se mettre à la disposition de l'économie par l'entremise des banques et du marché financier.

En même temps, il devient possible aux autorités de faire de véritables opérations d'open market et d'exercer un contrôle plus efficace sur la formation des taux d'intérêt sur le marché.

En prenant des mesures qui favorisaient la continuation de l'expansion, même au risque de susciter un déficit temporaire de la balance des paiements, les autorités ont montré l'importance qu'elles attachent à la croissance de l'économie. Toutefois, au cours des premiers mois de 1963, comme la pression sur les prix et les salaires ne s'atténuait pas, elles ont laissé se produire un certain resserrement des liquidités bancaires. On se rend compte aussi, de plus en plus, qu'il sera peut-être nécessaire, pour que la croissance de l'économie reste saine à l'avenir, d'adopter en matière de revenus une politique qui recueille une très large adhésion de l'opinion publique.

Belgique. Au cours des deux dernières années, l'économie belge a connu une évolution assez équilibrée et sans à-coups. La production a progressé régulièrement au taux annuel de 3,5 à 4 %, et le chômage est tombé à un niveau très bas. En même temps, la situation de la balance des paiements courants s'est consolidée et la stabilité des prix a été à peu près maintenue. Ce résultat satisfaisant a été obtenu grâce à l'expansion constante des exportations et à la relative modération des augmentations de salaires, de sorte que la demande des consommateurs du secteur privé ne s'est pas exagérément développée et que la hausse du coût de la main-d'œuvre dans l'industrie a pu être contenue. Au printemps de 1962, d'importantes augmentations de salaires, accordées à la suite de négociations, ont donné une sérieuse impulsion à la demande des consommateurs, mais les relèvements ultérieurs sont restés dans des limites raisonnables et n'ont pas devancé la croissance du potentiel de production.

Ainsi, les autorités ne se sont pas trouvées aux prises avec de graves problèmes, exigeant une intervention rapide, soit pour combattre des tendances à la récession, soit pour enrayer l'inflation des prix. Elles ont donc pu continuer leur politique modérément expansionniste, visant à favoriser la croissance régulière de l'économie dans les mêmes conditions que depuis le début de 1961.

L'objectif a été de maintenir un taux de croissance de 4 % par an, pour la période de 1962-65, et surtout de procéder à la modernisation nécessaire de la structure de l'industrie afin de rendre celle-ci moins tributaire des exportations de métaux communs et autres produits semi-ouvrés. Afin d'encourager les investissements de capitaux qu'impliquait la réalisation de ces objectifs, des mesures ont été prises pour faciliter l'accès au crédit et rendre celui-ci meilleur marché. Plusieurs circonstances ont rendu plus aisée la tâche des autorités à cet égard; d'abord,

l'amélioration de la situation de la balance des paiements a contribué à accroître la liquidité; ensuite, depuis l'accès du Congo à l'indépendance, les banques ont pu disposer plus largement de ressources utilisables en Belgique même. En outre, le montant du déficit budgétaire a été maintenu au chiffre relativement faible atteint en 1961; on a ainsi évité que les émissions du secteur public ne viennent concurrencer à l'excès, sur le marché des capitaux, celles du secteur privé, dont les besoins d'investissement restent considérables.

Les mesures prises dans le domaine monétaire ont renforcé la tendance à la baisse des taux d'intérêt qui se manifestait sur le marché et libéré les banques des restrictions qui leur avaient été imposées, en matière de prêts, au lendemain de la guerre. Entre août 1961 et fin 1962, la Banque Nationale de Belgique a ramené le taux d'escompte officiel, en six étapes, de 5 à 3½%, et le rendement des obligations d'Etat a subi une baisse du même ordre, revenant de 6 à moins de 5%. Le Trésor a pu aménager et améliorer l'agencement de la dette publique en émettant des emprunts à long terme pour remplacer une partie de la dette flottante en devises. Toutefois, dans les derniers mois, l'afflux de capitaux sur le marché financier a diminué et la baisse des taux d'intérêt a cessé. Cette évolution récente résulte, en partie, des réformes fiscales qui ont, d'une part, étendu l'impôt sur le revenu des valeurs aux intérêts des obligations d'Etat, et, d'autre part, institué un nouvel impôt payé par anticipation, sous forme de retenue à la source, sur le revenu de tous les titres au porteur.

Dans le domaine bancaire, la réforme a porté sur le coefficient de couverture qui, jusqu'à la fin de 1961, obligeait les banques à détenir la contrepartie d'une fraction importante de leurs engagements courants en espèces et en fonds d'Etat dont certains produisaient un intérêt très faible; ce coefficient a d'abord été modifié, puis supprimé, de sorte que les banques sont maintenant presque entièrement libres de déterminer la composition de leurs avoirs. A l'occasion de cette réforme, le Fonds des Rentes (qui a pour objet de soutenir les cours des valeurs d'Etat sur le marché) a commencé, en 1962, à remplacer l'émission des certificats de Trésorerie à guichet ouvert par un système d'adjudications, contribuant ainsi à faire baisser les taux d'intérêt en réduisant le montant des titres à souscrire.

Pays-Bas. Dès le début de la période actuelle d'expansion économique, la politique suivie aux Pays-Bas a consisté à faire disparaître, de propos délibéré, les excédents de la balance des paiements et à maintenir celle-ci en équilibre. D'importantes augmentations de salaires ont été admises, et les autorités monétaires n'ont pas empêché les prix intérieurs de s'élever quelque peu. Mais après qu'en 1961, la durée hebdomadaire du travail eut été fortement réduite, ce qui affecta un grand nombre de secteurs économiques, la production intérieure diminua, alors

que la demande monétaire exerçait encore une pression notable, et la stabilité s'en trouva sérieusement menacée. La banque centrale n'a pas voulu réduire la liquidité des banques, car cette mesure aurait amené celles-ci à rapatrier des capitaux de l'étranger et accru également les réserves officielles; elle a donc préféré fixer des limites à l'expansion du crédit bancaire et inviter les banques qui les franchissaient à constituer auprès d'elle des dépôts non productifs d'intérêt.

Cette politique restrictive a encore été suivie pendant la première partie de l'année 1962: à cet effet; l'accord conclu avec les banques au sujet des plafonds de crédit fut reconduit et le taux limite d'expansion du crédit ramené de 12 à 8%. Comme, dans le même temps, l'équilibre de la balance des paiements courants s'était rétabli, les importations ayant en effet augmenté plus rapidement que les exportations, les autorités estimèrent, en avril 1962, qu'elles pouvaient porter le taux de l'escompte de 3½ à 4%, afin de marquer encore leur intention de conserver la situation bien en main.

En fait, l'économie des Pays-Bas a évolué harmonieusement pendant toute l'année dernière. C'est probablement, dans une certaine mesure, le résultat des précautions qui ont été prises, mais il est également vraisemblable que les causes qui ont ramené l'équilibre des comptes extérieurs ont contribué, elles aussi, à atténuer la tension de l'économie interne. Quoi qu'il en soit, la demande de crédit n'a pas dépassé les limites prévues au cours du second semestre de 1962, de sorte qu'en janvier 1963, ces limites ont été supprimées et le taux d'escompte a été ramené à 3½%. Quant à l'attitude suivie depuis le début de 1963, on ne saurait mieux la qualifier que de politique de «non-intervention».

En 1962, le produit national réel s'est accru de 2,5%, la production industrielle de 4%, et les mêmes taux de progression se sont maintenus en 1963. L'augmentation des salaires ayant atteint environ 8%, il en est résulté une hausse des prix intérieurs. Les facultés de concurrence de l'économie nationale ne semblent cependant pas en avoir souffert, car les prix à l'exportation sont restés stables et les ventes à l'étranger ont continué de se développer de façon satisfaisante. L'excédent de la balance des paiements a même eu tendance à s'accroître, dans les derniers mois.

Allemagne. En Allemagne, la pression exercée sur l'économie s'est, en général, maintenue au cours de l'année dernière, bien que l'expansion de la production se soit ralentie. Quoique le nombre des travailleurs étrangers se soit accru de 160.000 unités en 1962, la pénurie de main-d'œuvre a été aggravée par une nouvelle réduction de la durée du travail. La pression de la demande, restée forte dans certains secteurs, notamment dans celui de la construction, ainsi que les augmentations de salaires, bien supérieures à celles de la productivité, accordées à la suite de négociations, ont eu pour conséquence une hausse persistante des prix.

En outre, l'ampleur de la demande a provoqué une forte augmentation des importations, qui a représenté plus du double de la progression des exportations. Le déficit des transactions invisibles s'étant en même temps aggravé, la balance des opérations courantes a été déficitaire pour la première fois depuis 1950. Avec la disparition de l'excédent de la balance des paiements, le problème de la hausse des prix et des salaires est passé au premier rang des préoccupations des pouvoirs publics.

Pour plusieurs raisons, l'adoption d'une politique monétaire plus rigoureuse n'était pas la solution qu'il convenait d'apporter dans ces circonstances. Il en serait résulté, en effet, une augmentation des entrées de fonds en provenance de l'étranger, comme ce fut le cas en 1960. De plus, l'inflation du coût de la main-d'œuvre est difficile à combattre par des moyens monétaires; des mesures générales de restriction, qui auraient affecté l'économie dans son ensemble, ne paraissaient d'ailleurs pas compatibles avec une situation caractérisée par l'intensité très variable de la demande selon les secteurs; enfin, le principal responsable de l'augmentation de la demande n'était-il pas le secteur public? Or, il échappe presque totalement à l'influence de la politique monétaire.

Face à cette situation, la Bundesbank a, en général, adopté une attitude passive; elle a laissé se produire un resserrement modéré sous l'effet du libre jeu des forces économiques. Le volume total du crédit bancaire s'est accru plus que l'année précédente, en raison de la réduction des moyens d'autofinancement des entreprises et de la diminution des émissions d'actions nouvelles sur le marché des capitaux. En même temps, il s'est produit un resserrement de la liquidité des banques sous l'effet de la contraction de l'excédent de la balance des paiements, et aussi à cause du montant substantiel de capitaux que l'Etat a dû se procurer pour effectuer des paiements à la banque centrale. Ce resserrement de la liquidité bancaire a provoqué une hausse de plus d'un demi-point des taux d'intérêt à court terme en 1962. La Bundesbank a suivi cette évolution, qui allait dans le sens qu'elle avait souhaité, en relevant de $\frac{3}{4}\%$ au total, en six étapes, les taux vendeurs des titres négociables sur le marché monétaire.

En agissant ainsi – de même qu'en réduisant les avantages attachés aux opérations de swap – la banque centrale a voulu également encourager les banques à employer leurs réserves liquides sur le marché intérieur. Ce changement de politique, rendu possible par le renversement de situation de la balance des paiements, avait pour objet d'empêcher les fluctuations du volume des disponibilités internes d'affecter les marchés monétaires et les marchés des changes étrangers. Cette politique, encore renforcée par l'adoption d'un certain nombre de dispositions temporaires, s'est montrée particulièrement efficace à la fin de 1962, car les opérations de fin d'année effectuées par les banques allemandes ont causé moins de perturbations sur les marchés étrangers que l'année précédente.

Les autorités fédérales se sont également inquiétées des tendances inflationnistes qui se sont manifestées, et ont pris certaines mesures pour les combattre. Au cours du printemps de 1962, les dépenses de construction prévues au budget fédéral ont été réduites de 20 %, et de nombreux programmes n'ayant pas pour objet l'édification de logements ont été restreints. En mars 1963, les dispositions législatives prévoyant des dégrèvements spéciaux en matière d'impôt sur le revenu pour faciliter l'amortissement des logements ont été abrogées, sauf en ce qui concerne les logements occupés par leur propriétaire. Il convient également de mentionner que le gouvernement fédéral a publié, pour la première fois, en février 1963, un rapport sur la situation économique et les perspectives pour l'année à venir, dans l'intention notamment d'indiquer quelles limites l'augmentation des revenus ne pourrait dépasser sans prendre un caractère inflationniste.

Toutefois, les autorités fédérales allemandes ont parfois fixé à leur action des objectifs difficilement conciliables. Durant toute l'année dernière, les dépenses de consommation et d'investissement de l'Etat ont progressé plus rapidement que toutes les autres composantes de la dépense nationale. En outre, c'est principalement l'aide financière accordée par le secteur public qui est à l'origine de l'expansion considérable des dépenses consacrées à la construction de nouveaux logements. Sans aucun doute, l'accroissement des dépenses publiques a permis de pallier la défaillance de l'investissement privé; mais aller au-delà des possibilités correspondant aux ressources disponibles, notamment dans le secteur de la construction, n'est guère compatible avec une saine expansion de l'économie.

Europe de l'Est. Dans les pays à économie centralisée et planifiée, comme en Europe occidentale, le taux de croissance du revenu national a été généralement inférieur, en 1962, à celui de l'année précédente, à la seule exception de la Bulgarie, qui a bénéficié de meilleurs résultats dans le secteur agricole.

Dans la plupart des pays de l'Europe de l'Est, l'agriculture contribue encore pour une part assez importante à la production totale; aussi les conditions météorologiques défavorables des deux années passées ont-elles exercé dans ces pays une influence relativement forte sur les résultats économiques d'ensemble. Toutefois, ce n'est pas uniquement à cause du mauvais temps que l'évolution n'a pas été satisfaisante dans ce secteur d'activité. Les décisions prises, à intervalles relativement fréquents, dans certains de ces pays, impliquent souvent des modifications dans la structure, l'organisation, les directives et enfin, ce qui n'est pas le moins important, dans les échelles de prix, ce qui n'a pas peu contribué à créer cette situation. Toutefois, il convient de noter que la tendance fondamentale peut laisser espérer de meilleurs résultats dans l'avenir. Le développement de la mécanisation, qui transforme de plus en plus l'exploitation agricole en une sorte d'entre-

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

Pays	Augmentations annuelles					
	Revenu national		Production industrielle*		Rendement individuel dans l'industrie	
	1961	1962	1961	1962	1961	1962
	en pourcentage					
Allemagne orientale . .	4,1	3,5	6,0	6,2	6,7	9,0
Bulgarie	2,8	6,0	16,7	11,1	9,3	7,6
Hongrie	6,0	5,0	11,0	9,0	7,0	5,5
Pologne	7,2	2,5	10,3	8,7	6,6	4,1
Roumanie	10,0	7,0	15,5	14,7	6,0	6,5
Tchécoslovaquie . . .	7,0	0,5	8,9	6,2	5,2	3,2
U.R.S.S.	7,0	6,0	9,2	9,5	4,0	6,0
Yougoslavie	4,5	5,5	7,0	7,0	3,4	5,0

* Production industrielle brute.

prise industrielle, l'étude des expériences réalisées dans les pays étrangers, tant à l'Est qu'à l'Ouest, la formation de plus en plus poussée donnée à la main-d'œuvre, et la tendance, lente mais régulière, à développer plutôt les productions animales, tous ces facteurs de progrès ont permis d'éviter que le volume de la production agricole ne connût des fluctuations aussi fortes qu'il y a quelques années. Mais il est assez décevant de constater que la production n'a pas augmenté, pour l'instant du moins, dans la même proportion que les moyens mis en œuvre à cet effet.

En ce qui concerne la production industrielle brute, son évolution est à peu près analogue à celle du revenu national. Les taux annuels de croissance sont encore très élevés, mais en 1962, ils n'ont pas, dans l'ensemble, dépassé ceux de 1961 et, parfois, leur ont même été inférieurs; en outre, il est probable que ces chiffres donnent une estimation trop élevée de l'accroissement effectif des valeurs ajoutées. Le rendement individuel a continué de s'améliorer rapidement, malgré la tendance à la réduction du nombre d'heures de travail. Dans le cas de l'Allemagne orientale, en fait, la productivité a même augmenté plus que la production industrielle.

Les pays où ce secteur connaît l'expansion la plus rapide sont encore la Roumanie, la Bulgarie, l'U.R.S.S. et la Hongrie, tandis qu'en Tchécoslovaquie et en Allemagne orientale, les progrès ont été plus modestes. Dans ces deux derniers pays, l'industrie se trouve devoir faire face à de difficiles problèmes de réorganisation: en Tchécoslovaquie, il s'agit principalement de réduire la diversification excessive de la production, et en Allemagne orientale, de remédier à la pénurie croissante de main-d'œuvre.

Comme c'est le cas depuis déjà plusieurs années en Europe occidentale, les branches d'industries les plus dynamiques en Europe orientale ont été les industries chimiques et mécaniques, dont la production s'accroît à un rythme presque double du taux moyen de croissance.

Les dépenses d'investissement continuent à absorber une part importante des ressources nationales des pays à économie centralisée et planifiée. Il semble toutefois qu'un effort particulier ait été fait en 1962, et soit prévu pour 1963, en vue de terminer les projets, de plus en plus nombreux, dont la réalisation n'est pas encore achevée, avant d'en entreprendre de nouveaux. Dans certains de ces pays, l'accumulation des projets en cours d'exécution est effectivement devenue une entrave importante à la production, tant pour les industries des biens de consommation que pour celles qui fabriquent des biens d'équipement.

La production et la productivité dans l'ensemble de l'économie s'étant accrues moins fortement que les années précédentes, le revenu réel par habitant n'a pas augmenté beaucoup en 1962, sauf en Roumanie, où il s'est élevé de près de 4%.

En ce qui concerne le commerce extérieur, le volume des échanges a continué de s'accroître, en partie à cause de l'intégration croissante de ces économies sous l'autorité de l'organisme central chargé de la coopération économique en Europe de l'Est, mais, en partie aussi, en raison du développement des exportations, favorisé par les crédits accordés à un certain nombre de pays en voie de développement, et de la progression des importations à la suite de récoltes qui, comme on l'a déjà signalé, ont été généralement médiocres.

Il faut noter, à propos des échanges extérieurs, que le processus de rapprochement entre les prix de gros intérieurs et les prix pratiqués sur les marchés mondiaux semble se poursuivre, en même temps que le rajustement des taux de change. Afin de développer les possibilités de règlements multilatéraux entre les pays du bloc oriental et de réduire le bilatéralisme qui prévaut encore dans leurs transactions commerciales, il a été décidé de créer un organisme central spécialement chargé d'effectuer des opérations de clearing et des opérations de caractère bancaire.

La *Yougoslavie* avait été soumise, en 1961, à de fortes pressions inflationnistes. L'accroissement des revenus avait été nettement supérieur à celui de la productivité, les prix avaient monté, et la balance des paiements courants s'était détériorée, se soldant par un déficit de \$260 millions.

De sévères mesures de restriction avaient été prises à l'époque, prévoyant notamment la compression des dépenses d'investissement, l'orientation défla-

tionniste de la gestion budgétaire et, dans une certaine mesure, le resserrement du crédit. Cette politique d'austérité a été poursuivie en 1962, un peu atténuée cependant dans la seconde partie de l'année.

L'évolution des revenus s'étant rapprochée de celle de la production, elle-même stimulée par une forte reprise de la demande de produits exportés, l'économie a repris, à la fin de 1962, sa croissance rapide dans des conditions plus harmonieuses que précédemment, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur. Au cours du dernier trimestre de 1962, la production a même dépassé de 10% le chiffre de l'année précédente, le déficit de la balance des paiements courants a été fortement réduit et les réserves monétaires ont doublé par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

Grande-Bretagne: de la politique de rigueur à celle de la relance économique. Au cours des six mois qui viennent de s'écouler, un changement important s'est produit en Grande-Bretagne dans l'orientation de la politique économique: après une période de contraintes assez sévères, on s'efforce maintenant de stimuler activement l'expansion. C'est pendant le quatrième trimestre de 1962 que le pas décisif a été franchi dans cette direction, et la nouvelle politique s'est trouvée confirmée par l'impulsion énergique donnée à la demande dans le budget présenté en avril 1963. Si, à de nombreux indices, on s'aperçoit que l'économie est entrée, au printemps dernier, dans une phase de reprise de l'expansion, l'évolution est restée, au cours de la plus grande partie de l'année dernière, sous l'influence des restrictions en usage pendant la période précédente. La question se pose de savoir dans quelle mesure ont pu être établies, au cours de ladite période, les bases d'une expansion raisonnable.

Des mesures radicales avaient été prises, en juillet 1961, pour combattre la crise de la livre sterling, et le budget présenté en avril 1962 répondait au souci de ne pas modifier cette politique de rigueur. C'est cette attitude qui a été l'élément déterminant de l'évolution intérieure jusqu'au premier trimestre de 1963. Elle avait pour objet de permettre un lent accroissement de la production pendant l'année, tout en empêchant la demande intérieure d'exercer une pression sur les ressources disponibles.

En l'occurrence, le niveau de la production ne s'est que modestement relevé, en 1962, par rapport à l'année précédente; d'autre part, pendant le premier trimestre de 1963, les tendances fondamentales de l'économie ont été assez difficiles à discerner, en raison des conséquences d'un hiver rigoureux. En ce qui concerne la demande, c'est dans l'investissement privé que se situent les points faibles: l'investissement fixe des entreprises a fortement diminué, en particulier dans l'in-

dustrie de transformation; la construction de logements dans le secteur privé a diminué; enfin, le montant de l'accroissement des stocks n'a atteint que le tiers du chiffre de l'année précédente. L'effet de ces baisses a été un peu plus que compensé par l'augmentation des dépenses de consommation, aussi bien du secteur privé que du secteur public, par l'expansion des travaux publics et de la construction de logements financés par le secteur public, enfin par le développement des exportations.

Toutefois, la courbe de la production n'a pas été régulière tout le long de l'année; elle a monté pendant le premier semestre sous l'influence d'un accroissement des exportations et des dépenses de consommation, et aussi, dans une certaine mesure, par réaction à la baisse survenue pendant le second semestre de 1961. Mais ce mouvement s'est ralenti progressivement au cours du second semestre, lorsque les exportations ont cessé de progresser et que l'atonie générale de la demande a commencé à se faire sentir. En conséquence, la légère tendance à l'aggravation du chômage, qui s'était manifestée pendant les six premiers mois, s'est considérablement accentuée durant les six autres.

Devant cette évolution, les autorités ont pris des mesures pour atténuer la politique restrictive. En juin, les dépôts spéciaux constitués par les banques auprès de la Banque d'Angleterre ont été partiellement débloqués, et le contrôle sur le crédit à la consommation a été assoupli. Depuis octobre jusqu'à décembre, les dépôts spéciaux ont été intégralement débloqués et la taxe sur les achats d'automobiles et d'autres biens de consommation durables a été ramenée de 45 à 25 %. En outre, un programme établi en vue du développement sensible de l'investissement public au cours du prochain exercice budgétaire, du relèvement des remises d'impôts sur les investissements et du déblocage d'une partie de l'épargne forcée constituée pendant la guerre a été publié. En janvier 1963, un relèvement sensible des prestations de la sécurité sociale a été annoncé.

Bien que les rigueurs de l'hiver aient influé défavorablement sur la production et sur l'emploi en janvier et en février 1963, l'économie présentait des signes de redressement, dès avril, au moment de la présentation du budget. De toute façon, ce budget a souligné le changement d'orientation politique. Il a été prévu, pour le nouvel exercice, un accroissement de £626 millions du montant total des dépenses et une diminution d'impôts qui, d'après les estimations, fera baisser les recettes de £269 millions. Quant au déficit global, on s'attend qu'il augmente de £620 millions. Les réductions fiscales sont applicables pour plus des deux tiers à l'impôt sur le revenu des personnes physiques, dans l'intention de développer la consommation privée; les autres réductions tendent à favoriser l'investissement, notamment dans les régions fortement éprouvées par le chômage.

Grande-Bretagne: Budget.

Rubriques	Exercice se terminant le 31 mars		
	1962	1963	1964
	Résultats effectifs		Prévisions
	en millions de £ sterling		
Dépenses			
"Above the line"	6.235	6.441	6.929
"Below the line" (net)	621	419	597
Total	6.856	6.860	7.526
Recettes	6.645	6.794	6.839
Déficit global (-)	— 211	— 66	— 687

Pendant la période de mise en œuvre de la politique restrictive, qui a duré de juillet 1961 à la fin de 1962, les pouvoirs publics ont cherché à atteindre plusieurs objectifs essentiels: d'abord, consolider la balance des paiements, afin de pouvoir passer à un régime d'expansion sans provoquer une poussée des importations difficile à maîtriser; ensuite, jeter les bases d'une «politique des revenus» efficace qui permette d'empêcher la détérioration constante du pouvoir concurrentiel de l'économie; enfin, établir, en consultation avec les intéressés, un plan de développement adéquat.

En ce qui concerne le premier objectif, la balance des paiements courants a été relativement favorable depuis le milieu de 1961. Initialement, ce résultat a été obtenu grâce à la baisse des importations; mais, en 1962, l'amélioration de la balance des opérations invisibles a permis de réaliser un excédent sur les paiements courants. Il est difficile de soutenir que cette position soit très forte, mais on ne peut cependant affirmer qu'elle soit très vulnérable. En effet, les importations ont déjà atteint un niveau assez élevé, ce qui laisse à penser qu'elles ne progresseront plus que modérément et en suivant le développement de l'économie. Les statistiques commerciales de ces derniers mois ont été encourageantes et, pour les mois à venir, les autorités se sont déclarées prêtes à utiliser leurs réserves ou les facilités de crédit du Fonds Monétaire International pour financer, s'il était nécessaire et pendant quelque temps, une forte poussée des importations. La position fondamentale du sterling dépend donc essentiellement du succès de la «politique des revenus» et de l'accroissement régulier des exportations qui doit en résulter.

Les autorités ont cherché à faire comprendre au public la nécessité d'adopter une politique des revenus qui bénéficierait d'une large approbation. La pause des salaires instituée entre juillet 1961 et mars 1962, puis la politique des revenus, ont constitué les deux thèmes favoris des déclarations officielles, et le «National Economic Development Council» s'est vu confier la tâche d'établir, en coopération

avec les intéressés, un plan de développement en vue d'assurer un taux de croissance raisonnable et susceptible d'être maintenu.

La politique des revenus a obtenu un certain succès, puisque le rythme des augmentations de salaires n'a cessé de décroître depuis 1960. Néanmoins, l'indice des taux de salaires horaires est monté de 4 % pendant la période qui va de mars 1962 à mars 1963. Bien que cette progression tienne compte de certaines augmentations de salaires déjà décidées pendant la pause précédente et accordées après qu'elle eut pris fin, elle est considérable pour une période où le chômage est allé en s'aggravant. Dans ces conditions, les augmentations de salaires ont continué de dépasser les progrès de la productivité et d'exercer sur les prix, par l'intermédiaire des coûts de production, une pression qui est allée toutefois en s'atténuant. On constate donc une certaine amélioration depuis un an ou deux, mais on ne peut encore être certain que le système actuel de fixation des salaires permettra d'accroître le pouvoir concurrentiel autant qu'il serait nécessaire.

Compte tenu de ce qui précède, il est compréhensible qu'une tension sur la livre sterling se soit manifestée à certains moments sur les marchés des changes. Ce fut particulièrement le cas pendant le mois qui a précédé la présentation du budget, et les autorités ont demandé à des banques centrales étrangères de mettre à leur disposition, sous forme de dépôts, un montant de \$250 millions afin d'atténuer la pression sur la monnaie. Dans ces circonstances, il semble que les mesures d'encouragement à l'expansion prévues dans le budget représentent le maximum de ce qu'il paraît raisonnable de faire, non seulement si l'on considère la situation immédiate de la balance des paiements, mais également si l'on estime qu'il convient d'éviter toute demande excessive sur le marché du travail tant que la politique des revenus n'est pas définitivement consolidée.

Etats-Unis: lente reprise. L'économie des Etats-Unis a encore été affectée l'an dernier par le chômage, resté important, et par le grave déficit de la balance des paiements, sans qu'on ait pu noter d'amélioration sensible sur aucun de ces deux plans. Ces problèmes ont fait l'objet d'examen si minutieux lorsqu'on a procédé à des analyses de cette situation, de source officielle ou privée, que l'on ne saurait rien dire de nouveau à ce sujet. Mais les divergences entre les points de vue exprimés ont été telles qu'il a été difficile de s'entendre sur une ligne de conduite précise en vue de pratiquer une politique énergique. Celle-ci se ressent donc de compromis qui étaient inévitables dans ces conditions, mais certains signes donnent à penser que la situation pourrait bien se clarifier.

En ce qui concerne la situation intérieure, la phase d'expansion des affaires a continué, mais à une allure plus lente que pendant l'année de reprise, immédiate-

Etats-Unis: Produit national brut et ses composantes.

Rubriques	1er trimestre			Variation entre	
	1961	1962	1963	le 1er trimestre de 1961 et le 1er trimestre de 1962	le 1er trimestre de 1962 et le 1er trimestre de 1963
	en milliards de dollars, aux taux annuels (mouvements saisonniers éliminés)				
Consommation privée	330,5	350,2	369,0	+ 19,7	+ 18,8
<i>Biens durables</i>	40,8	46,3	50,2	+ 5,5	+ 3,9
<i>Biens non durables</i>	153,5	159,9	166,7	+ 6,4	+ 6,8
<i>Services</i>	136,2	144,1	152,1	+ 7,9	+ 8,0
Achats de biens et services par le secteur public	104,8	115,2	123,8	+ 10,4	+ 8,6
<i>Gouvernement fédéral</i> . . .	55,4	61,9	65,9	+ 6,5	+ 4,0
<i>Etats et collectivités locales</i>	49,4	53,3	57,9	+ 3,9	+ 4,6
Investissement intérieur brut du secteur privé (en capital fixe)	63,7	69,2	73,5	+ 5,5	+ 4,3
<i>Constructions de logements</i>	19,0	21,2	22,6	+ 2,2	+ 1,4
<i>Autres constructions</i>	20,3	20,5	21,0	+ 0,2	+ 0,5
<i>Biens de production durables</i>	24,4	27,6	30,0	+ 3,2	+ 2,4
Variations des stocks des entreprises	— 3,6	6,7	2,5	+ 10,3	— 4,2
Exportations nettes de biens et services	5,3	3,7	3,2	— 1,6	— 0,5
Produit national brut	500,8	545,0	572,0	+ 44,2	+ 27,0

ment après la récession de 1960. Au cours du second semestre de 1962, la production industrielle a plafonné, puis elle s'est relevée au printemps de 1963, en partie sous l'impulsion d'achats destinés à accroître les stocks. Le secteur de l'économie le plus dynamique a été celui de la construction automobile. Il semble que dans l'avenir immédiat, sous réserve des changements de politique qui peuvent intervenir, l'évolution du reste de l'économie dépende essentiellement de la courbe des ventes de cette industrie qui donne actuellement le ton au marché. D'après les enquêtes effectuées auprès des entreprises, celles-ci auraient l'intention de développer leurs investissements au cours du second semestre de l'année. Le montant des ressources inutilisées a été très important l'année dernière, et le rythme de l'expansion a été entièrement commandé par l'ampleur de la demande. Celle-ci a quelque peu varié d'un trimestre à l'autre, principalement à cause de la fluctuation du niveau des stocks; mais ces mouvements n'ont pas eu une grande influence au regard de celle que les éléments fondamentaux de la demande ont exercée dans le sens d'une expansion modérée.

En valeur absolue, l'accroissement du produit national brut pendant la période mars 1962-mars 1963 ne représente que les trois cinquièmes environ de l'augmentation afférente à la même période en 1961-62. Le tableau ci-après montre le rôle de chacune des composantes de la demande dans ce ralentissement de la progression. L'accroissement a été un peu plus faible pour les dépenses des

consommateurs; en revanche, la diminution des exportations nettes a été un peu moins forte et n'a donc pas pesé sur l'économie autant que l'année précédente. Dans le cas de l'investissement fixe effectué par le secteur privé comme dans celui des ressources utilisées par le secteur public, on constate une progression inférieure de 20 % à celle de l'année d'avant. Toutefois, c'est le changement survenu dans le taux d'accroissement des stocks qui a joué le rôle essentiel; alors que cet élément avait contribué à accroître la demande de \$10 milliards pendant la première année de la reprise, il l'a réduite de \$4 milliards pendant la seconde année. Certes, on pouvait prévoir un changement de cette sorte, une fois passée la première période de la reprise. Mais si ce mouvement s'est produit aussi brusquement et avec une telle ampleur l'année dernière, c'est certainement, en partie, parce que l'importance des marchés passés par le gouvernement fédéral a diminué, alors qu'en 1961, elle a dû fortement augmenter après la crise de Berlin, obligeant les entreprises adjudicataires à accroître leurs stocks.

Bien que décevante en raison de sa faible ampleur, l'expansion de l'année dernière n'a pas présenté d'anomalies du genre de celles qui ont marqué les périodes de reprise des cycles précédents. Tout d'abord, la stabilité des prix a été maintenue. Ensuite, les entreprises ont effectué des investissements en fonction de leurs besoins courants, évitant toute augmentation excessive et prématurée de leur capacité de production, ce qui eût été, ultérieurement, la cause d'un nouveau fléchissement. Enfin, il n'y a pas eu, à la base de l'expansion, une accumulation excessive de stocks. L'importance de la demande d'automobiles, stimulée par un assez large développement des ventes à crédit, constitue le seul élément qui semble avoir pris quelque avance sur l'évolution probable de la demande à plus long terme. Peut-être également certaines catégories de constructions à usage d'habitation et à usage commercial ont-elles connu un développement un peu trop important eu égard aux besoins à plus long terme. En revanche, l'accroissement des stocks est resté, au cours du premier trimestre de 1963, inférieur aux besoins normaux d'une économie en expansion, et il est probable que l'excès de capacité de production a maintenu l'investissement fixe au-dessous du niveau compatible avec les exigences d'une croissance continue. Etant donné que ces variations peuvent se compenser, il est possible que, dans ces conditions, l'expansion se maintienne.

Si l'on se réfère à d'autres objectifs, la croissance de l'économie a été moins satisfaisante. D'abord, la demande n'a pas progressé autant qu'il aurait fallu pour que l'accroissement de la population active soit entièrement absorbé, de sorte qu'au premier trimestre de 1963, le pourcentage des chômeurs était plus élevé qu'un an auparavant. De ce point de vue, toutefois, l'insuffisance de progression n'a pas été trop grave.

Mais il s'agissait aussi de porter la production totale à un niveau voisin du plein emploi; or, aucun progrès n'a été réalisé dans ce sens, ce qui est beaucoup moins satisfaisant. A cet égard, la demande a été très insuffisante. Il est difficile de déterminer avec précision dans quelle proportion la production aurait dû augmenter pour que la main-d'œuvre et les moyens de production fussent suffisamment utilisés; il semblerait, d'après l'expérience des deux dernières années, que cette proportion aurait dû être plus voisine de 10% que de 5%, compte tenu du fait qu'une tension du marché de la main-d'œuvre incite habituellement bon nombre de personnes à chercher du travail.

Le ralentissement de l'expansion a été grandement déterminé par le fait que le budget équilibré, présenté en janvier 1962, contenait moins de dispositions propres à stimuler le développement de l'économie; mais il n'est pas moins vrai que la baisse du taux d'accumulation des stocks, dont il a été question précédemment, a, elle aussi, fortement contribué à cette évolution. Le déficit des finances fédérales (tel qu'il ressort des données de la comptabilité nationale) est allé en décroissant après le premier trimestre de 1962, mais au quatrième trimestre ce mouvement s'est renversé, en raison de la faculté accordée aux entreprises industrielles d'affecter des sommes plus importantes à leurs amortissements. En outre, la position excédentaire des finances fédérales a constamment freiné l'essor de l'économie interne. Près de \$4 milliards ont été dépensés à l'étranger à des fins militaires et au titre de l'aide inconditionnelle; mais une faible partie seulement de ces dépenses a été directement compensée par des achats étrangers de matériel militaire aux Etats-Unis. Des compensations indirectes ont pu se produire, sans qu'il soit possible d'en retrouver trace, mais du point de vue auquel on se place ici, seul importe le fait que la balance globale des paiements se soit soldée par un déficit.

D'autre part, la politique d'aisance monétaire a été maintenue pour favoriser la reprise sur le plan intérieur, avec toutefois certaines modifications apportées pour des raisons tenant à la balance des paiements.

On ne voit pas très bien si les autorités ont réduit l'action stimulante que pouvait exercer le budget dans l'intention de donner la priorité aux considérations relatives à la balance des paiements, ou si elles ont décidé de compter sur le libre jeu des forces économiques pour faire progresser l'activité jusqu'à ce que soit atteint le niveau du plein emploi. Si la seconde hypothèse est la vraie, la preuve a été faite que ce calcul ne tenait pas compte des réalités. Le grand public n'a cependant pas pu faire l'unanimité sur une politique efficace de plein emploi parce que l'on a cru à une reprise spontanée de la demande privée et parce que la politique budgétaire a été mal comprise.

Etats-Unis: Budget fédéral.

Rubriques	Exercices clos le 30 juin			
	1961	1962	1963*	1964*
	en milliards de dollars			
Sur la base de la situation de trésorerie globale				
Recettes	97,2	101,9	108,4	112,2
Dépenses	99,5	107,7	116,8	122,5
Déficit (—)	— 2,3	— 5,8	— 8,4	— 10,3
Sur la base des comptes de la Nation				
Recettes	95,5	104,0	108,8	111,4
Dépenses	97,7	105,7	113,2	119,0
Déficit (—)	— 2,2	— 1,7	— 4,4	— 7,6

* Estimations.

En ce qui concerne la demande du secteur privé, la plupart des analyses qui ont été faites mènent à cette conclusion que si sa reprise n'a pas été satisfaisante, c'est parce que les entreprises n'ont pas suffisamment développé leurs investissements. Parfois, les tenants de cette opinion établissent, pour la justifier, des comparaisons avec les reprises qui ont suivi les précédentes régressions. Mais comme les deux précédents mouvements de reprise ont été caractérisés par de très fortes anomalies dans la structure de la demande, on ne peut y trouver des indications précises pour déterminer la politique à suivre. Lorsque le boom de l'investissement de la période 1956-57 a pris fin, les moyens de production s'étaient exagérément développés, de sorte qu'il se produisit une forte contraction de l'investissement fixe pendant la récession qui a suivi; quant à la reprise de 1959, qui s'est effectuée dans les conditions anormales créées par la grève des aciéries, elle a offert un autre exemple d'expansion incapable de durer.

On a aussi soutenu très souvent qu'il faut développer l'investissement pour favoriser une accélération du taux de croissance. Toutefois, le chiffre de la production effective ne fournit aucune indication sur la croissance, quand le potentiel de l'économie n'est pas pleinement utilisé. Si la main-d'œuvre et les moyens de production étaient actuellement utilisés dans une mesure raisonnable, le taux de croissance de 1956 à 1962 se serait situé entre 4 et 4,5%. Par conséquent, il n'est guère sensé de prétendre que l'investissement fixe des entreprises soit en retard par rapport aux besoins de l'économie. Dans des milliers d'entreprises industrielles, seule la direction est à même d'évaluer quel est le volume d'investissement compatible avec la productivité marginale du capital; en dépassant cette limite, on alourdirait inutilement les coûts de production et l'on compromettrait la capacité de concurrence de l'économie.

Le marasme économique persistant doit donc être attribué essentiellement à une augmentation insuffisante de la consommation réelle et de la demande du secteur public, même s'il est exact que les investissements des entreprises seraient,

eux aussi, plus élevés avec un niveau de production correspondant au plein emploi. Comme cette situation résulte de l'action réciproque d'un certain nombre de variables économiques, il est facile d'en rendre l'une d'elles responsable – pour peu que l'on suppose que les autres variables resteraient constantes, en cas de modification de celle qui est incriminée. Toutefois, si l'on se place au point de vue de la politique actuellement suivie, il est important de constater que l'on n'a pas considéré le plein emploi comme un objectif qui puisse être atteint par l'adoption d'une série de mesures appropriées susceptibles, selon des prévisions économiques raisonnables, d'amener le résultat cherché. La raison doit en être trouvée dans la répugnance qu'on a éprouvée à recourir à des mesures budgétaires d'une ampleur suffisante pour cadrer avec les dimensions énormes de l'économie.

Des efforts ont été faits, l'année dernière, pour atténuer la rigidité du cadre budgétaire. A cet effet, on a notamment recouru au développement des programmes de travaux publics, principalement en augmentant l'aide du gouvernement fédéral aux administrations des Etats et des collectivités locales. C'est là une technique efficace pour développer l'emploi et la production des entreprises, car ses effets sont considérables dans les régions où le chômage est élevé. Toutefois, la portée de ce programme est assez limitée et c'est par des réductions d'impôts que l'on se propose d'apporter le principal stimulant budgétaire. Lors de la présentation du budget de l'exercice 1963-64, le Président a proposé une réduction du taux des impôts sur les personnes physiques et sur les sociétés; cette opération, qui se traduirait par une diminution de recettes de \$9 milliards, doit être étalée sur une période de trois ans, et la réduction doit atteindre les deux tiers de ce montant pour l'exercice budgétaire 1964. L'effet de cette politique stimulante devait être quelque peu compensé par un ralentissement de la progression des dépenses publiques. Le projet de budget tend simplement à accélérer la cadence de la reprise et non à élever la demande totale jusqu'à un niveau correspondant à celui du plein emploi dans un délai déterminé, ce qui supposerait de grandes modifications des divers éléments de la demande.

Dans quelle mesure, toutefois, ce programme pourra-t-il être mis à exécution? Tout dépendra de l'énergie avec laquelle on s'efforcera, simultanément, de réduire le déficit de la balance des paiements; c'est là une question qu'il convient d'examiner dans le cadre plus vaste de la situation des paiements internationaux.

La situation des paiements internationaux.

Au cours de l'année passée, la situation des paiements internationaux s'est améliorée de deux points de vue: d'abord, la balance des paiements s'est rapprochée de l'équilibre dans plusieurs pays; ensuite, des mesures ont été prises pour assouplir davantage les accords internationaux de soutien financier.

La plupart des pays continentaux d'Europe occidentale ont connu des tendances analogues et des progrès considérables ont été faits vers l'équilibre. Leurs exportations vers le reste du monde étant restées stables et la demande de biens de consommation n'ayant cessé de croître, ce qui a contribué à augmenter les importations, le déficit de la balance commerciale s'est aggravé de \$1,6 milliard, et la détérioration totale de la balance des paiements courants a atteint \$2 milliards. Cette dégradation est imputable pour plus de moitié à l'Allemagne, mais d'importants changements se sont manifestés également en Italie, en Suisse, en Espagne et en France. Les seuls pays dont la balance des paiements courants se soit améliorée ont été l'Autriche, la Belgique et le Portugal.

La détérioration de la balance des paiements courants a d'abord eu pour conséquence, à concurrence de la moitié de son montant environ, de ralentir la progression des réserves d'or et de change, la France étant le seul pays qui ait encore obtenu un fort accroissement de ses réserves; pour le reste, elle a eu pour contrepartie la très forte diminution, en 1962, du montant net des tirages effectués sur le F.M.I., en monnaies des principaux pays d'Europe continentale. La pression que l'excédent extérieur de ce groupe de pays exerçait sur la situation internationale des paiements s'est donc très sensiblement atténuée, ce qui est, en grande partie, le résultat de l'action délibérée des gouvernements.

Au Japon, à la suite des mesures de redressement prises en septembre 1961, les importations, qui n'avaient cessé d'augmenter précédemment, ont commencé à diminuer, et le déficit de la balance des paiements courants, qui avait été de \$1,1 milliard en 1961, a disparu en 1962, ce qui a permis de réduire les emprunts contractés à l'étranger et d'accroître les réserves. Au Canada également, la position extérieure s'est améliorée, après les mesures prises en juin 1962; les capitaux à court terme qui avaient fui le pays sont revenus et le déficit des paiements courants a été réduit.

La balance des paiements courants de la Grande-Bretagne est devenue plus favorable et cette évolution semble avoir persisté pendant le premier trimestre de 1963. Si l'on tient compte du remboursement rapide du tirage sur le F.M.I., la position des réserves britanniques s'est sensiblement renforcée. Cependant, il est manifeste qu'à plus long terme, la croissance de l'économie ne sera satisfaisante que si elle est soutenue par une progression des exportations plus rapide que celle des importations.

Bien que ces mouvements indiquent une évolution vers un meilleur équilibre, la situation des paiements laisse toujours à désirer, en raison des difficultés persistantes du dollar. Dans l'ensemble, aucune amélioration du déficit extérieur des Etats-Unis n'a été constatée l'année passée. La reprise de l'activité économique intérieure a

été accompagnée d'une progression régulière des importations et d'une diminution de l'excédent de la balance commerciale. En 1962, ce mouvement a été tout juste compensé par l'accroissement des revenus des investissements à l'étranger, l'augmentation des achats de matériel militaire américain par d'autres pays et la réduction du montant net des sorties de capitaux. En ce qui concerne les mouvements de capitaux, l'amélioration provient d'une notable réduction des sorties de fonds à court terme et de l'accroissement des engagements du gouvernement des Etats-Unis à l'égard de l'étranger; en revanche, les exportations de capitaux à long terme, que favorisait la forte progression des nouvelles émissions de valeurs mobilières sur le marché de New York, sont allées en croissant, alors que diminuait le montant net des investissements étrangers aux Etats-Unis. Pour porter une appréciation sur la situation, il convient d'observer que les exportations se sont ressenties des mesures restrictives prises au Japon, en Grande-Bretagne et au Canada; mais il n'en est pas moins vrai que les exportations vers le reste du monde ne se sont pas beaucoup améliorées. Le relèvement des coûts de main-d'œuvre en Europe a été absorbé en grande partie par une réduction des marges bénéficiaires, de sorte que la position des produits américains face à leurs concurrents européens ne s'est pas sensiblement améliorée; en outre, le développement des importations européennes a porté beaucoup plus sur les biens de consommation que sur les biens d'équipement, alors que l'évolution inverse aurait davantage favorisé les exportations des Etats-Unis.

L'importance et la persistance du déficit de la balance des paiements imposent des limites à l'impulsion que l'on peut donner sans danger à l'expansion économique. Comme il y a tout lieu de penser que l'expansion doit avoir pour effet direct d'accroître les importations et d'aggraver le déficit extérieur, il faut, si l'on veut réduire effectivement le déficit, faire passer les mesures qui visent à obtenir ce résultat avant celles qui ont pour but de stimuler la production.

Les autorités américaines se sont efforcées, par toutes sortes de moyens, mais avec assez peu de succès, de concilier les exigences contraires qu'imposait à leur politique l'existence, sur le plan extérieur, d'un déficit de la balance des paiements et, sur le plan intérieur, de ressources inutilisées. Il est évident, toutefois, que la situation exige des mesures plus énergiques que celles qui ont été adoptées. On se rend compte, depuis quelque temps, que les efforts tendant à accroître l'excédent commercial ne sont probablement pas le principal moyen de résorber le déficit; en fait, la progression des exportations pourra être considérée comme satisfaisante si elle se poursuit au même rythme que celle des importations à mesure que l'économie se développera. Aussi est-il nécessaire, pour que l'équilibre soit plus facilement réalisé, de réduire le montant net des exportations de capitaux et les dépenses en dollars effectuées par le gouvernement à l'étranger. Les autorités monétaires estiment qu'il sera possible, compte tenu des progrès de l'économie, d'adopter une

politique plus rigoureuse tendant à réduire les exportations de capitaux et à attirer les fonds étrangers aux Etats-Unis. Une telle politique devra porter principalement sur les capitaux en quête d'emploi à long terme, puisque les écarts entre les taux d'intérêt à court terme ont été en grande partie éliminés et que, d'autre part, il ne paraît pas souhaitable de retirer à la place de Londres des quantités importantes de disponibilités. Des mesures sont également envisagées pour comprimer les dépenses du gouvernement à l'étranger. Il est à souhaiter que les décisions prises soient appliquées avec une efficacité toujours plus grande.

Le système financier international.

Au cours des dernières années, les difficultés éprouvées par les deux monnaies-clés, dollar et livre sterling, ont valu de nombreuses critiques au système financier international, et diverses propositions ont été faites en vue de parer à ce que l'on appelle l'insuffisance ou la menace d'une insuffisance des liquidités internationales. Il est souvent difficile de bien saisir toute la portée de ces propositions, parce qu'elles ne précisent pas suffisamment les données des problèmes pratiques qu'elles prétendent résoudre. Puisque la coopération financière internationale s'est efforcée activement d'utiliser au mieux les liquidités existantes lorsque le besoin s'en faisait sentir, on est surpris de constater que bon nombre de ces critiques laissent entendre que des difficultés qui, en fait, sont très grandes, pourraient être aisément résolues s'il ne fallait pas compter, en matière financière, avec un esprit obstinément conservateur.

Il est tout d'abord nécessaire de préciser le rôle que jouent les liquidités officielles en matière de paiements internationaux. Ces ressources ne constituent pas une monnaie en circulation et utilisée pour le paiement des opérations quotidiennes, de la même manière que la masse monétaire nationale sert à régler les transactions intérieures; la plus grande partie des opérations internationales est réglée par compensation entre les achats et les ventes, sur les marchés des changes, et les moyens de règlement effectifs proviennent de la masse monétaire nationale. Les ressources de change servent donc uniquement à couvrir les différences qui apparaissent, de temps à autre, entre les recettes et les paiements. Il s'ensuit qu'il n'existe pas de formule simple qui puisse exprimer, avec une rigueur mathématique, le rapport entre la masse des avoirs liquides dont doivent pouvoir disposer les gouvernements et le volume du commerce mondial; en fait, c'est l'extension prise par les mouvements de fonds à court terme depuis le retour à la convertibilité monétaire, plutôt que le développement des échanges, qui a nécessité l'emploi de liquidités extérieures plus importantes. Il est tout aussi évident, si l'on compare

l'expérience de divers pays dans ce domaine, qu'il n'y a pas de relation mathématique simple entre le montant des liquidités nécessaires et toute autre grandeur déterminée par les statistiques, telle que la masse monétaire intérieure ou le montant global des transactions extérieures. Les besoins de liquidités sont en effet fonction de l'instabilité, et les causes de celle-ci sont si variées et affectent les pays de façon si différente qu'on ne peut les exprimer par une équation ayant une valeur universelle. Le montant effectif des réserves que détiennent les divers pays a été déterminé bien plus par la tradition ou les circonstances que par aucune idée précise des besoins à couvrir, bien qu'à n'importe quel niveau donné, les autorités puissent ajuster leur politique de façon à influencer sur les variations des réserves.

Il faut bien se rendre compte que le volume des liquidités extérieures, que l'on peut exprimer, par exemple, par la somme des réserves officielles, n'a pas une grande signification. Les liquidités dont un pays dispose pour remédier à des déséquilibres temporaires comprennent non seulement ses réserves, mais aussi les facilités de crédit dont il peut faire usage sur le plan international. Cependant, si les réserves de devises étrangères constituent bien des liquidités pour le pays qui les détient, il n'en est pas moins vrai qu'elles entraînent une diminution de liquidités pour l'Etat dont la monnaie est ainsi détenue à l'étranger. Aussi est-il impossible d'apprécier, en bloc, si les liquidités sont suffisantes ou non; on ne peut que chercher à savoir si chaque pays dispose de moyens appropriés pour remédier aux déséquilibres auxquels il pourrait avoir à faire face.

L'importance du déficit de la balance des paiements ne donne pas non plus, il convient de le souligner, d'indication précise sur le volume des ressources liquides dont on devrait disposer pour y remédier. En effet, les déficits ne se produisent pas de façon purement fortuite; ils sont pour une bonne part la conséquence de la politique du pays en cause — comme ils sont également affectés par celle des pays excédentaires. On dit souvent que les disponibilités extérieures, qu'elles proviennent des réserves propres d'un pays ou qu'elles soient d'origine internationale, servent à donner à un gouvernement le temps de prendre les mesures nécessaires pour remédier au déficit de la balance des paiements. Or, ce qui est frappant, c'est qu'on ne puisse citer de cas où des liquidités abondantes aient été utilisées, une fois prises les mesures énergiques propres à redresser la situation. Au lieu de prétendre que, faute de liquidités suffisantes, on n'a pas disposé du temps nécessaire pour prendre les mesures adéquates, il serait plus exact de dire que l'on a eu tendance à limiter la portée des mesures de redressement au montant des disponibilités existantes. Ainsi faut-il non seulement que les liquidités extérieures soient suffisantes, mais encore qu'elles puissent être utilisées en totalité, car c'est là, en définitive, l'ultime garantie du rétablissement de l'équilibre.

C'est la raison pour laquelle, lorsqu'un accord international donne à ses adhérents des facilités pour se procurer des liquidités à des conditions avantageuses, celles-ci ne peuvent leur être accordées automatiquement que dans certaines limites. C'est aussi pourquoi on ne peut s'engager dans la voie de l'extension des diverses techniques utilisées pour fournir des liquidités, en prenant pour base un grand principe d'apparente réciprocité. L'extension des crédits internationaux en vue de procurer des disponibilités aux pays qui en manquent doit être subordonnée, comme d'ailleurs toute opération bancaire, à l'examen des données propres à chaque cas particulier.

Se fondant sur ces considérations, les autorités responsables des bonnes relations financières internationales ne se sont pas laissé séduire par les projets tendant à l'accroissement automatique de la liquidité; elles ont préféré conclure de nouveaux arrangements chaque fois que le besoin réel s'en est fait sentir. On peut dire que leur objectif a été de donner aux pays dont la balance des paiements est temporairement en déséquilibre la possibilité d'y remédier par des mesures appropriées, et de leur fournir des moyens suffisants pour compenser des mouvements de fonds dont les effets risqueraient de s'amplifier, s'ils n'étaient contenus. Pour atteindre cet objectif, le principal moyen utilisé a consisté à accroître les ressources du F.M.I. En 1959, les quotes-parts de tous les pays membres ont été majorées de 50%. Au cours de l'année dernière, les principales puissances financières du monde ont approuvé le plan permettant au F.M.I. de se procurer auprès d'elles, par voie d'emprunt, des ressources supplémentaires dépassant \$6 milliards, afin d'assurer à chacun des pays participants la possibilité d'effectuer sur le Fonds un tirage d'une importance exceptionnelle. En outre, en vue de contribuer à combattre les tensions de courte durée qui se produisent sur les marchés des changes, les autorités monétaires des principales puissances financières ont utilisé, depuis le début de 1961, de nouvelles techniques de coopération pour fournir des ressources en devises aux pays qui en ont un réel besoin. Cette action concertée s'est concrétisée par la conclusion d'accords de swap sur monnaies entre les banques centrales ou entre celles-ci et la B.R.I., par la mise à leur disposition de dépôts constitués par d'autres banques centrales, et par l'émission de certificats ou de bons spéciaux libellés dans la monnaie du pays créditeur. Les Etats-Unis, le Canada et la Grande-Bretagne ont utilisé à plusieurs reprises l'un ou l'autre de ces procédés pour acquérir des quantités appréciables de devises étrangères. L'ensemble des swaps conclus par les autorités monétaires des Etats-Unis avec les banques centrales étrangères représente un montant supérieur à \$1,5 milliard; il n'a été effectué que des tirages limités sur ces disponibilités, car ils ne sont destinés qu'à faire face à des tensions temporaires en matière de changes. Les emprunts en monnaies étrangères effectués par le Trésor des Etats-Unis, dans l'intention de renforcer sa position par l'augmentation de ses liquidités, ont atteint près de \$600 millions.

Lorsque l'Accord Monétaire Européen a été renouvelé au début de cette année, la possibilité d'élargir l'emploi de ces techniques, en cas de besoin, a été envisagée. En fournissant des ressources intermédiaires, en quelque sorte, entre les réserves d'or et de change et les facilités à relativement plus long terme qu'offre le F.M.I., cette coopération financière a enrichi d'un nouvel élément le système des paiements internationaux. Ces techniques pourront être considérablement développées à mesure que leur efficacité aura été prouvée par des applications pratiques. On peut même penser que s'il paraissait nécessaire, à l'avenir, de faciliter l'accès à des liquidités supplémentaires, les tirages sur le F.M.I. pourraient devenir l'un des moyens habituellement utilisés pour la gestion normale de la balance des paiements.

Etant donné que les autorités se sont toujours montrées disposées à résoudre des problèmes concrets, la controverse sur la pénurie de liquidités a peu d'intérêt. Bien entendu, lorsque l'on évalue les besoins de liquidités, il importe avant tout de maintenir la distinction entre les déficits passagers et les déficits durables de la balance des paiements. Les facilités internationales, destinées à compléter des réserves, ne conviennent que pour remédier aux déficits de la première catégorie, alors que pour remédier aux seconds, il faut pouvoir disposer de moyens de financement à long terme. On ne peut s'attendre que des projets qui consistent, en réalité, à utiliser ces ressources liquides comme des importations de capitaux à long terme soient considérés avec faveur par les pays créditeurs, quels qu'ils soient au moment considéré.

Certaines propositions relatives à de nouvelles formes de liquidités internationales ont eu pour objet d'atténuer la pression qui s'exerce sur le stock d'or des Etats-Unis. Il est inévitable que l'augmentation constante des réserves officielles de dollars rende leurs détenteurs sensibles aux risques de modification des taux de change et détermine des pertes d'or pour les Etats-Unis. C'est là un problème important, mais s'il se pose, ce n'est pas du fait de la pénurie de liquidités, mais à cause de l'énorme volume de liquidités que le déficit extérieur des Etats-Unis a engendré presque automatiquement, du simple fait que le dollar était considéré par les autorités monétaires étrangères comme une monnaie de réserve. De plus, une part importante du stock d'or des Etats-Unis est officiellement affectée à la couverture de la masse monétaire intérieure, ce qui est dépourvu de toute portée pratique; ce fait aggrave naturellement les doutes sur l'aptitude du stock d'or à remplir sa fonction essentielle, qui est de régler les soldes des transactions internationales.

On ne résoudra pas ce problème en établissant des plans destinés à faciliter l'accès aux liquidités. La seule solution véritable consiste à éliminer le déficit extérieur. Si, en considération d'objectifs plus importants, le gouvernement estime

nécessaire de ne procéder que pas à pas dans cette voie, il paraît dès lors indispensable de protéger également la position internationale de la monnaie, en consolidant une partie des engagements à court terme. En fait, l'émission de titres spéciaux, libellés en monnaies étrangères, a servi à cette fin, au moins dans une certaine mesure. C'est une technique utile, mais on ne saurait trop répéter qu'il y a une très grande différence entre «gagner du temps» et «prendre son temps».

Ainsi, le problème fondamental, quand il s'agit de paiements internationaux, n'a pas été la liquidité, mais le déséquilibre des balances des paiements — de caractère durable dans le cas du dollar, même s'il y a sous-emploi appréciable des ressources intérieures, et de caractère périodique dans le cas de la livre sterling, puisqu'il reparaît chaque fois qu'on laisse l'expansion prendre une certaine importance. Comme cette situation dure depuis quelques années et que les pays excédentaires ont adopté une politique raisonnable de «bons créanciers», on est en droit de se demander si les économies industrielles modernes ont suffisamment de souplesse pour retrouver leur équilibre extérieur, ou si la portée des mesures prises dans ces circonstances pour redresser la situation n'a pas été trop limitée.

Quant à la faculté d'adaptation de ces économies, la question peut être posée de la façon suivante: lorsqu'un pays cherche à gagner du temps (soit en utilisant ses réserves, soit en ralentissant son expansion) pour remédier à l'insuffisance de sa balance des paiements, quels sont les éléments qui sont censés devoir s'ajuster? La question se pose avec pertinence pour les trois catégories de transactions qui déterminent la balance globale: les opérations courantes (balance commerciale et services), les mouvements de capitaux privés et les transactions pour le compte de l'Etat.

En ce qui concerne la balance des opérations courantes, une amélioration de la position du pays sur le plan de la concurrence internationale devrait résulter d'un ajustement sous forme d'une baisse des coûts de production et des prix. Lorsqu'il ne peut être question de provoquer cet ajustement en recourant à des mesures déflationnistes, soit parce que la demande n'est pas excessive, soit parce que ces mesures risqueraient d'aggraver sensiblement le chômage, il faut alors agir sur les revenus. Actuellement, l'idée d'une augmentation continue des revenus nominaux est tellement ancrée dans l'opinion publique, aussi bien aux Etats-Unis qu'en Grande-Bretagne, que les autorités responsables ont décidé que les augmentations de salaires ne dépasseraient pas, au maximum, l'accroissement de la productivité, cependant que la stabilité des prix serait maintenue. Il en résulte que la position des pays considérés, face à la concurrence étrangère, ne pourrait s'améliorer que si celle-ci se montrait assez complaisante pour augmenter ses coûts de production et ses prix de vente. Dans ces conditions, on peut vraiment

dire que les possibilités d'adaptation sont très limitées et que le déséquilibre extérieur peut persister assez longtemps. C'est pourquoi, en dépit des difficultés rencontrées, la politique des revenus devrait être plus exigeante. Si l'attitude des organisations ouvrières est déterminante pour assurer le succès de cette politique, il faut également que les chefs d'entreprises soutiennent celle-ci activement, de telle sorte que l'accroissement de productivité se traduise par des baisses de prix, et que les exportations puissent affronter la concurrence avec toujours plus de succès.

Dans la mesure où le montant net des exportations de capitaux privés contribue au déséquilibre, le procédé habituel pour remédier à cette situation consiste à adopter une politique monétaire plus rigoureuse et à rendre le marché intérieur plus attrayant pour les capitaux, tant nationaux qu'étrangers, en quête de placements. L'efficacité de cette politique est prouvée par l'expérience qui en a été faite en Europe; aux Etats-Unis, elle n'a été appliquée jusqu'à présent qu'avec une grande modération. Prétendre qu'en raison de la situation aux Etats-Unis, les exportations et les importations de capitaux ne seraient guère influencées par une politique monétaire un peu plus restrictive, ou bien affirmer que les répercussions internes d'un tel durcissement seraient trop importantes pour être compensées par d'autres moyens, revient à dire qu'il n'est guère d'autre solution possible que celle des contrôles directs, sous une forme ou sous une autre. Il est évident que les pays excédentaires doivent suivre une politique complémentaire de celle des Etats-Unis, car il n'y a rien à gagner à faire de la surenchère sur les taux d'intérêt.

Enfin, lorsque l'importance des dépenses du gouvernement à l'étranger constitue un élément du problème, comme c'est le cas aux Etats-Unis, il est possible qu'il ne suffise pas de laisser jouer librement les forces économiques pour que se produise l'ajustement nécessaire, et que les pouvoirs publics doivent intervenir, dans une certaine mesure, pour modifier le montant des dépenses à l'étranger; en pareil cas, celui-ci doit être réduit de telle sorte qu'il puisse être couvert par les recettes venant de l'étranger, ou financé à due concurrence par des emprunts à long terme à l'étranger.

On peut dire, pour conclure, que la politique pratiquée mérite un certain nombre de reproches, non seulement pour les résultats obtenus, mais également pour les objectifs qu'elle s'est assignée. D'autre part, s'il est impossible de faire accepter une discipline raisonnable par les groupes qui exercent une influence dominante sur l'économie, il est évident que celle-ci est alors privée, au moins en partie, de la souplesse indispensable pour assurer la stabilisation de la situation extérieure. C'est manquer de réalisme que de chercher la cause des difficultés dans les mécanismes financiers internationaux tels qu'ils existent actuellement, ou de s'imaginer qu'il soit possible de résoudre ces difficultés rien qu'en facilitant l'accès aux liquidités internationales.

DEUXIÈME PARTIE.

ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE.

I. FORMATION DES CAPITAUX ET POLITIQUE FINANCIÈRE.

Alors que les progrès de l'activité économique marquent, depuis un an environ, une certaine hésitation, en revanche, l'expansion du crédit et la formation d'avoirs liquides ont, en général, persisté dans les pays industriels de l'Occident.

L'importance des réserves extérieures a permis, le plus souvent, aux pays continentaux de l'Europe occidentale de continuer une politique de crédit libérale, en vue d'encourager l'industrie privée à prendre une attitude moins réticente en matière d'investissements. Aussi les autorités monétaires de divers pays se sont-elles efforcées non seulement de maintenir les taux d'intérêt à un niveau peu élevé, mais encore de modifier la réglementation en vigueur, de telle sorte que les capitaux soient attirés vers des placements à plus long terme. Si certaines mesures de restriction ont été prises en France et en Suisse, ce ne fut pas dans l'intention de relever les taux d'intérêt, mais plutôt pour freiner l'expansion exceptionnellement vigoureuse du crédit bancaire. En Autriche, des dispositions analogues ont eu plus particulièrement pour objet d'éponger les liquidités bancaires en excédent. En Belgique et en Suède, l'amélioration de la situation des finances publiques, depuis 1961, a permis aux autorités monétaires de ramener, l'an dernier, les taux d'intérêt à des niveaux nettement moins élevés que précédemment. Les seuls Etats où la politique monétaire ait eu un caractère essentiellement restrictif ont été le Danemark, la Norvège et la Finlande, dont le déficit de la balance des paiements courants s'est aggravé en 1962.

Aux Etats-Unis, c'est encore à la politique monétaire que les autorités ont eu surtout recours pour trouver le moyen de stimuler l'activité économique, en attendant que la décision soit prise de réduire les impôts. Bien que tout le possible ait été fait à cet égard, en utilisant, selon les cas, des techniques appropriées pour concilier les objectifs intérieurs et extérieurs de la politique monétaire, force est bien de constater qu'au cours des deux dernières années, la création de disponibilités à l'intérieur du pays s'est accélérée, tandis qu'en ce qui concerne les moyens de paiements extérieurs, la situation continuait à se détériorer.

En Grande-Bretagne, la rigueur budgétaire et l'amélioration de la balance des paiements en 1962-63 ont facilité la suppression des restrictions de crédit et

permis une baisse sensible des taux d'intérêt. Mais, de même qu'aux Etats-Unis, les dépenses d'investissement du secteur privé n'ont pas suffi à absorber l'épargne disponible, ce qui a amené les autorités à adopter, en avril 1963, un budget conçu pour stimuler l'expansion.

Au Canada et au Japon, également, l'amélioration de la situation extérieure constatée depuis quelques mois s'est manifestée par un assouplissement de la politique du crédit.

Dans le présent chapitre, l'examen de l'évolution qui vient d'être ainsi esquissée comportera d'abord une comparaison de la situation du crédit dans les différents pays, puis une description de la politique suivie et des techniques utilisées dans chacun d'eux.

Modifications relatives à la formation des capitaux.

Epargne et investissement. Si l'on considère les dix années qui viennent de s'écouler, on peut observer, dans les pays continentaux de l'Europe occidentale, un net changement après 1960 dans les rapports qui expriment l'importance relative de l'épargne et de l'investissement ainsi que celle de leurs divers éléments. De 1953 à 1960, la formation intérieure brute de capital avait constitué un élément de croissance particulièrement actif et, sauf en 1958, sa progression avait été constante par rapport au produit national brut. Quant à l'épargne nationale brute — qui, du point de vue statistique, est égale au total de la formation intérieure brute de capital fixe, des investissements sous forme de stocks et des exportations nettes de biens et services — sa progression avait été encore plus soutenue. En d'autres termes, l'augmentation marquée des dépenses intérieures en capitaux fixes n'a pas empêché les transactions extérieures de laisser un excédent de plus en plus élevé.

La principale manifestation du changement intervenu après 1960 a été la stabilisation de l'épargne nationale brute par rapport au produit national brut; dans certains cas, et non les moindres, on a même constaté une régression. Cette évolution a de multiples causes — elles-mêmes plus ou moins dépendantes les unes des autres — notamment la situation moins favorable des marchés d'exportation et, plus récemment, la réduction progressive des possibilités d'investissement. Il y a toutefois un autre facteur, commun pratiquement à tous les pays de l'Europe continentale: c'est l'augmentation de plus en plus rapide des salaires. Alors qu'entre 1953 et 1960, l'accroissement des revenus de cette catégorie, malgré son taux élevé, n'avait pas entamé les bénéfices des entreprises, les hausses enregistrées à

Epargne nationale brute et investissement.

Pays	Années	Epargne nationale brute			Epargne totale et investissement total	Investissement national brut			
		Ménages	Entreprises	Administrations publiques		Formation intérieure brute de capital fixe		Accroissement des stocks	Investissement extérieur net
						Logement	Installations et équipement		
en pourcentage du produit national brut, aux prix du marché									
Allemagne . . .	1960	5,1	16,1	6,9	28,1	5,4	18,6	2,8	1,3
	1961	5,3	14,8	7,1	27,2	5,6	19,4	1,9	0,3
	1962	5,1	14,2	7,2	26,5	5,8	19,6	1,6	-0,5
Belgique	1960	9,9	10,3	-0,9	19,3	5,0	12,5	0,6	1,2
	1961	9,1	11,5	-0,8	19,8		18,8	0,3	0,7
	1962	9,9	10,6	-0,2	20,3		19,2	0,6	0,5
Danemark	1960	15,5		6,3	21,8	3,0	16,5	3,4	-1,1
	1961	16,0		4,1	20,1	3,3	17,0	1,5	-1,7
	1962				19,6	3,3	17,5	2,3	-2,5
Finlande	1960	7,9	9,7	11,4	29,0	5,7	23,4	0,8	-0,9
	1961	9,9	9,8	9,5	29,2	6,4	22,9	1,2	-1,3
	1962	9,6	9,7	9,0	28,3	7,0	23,2		-1,9
France	1960	8,9	8,8	5,1 ²	22,8	4,7	14,0	2,4	1,7 ²
	1961	8,2	8,5	5,2 ²	21,9	4,7	14,8	0,9	1,5 ²
	1962	8,8	8,3	4,6 ²	21,7	4,7	14,9	1,5	0,6 ²
Grande-Bretagne .	1960	5,8	10,8	1,7	17,3 ³	3,0	13,2	2,3	-1,2
	1961	7,1	8,9	1,8	17,8 ³	3,0	13,9	1,1	-0,2
	1962	6,2	8,1	3,1	17,0 ³	3,1	13,3	0,3	0,2
Italie	1960	22,4		3,6	26,0	5,8	17,5	1,6	1,1
	1961	22,8		4,3	27,1	5,9	18,3	1,4	1,5
	1962	22,4		4,2	26,6	6,5	18,3	1,1	0,8
Norvège	1960	19,1		7,5	26,6	3,9	23,9	1,6	-2,8
	1961	18,6		8,4	27,0	4,0	25,6	1,7	-4,3
	1962	18,2		7,8	26,0	4,1	26,2	-	-4,3
Pays-Bas	1960	9,5	14,0	6,1	29,6	4,3	19,2	3,3	2,8
	1961	8,7	12,7	7,0	28,4	4,2	20,1	2,9	1,2
	1962	8,8	12,8	5,5	27,1	4,0	20,6	1,5	1,1
Suède	1960	.	.	.	23,5	5,1	17,1	2,3	-0,9
	1961	.	.	.	24,1	5,2	17,1	1,6	0,1
	1962	.	.	.	23,2	5,4	17,0	1,0	-0,1
Etats-Unis . . .	1960	4,2	10,3	3,7 ⁴	17,5 ³	4,3 ⁴	12,1 ⁴	0,8	0,3
	1961	4,9	10,3	2,2 ⁴	16,8 ³	4,2 ⁴	11,8 ⁴	0,4	0,5
	1962	4,7	10,5	2,5 ⁴	17,1 ³	4,4 ⁴	11,8 ⁴	0,6	0,3
Canada	1960	4,2	14,5	2,4	20,6 ³	4,0	18,8	1,0	-3,2
	1961	4,0	14,1	1,7	19,0 ³	3,9	17,9	-0,4	-2,4
	1962	5,8	13,8	2,5	21,0 ³	3,9	17,7	1,4	-2,0
Japon	1960	30,3		9,2	39,4	2,3	29,7	5,0	0,4
	1961	32,0		10,2	41,5	2,5	32,3	8,7	-2,0
	1962 ⁵				36,4	2,9	31,8	1,7	-

¹ Les variations de stocks sont comprises dans l'investissement fixe. ² Non compris les transferts courants.
³ Y compris une erreur résiduelle. ⁴ Y compris les nouvelles constructions publiques à usage civil, qui font partie à la fois de l'épargne et de l'investissement. ⁵ D'après les évaluations relatives aux trois premiers trimestres.

partir de 1961 ont commencé à dépasser sensiblement l'augmentation de la productivité, et elles n'ont pas été reportées intégralement sur les prix. Sous l'effet conjugué de ces divers facteurs, les marges bénéficiaires se sont amenuisées et, en conséquence, l'épargne des entreprises par rapport au produit national brut a diminué, ce qui a entraîné, dans de nombreux cas, une baisse du taux de l'épargne nationale brute.

Les pays de l'Europe occidentale où le déclin relatif de l'épargne des entreprises (c'est-à-dire du total des provisions pour amortissement et des bénéfices non distribués) a été le plus marqué entre 1960 et 1962 sont l'Allemagne, les Pays-Bas et la Grande-Bretagne. Dans les deux premiers de ces pays, ce recul a été aggravé par les réévaluations monétaires de mars 1961, tandis qu'en Grande-Bretagne l'élément le plus déterminant a été la faiblesse de la demande finale. La France, à partir de 1961, ainsi que, semble-t-il, l'Italie et la Suisse à partir de 1962, ont connu la même évolution; mais, dans ces pays, la régression de l'épargne a été limitée du fait que la demande finale a été très soutenue et que les prix ont monté. Les salaires ont également progressé plus vite que la productivité dans les pays scandinaves, mais là encore, il semble que les hausses de prix aient atténué l'incidence de cette évolution sur les bénéfices des entreprises. En Belgique, en revanche, les revendications en matière de salaires ont été maintenues dans des limites plus raisonnables et n'ont pas exercé d'influence défavorable sur les bénéfices industriels et commerciaux pendant la période considérée.

Etant donné que les bénéfices non distribués représentent une proportion importante du revenu brut des entreprises, alors que les particuliers n'épargnent qu'une faible partie de leurs revenus disponibles, la progression des salaires et traitements aux dépens des bénéfices s'est traduite, dans la plupart des pays de l'Europe continentale, par une réduction de l'épargne nationale brute par rapport au produit national brut. C'est ainsi que dans les pays où la diminution relative des bénéfices des entreprises a été la plus forte – soit en Allemagne et aux Pays-Bas – la proportion de l'épargne des ménages par rapport au produit national brut n'a, en comparaison, que faiblement varié. En revanche, aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne et au Canada, où l'insuffisance de la demande des consommateurs a contribué à limiter les bénéfices, l'épargne des ménages a notablement progressé par rapport au produit national brut en 1961 et en 1962.

Dans certains cas, l'effet de la compression des bénéfices sur l'épargne nationale brute a été plus ou moins compensé par un accroissement de l'épargne dans le secteur public. Tel a été notamment le cas en 1961 pour la Suède et l'Italie et, en 1962, pour la Belgique et la Grande-Bretagne; dans tous ces pays, la situation du budget ordinaire de l'Etat s'est trouvée en effet sensiblement améliorée.

Au contraire, la diminution de l'excédent du budget ordinaire en Finlande en 1961-62, et l'année dernière aux Pays-Bas, n'a fait que renforcer les autres tendances qui contribuent à réduire la part de l'épargne.

Il est remarquable, dans ces conditions, que les autorités monétaires n'aient pas cherché à freiner l'inflation des coûts de production au moyen d'un resserrement du crédit. Bien au contraire, à mesure que diminuait la propension des entreprises à investir, la politique gouvernementale a consisté à encourager de plus en plus l'investissement, en maintenant sur les marchés des conditions facilitant le recours au crédit à long terme. En fait, le montant des investissements sous forme d'installations et d'équipement est resté important — si même il n'a pas augmenté — par rapport au produit national brut, dans la plupart des pays de l'Europe continentale, pendant les années 1961 et 1962; toutefois, il a diminué vers la fin de 1962 et au début de 1963. De plus, depuis 1960, l'investissement sous forme de logements a fait, en valeur relative, de sensibles progrès, en Allemagne, en Italie, en Suisse et dans les pays scandinaves.

Les divers éléments qui ont contribué, chacun de son côté, à la diminution de l'épargne, ainsi que la politique tendant à la relance de l'investissement intérieur, se rejoignent dans leurs effets sur la balance des paiements. Si l'excédent des paiements extérieurs a rendu possible cette conjonction d'une baisse de l'épargne et du développement de l'investissement intérieur, il a également supporté l'ajustement de l'épargne nationale brute à l'investissement intérieur. Plusieurs éléments ont joué un rôle à cette occasion: d'abord, le développement des importations, provoqué par l'accroissement des revenus et de la consommation des particuliers; ensuite, les progrès persistants, bien que de plus en plus faibles, de l'investissement intérieur fixe. Mais le manque d'allant des marchés d'outre-mer, notamment en ce qui concerne la demande de biens d'équipement, a été aussi un facteur important, tandis que les variations du niveau des prix semblent jusqu'à présent n'avoir joué qu'un rôle restreint dans l'ajustement qui s'est opéré.

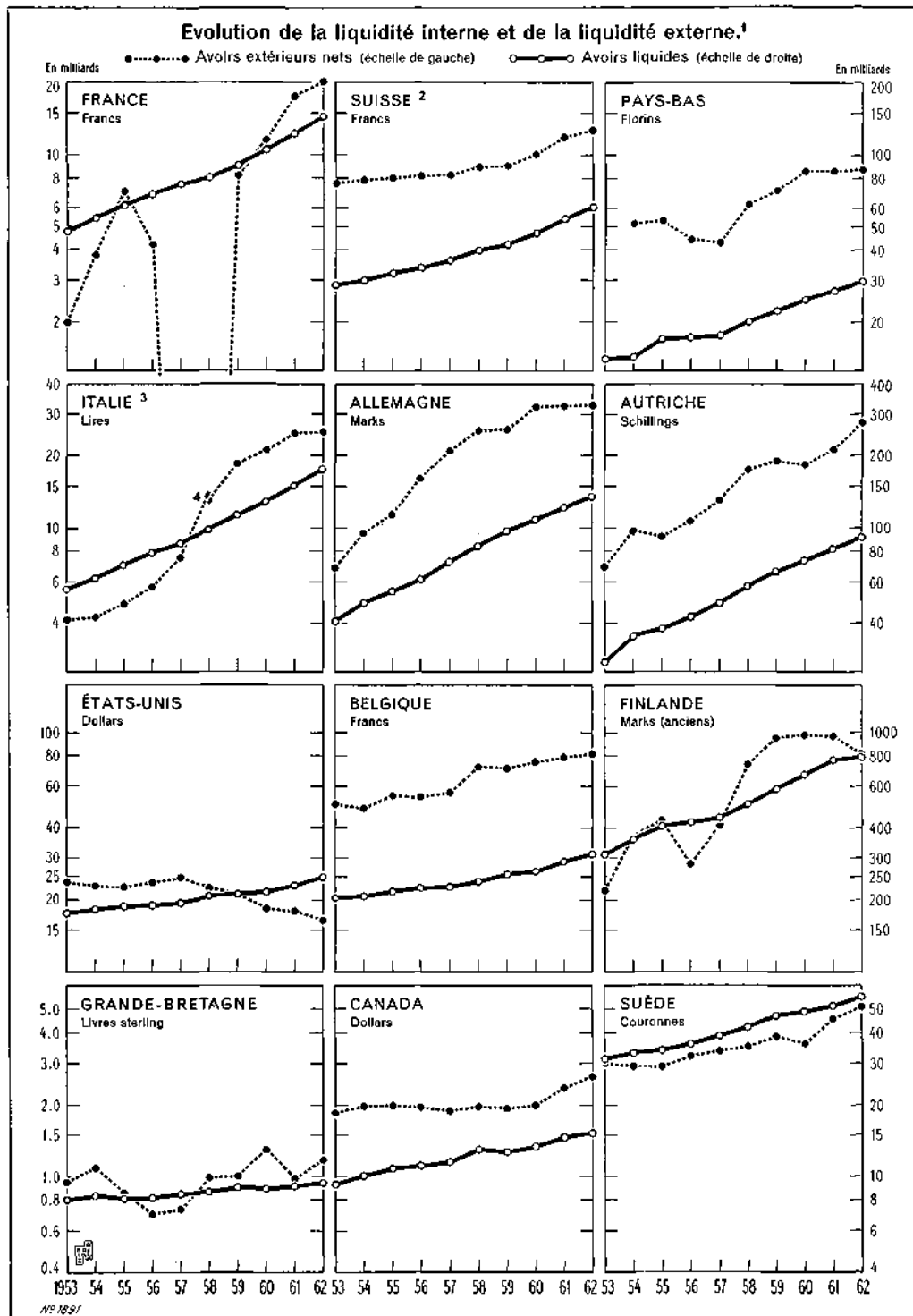
Depuis quelques années aux Etats-Unis, et l'année dernière en Grande-Bretagne, le rapport de l'épargne nationale brute au produit national brut a été inférieur à ce qu'il aurait pu être si les forces productives avaient été intégralement utilisées. Bien qu'une politique facilitant le recours au crédit ait été suivie dans ces deux pays (depuis 1960 aux Etats-Unis), l'effet produit sur le volume des investissements n'a pas été suffisant pour que soit atteint le plein emploi des ressources et de la main-d'œuvre. Dans ces deux pays, comme on le verra plus loin, une nouvelle politique a été adoptée qui consiste à opérer une réduction de l'épargne publique (par des allègements d'impôts et l'accroissement des dépenses courantes de l'Etat) tout en encourageant l'investissement (par des crédits

d'impôts sur les investissements et une attitude plus libérale en matière d'amortissement). Il s'agit de parvenir par ce moyen à équilibrer autant que possible l'épargne et l'investissement pour se rapprocher du plein emploi. En Grande-Bretagne, les dépenses d'investissement public ont aussi sensiblement augmenté.

On a pu cependant observer une évolution toute différente au Japon et au Canada, pays qui ont tous deux amélioré leur position extérieure au cours de l'année 1962. Au Canada, l'épargne s'est développée non seulement dans le secteur privé, mais aussi dans le secteur public, surtout en raison des mesures d'urgence prises par le gouvernement en juin 1962 et qui comportaient notamment la compression des dépenses publiques et l'institution de surtaxes temporaires sur les importations. Toutefois, le resserrement du crédit et la hausse des taux d'intérêt ont également joué un rôle considérable en déterminant un important afflux de capitaux. Au Japon, l'ajustement est imputable en grande partie aux effets restrictifs des mesures monétaires adoptées vers le milieu de 1961, qui ont notamment contribué à freiner le développement exceptionnel du stockage.

Il résulte de ce qui précède que l'épargne et l'investissement se présentent, dans leurs grandes lignes, comme suit. Dans la plupart des pays de l'Europe continentale, l'élément extérieur participant à l'investissement national brut a fortement diminué dans la mesure où l'économie nationale a absorbé une part croissante de l'épargne, dont la formation se ralentissait. Si cette évolution a contribué à renforcer la position extérieure de la Grande-Bretagne et celle des Etats-Unis à l'égard du continent européen, en contrepartie, on a constaté, notamment aux Etats-Unis, que des excédents extérieurs étaient apparus en faveur du Japon et du Canada.

Formation des disponibilités externes et internes. La détérioration de la situation des paiements extérieurs courants dans divers pays du continent a été accompagnée d'un ralentissement ou même d'un changement de sens du mouvement d'or et de devises étrangères qui, pendant longtemps, n'avaient cessé d'affluer dans ces pays. Depuis 1960, les avoirs extérieurs nets du système bancaire (banque centrale y comprise) ont relativement peu varié en Allemagne et aux Pays-Bas, tandis qu'en Finlande ils ont diminué, ainsi qu'au Danemark, depuis 1959, et, en Norvège, depuis 1960. En Italie, en Belgique et en Suède, les avoirs extérieurs nets n'ont cessé de croître qu'en 1962. En France comme en Suisse, les réserves extérieures ont sensiblement moins augmenté en 1962 qu'en 1961. Mais tandis qu'en France ce ralentissement était dû surtout à un important remboursement anticipé de la dette à l'égard des Etats-Unis et, en partie seulement, à un fléchissement de l'excédent substantiel au titre des opérations courantes, en Suisse, trois facteurs ont conjugué leurs effets: l'aggravation du déficit des opérations courantes, la



¹ D'après «*International Financial Statistics*» publié par le F.M.I. Les avoirs extérieurs nets du système bancaire comprennent l'or, les devises et la position nette envers le F.M.I. Pour les États-Unis et la Grande-Bretagne, les engagements à court terme envers l'étranger sont exclus. Les avoirs liquides comprennent la monnaie et la quasi-monnaie. ² Avoirs extérieurs nets de la Banque Nationale. ³ En centaines de milliards de lires. ⁴ De 1953 à 1958, autorités monétaires seulement; de 1958 à 1962, ensemble du système bancaire.

diminution des sorties nettes de capitaux à long terme et la réduction des entrées nettes de capitaux à court terme. Seule l'Autriche a enregistré une augmentation de ses réserves provenant d'une amélioration notable de l'excédent courant.

La formation d'avoirs liquides internes (c'est-à-dire de monnaie et de quasi-monnaie) s'est, en revanche, poursuivie à un rythme à peu près identique pendant les deux dernières années; mais au lieu de reposer aussi largement que précédemment sur l'acquisition d'avoirs extérieurs nets, elle dépend de plus en plus de l'expansion du crédit interne. Cette évolution, en raison de son caractère général, marque une nouvelle phase de l'histoire financière de ces dernières années en Europe continentale.

La relation qui existe entre la liquidité interne et la liquidité externe consiste avant tout dans le fait que les variations des réserves centrales d'or et de devises s'accompagnent, en l'absence de mesures compensatrices, de variations équivalentes du potentiel de crédit du système bancaire. Celles-ci provoquent donc généralement, à leur tour, des fluctuations beaucoup plus amples des prêts bancaires et des avoirs liquides internes. Mais s'il existe ainsi un lien entre la liquidité interne et la liquidité externe, la relation que l'on constate en fait n'est ni rigide ni indispensable, car les autorités monétaires interviennent continuellement soit pour compenser, soit pour accentuer l'incidence des mouvements des réserves sur la base du crédit. L'ampleur de cette intervention dépend de tout un ensemble d'objectifs, inspirés par des considérations d'ordre intérieur et extérieur, et au nombre desquels figure le maintien des réserves extérieures au niveau qui paraît souhaitable.

Compte tenu de ce qui vient d'être dit, il est intéressant d'observer sur le graphique comment les deux grandeurs ont évolué, l'une par rapport à l'autre, au cours des dix dernières années, dans un certain nombre de pays. Si l'on considère l'ensemble de la période 1953-62, on constate que les taux moyens de progression de la liquidité externe et de la liquidité interne ont été sensiblement identiques en Suisse, aux Pays-Bas, en Autriche, en Belgique, en Suède, en Grande-Bretagne, et dans une moindre mesure, en Allemagne et en Finlande. En France et en Italie, où les avoirs extérieurs nets ont dû se constituer en partant d'un niveau relativement bas, l'augmentation des réserves a été beaucoup plus forte. Au Canada, les réserves de devises étrangères n'ont que peu varié sous le régime du taux de change flottant, jusqu'en 1960; mais une crise de change a éclaté pendant le premier semestre de 1962, à la suite de la baisse du cours du dollar canadien en 1961. L'adoption, en mai 1962, d'une parité de change fixée à un niveau moins élevé et la mise en vigueur d'un programme de stabilisation, en juin, ont permis ultérieurement une rapide augmentation des avoirs extérieurs nets.

Si l'on examine l'évolution sur de plus courtes périodes, on s'aperçoit que les variations du taux de croissance des avoirs liquides internes ont eu tendance à suivre, avec un certain décalage toutefois, les fluctuations des réserves extérieures. C'est ainsi que l'augmentation des réserves, d'une ampleur inaccoutumée, enregistrée par maints pays d'Europe occidentale entre 1958 et 1960, a été accompagnée d'un rapide accroissement des avoirs liquides internes, en 1959-60, en raison de l'expansion du crédit à l'économie. Cette progression s'est poursuivie de 1960 à 1962, sous l'effet de la politique libérale de crédit, ce qui a contribué à ralentir ou à arrêter l'augmentation des réserves de change dans certains pays pendant cette même période.

En ce qui concerne les deux pays à monnaie-clé — c'est-à-dire les Etats-Unis et la Grande-Bretagne — c'est seulement pour le second que l'on observe une correspondance assez étroite entre l'évolution de la liquidité externe et celle de la liquidité interne au cours des dix dernières années. Dans les deux cas, évidemment, il convient de tenir compte des variations des engagements liquides à l'égard de l'étranger, qui ne sont pas compris dans le graphique. En Grande-Bretagne, toutefois, ils n'ont que peu varié entre 1953 et 1962, de sorte que les réserves d'or et de change de ce pays (augmentées de sa position nette à l'égard du F.M.I.) sont passées de 27 à 34% du total des avoirs extérieurs en sterling — augmentation du même ordre que celle des avoirs liquides internes.

Aux Etats-Unis, en revanche, où les réserves d'or étaient très élevées et les engagements extérieurs en dollars encore relativement faibles au début de la période considérée, les sorties d'or qui se sont produites depuis 1957 ont été suivies d'un accroissement continu des avoirs liquides internes, et ce mouvement s'est accéléré en 1961-62. Cette évolution a été la conséquence de l'orientation de la politique monétaire, qui a donné la priorité aux objectifs d'ordre intérieur. En premier lieu, le Federal Reserve Board a, depuis 1957, à peu près stabilisé le potentiel de crédit des banques par des achats de fonds d'Etat dont le montant net (\$6,7 milliards) était suffisant pour compenser l'effet de contraction produit par les sorties nettes d'or (\$6,8 milliards). Puis, en abaissant les coefficients de réserve obligatoires, elles ont fait supporter à ce potentiel de crédit constant un volume croissant d'avoirs liquides internes (masse monétaire augmentée des dépôts à terme): ceux-ci, en effet, se sont accrus de \$53 milliards en cinq ans, pour atteindre \$247 milliards à la fin de 1962. Quant à la liquidité externe, le total des réserves d'or (plus la position nette à l'égard du F.M.I.), qui, en 1953, représentait 230% des engagements à court terme en dollars envers l'étranger, est revenu progressivement à 82%, dix ans plus tard.

Dans l'ensemble, on a assisté au cours des dix dernières années à une redistribution radicale et, somme toute, souhaitable des réserves monétaires internationales.

En outre, pour l'Europe occidentale, dont l'économie a connu une expansion rapide au cours de cette période, l'accroissement des réserves a favorisé la croissance plus ou moins automatique des disponibilités internes. Mais étant donné qu'il ne faut pas compter, à l'avenir, sur une aussi forte accumulation de réserves, l'expansion du crédit à l'économie interne prendra une importance relativement plus grande pour la continuité de la croissance économique; cette évolution se dessine d'ailleurs déjà depuis un ou deux ans. Il en résulte que les avoirs liquides internes devraient, à la longue, marquer une tendance à croître proportionnellement davantage que les avoirs extérieurs nets. Il importe donc que, dans leur propre intérêt, les pays fassent le maximum d'efforts, soit en réformant, soit en adaptant leurs institutions, pour inciter les capitaux en quête d'emploi à s'orienter vers des placements à plus long terme. En 1962, les marchés financiers nationaux ont fait de notables progrès en ce sens en Italie, en France et en Belgique.

Crédit bancaire au secteur privé. En Europe occidentale, le trait le plus marquant de l'expansion du crédit bancaire, sous la forme qu'elle a prise vers 1959, est l'importance accrue des crédits consentis au secteur privé par rapport à la période de haute conjoncture de 1952 à 1957. Comme le montre le graphique de la page 58, les pays où le changement a été le plus net à cet égard entre ces deux périodes

Prêts des banques 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 1962 *	Variation, en pourcentage			Montant en cours à la fin de 1962 *
	1960	1961	1962		1960	1961	1962	
Allemagne	+ 14,5	+ 17,2	+ 14,8	174,9	+ 8,0	+ 7,4	+ 6,7	41,6
Autriche	+ 13,9	+ 13,5	+ 9,1	64,2	+ 28,3	- 8,7	+ 7,7	14,8
Belgique	+ 13,8	+ 20,0	+ 16,5	69,3	+ 4,1	+ 12,2	+ 4,0	77,5
Danemark	+ 11,9	+ 11,0	+ 13,1	22,6	- 7,6	- 8,3	- 13,5	1,2
Finlande	+ 20,3	+ 17,8	+ 10,2	7,7	- 2,3	+ 7,3	+ 8,8	0,6
France	+ 15,3	+ 18,1	+ 19,0	87,2	+ 15,1	- 18,4	+ 2,6	10,6
Italie	+ 22,6	+ 19,6	+ 25,8	11,7	+ 6,7	+ 3,8	+ 3,0	2,4
Norvège	+ 10,9	+ 11,0	+ 8,3	14,3	+ 1,1	- 0,6	- 1,1	1,8
Pays-Bas	+ 19,9	+ 17,1	+ 10,9	4,8	+ 3,0	- 3,8	- 5,7	2,2
Suède	+ 7,4	+ 3,7	+ 13,9	18,0	- 16,0	+ 0,7	+ 25,8	5,3
Suisse	+ 12,8	+ 13,8	+ 10,8	44,8	+ 4,0	+ 15,4	+ 5,6	1,9
Grande-Bretagne	+ 12,8	+ 4,1	+ 9,4	4,5	- 22,5	- 3,6	+ 3,2	2,4
Canada	+ 4,7	+ 5,4	+ 10,6	9,1	+ 8,6	+ 18,9	- 8,0	4,3
Etats-Unis	+ 5,9	+ 6,1	+ 10,1	141,1	+ 3,2	+ 10,7	+ 5,4	93,6
Japon	+ 21,9	+ 22,0	+ 16,3	12,7	+ 20,9	+ 18,0	+ 6,9	0,5

* En milliards d'unités de monnaie nationale (Finlande: nouveaux marks); en billions pour l'Italie et le Japon.
Source: F.M.I., «International Financial Statistics».

sont la Grande-Bretagne, l'Italie, la Norvège et le Danemark. Mais dans les autres pays d'Europe occidentale, le taux d'accroissement des crédits au secteur privé n'a guère été moins impressionnant.

Il n'est pas moins frappant de constater à quel rythme l'expansion du crédit bancaire au secteur privé s'est poursuivie depuis 1960, année où les taux de croissance économique réelle sont passés par un maximum. Le développement du crédit a été particulièrement remarquable dans des pays comme la Belgique, la France, l'Italie et l'Allemagne, où la progression s'est relativement bien maintenue. En Suède comme en Grande-Bretagne, où l'on avait pratiqué en 1961 une politique de grande rigueur monétaire, l'expansion du crédit bancaire s'est accélérée en 1962. Mais tandis qu'en Suède, les autorités se sont orientées, dès le début de l'année, vers une politique de relance de l'économie grâce à des mesures positives, en Grande-Bretagne, l'abandon de la politique d'austérité ne s'est effectué que prudemment et progressivement au cours de l'année entière. En Suisse et aux Pays-Bas, l'expansion du crédit bancaire a été ralentie en 1962, non seulement à cause des limites imposées au taux d'expansion, mais encore du fait que, les émissions de valeurs étrangères sur le marché national des capitaux ayant diminué, il en est résulté une plus grande abondance de fonds disponibles sur ce marché. Les restrictions apportées à la politique de crédit ont contribué au ralentissement de l'expansion des prêts en 1962 dans le cas de la Finlande et de la Norvège, mais pas dans celui du Danemark.

Pour diverses raisons tenant à des différences d'ordre institutionnel et au manque de concordance entre les données recensées, on ne peut comparer qu'approximativement entre eux les taux de croissance du crédit bancaire qui figurent dans le graphique et le tableau. Toutefois, en ce qui concerne les pays de l'Europe occidentale, on constate que les différences entre les divers taux de croissance des prêts bancaires au secteur privé se sont atténuées au cours de l'année dernière. On peut faire la même constatation pour les différences entre les taux constatés en Europe occidentale, aux Etats-Unis, au Canada et au Japon. Dans l'ensemble, ce rapprochement traduit, dans une certaine mesure, la tendance à l'égalisation des conditions de l'activité économique intérieure. Mais, sauf dans le cas des Etats-Unis, cette tendance est peut-être plus encore la conséquence de l'amélioration de l'équilibre international, qui a amené certains pays (Grande-Bretagne, Canada, Japon, Belgique, Suède et Pays-Bas) à revenir à des taux d'intérêt et à des politiques de crédit plus proches de ceux pratiqués ailleurs.

Si la demande de crédit bancaire est devenue si vive depuis un an environ, c'est principalement parce que l'origine et l'utilisation des fonds nécessaires aux entreprises ont beaucoup changé. Bien que, dans les pays du continent européen,

L'accroissement des investissements en capital fixe ait commencé à se ralentir, cette catégorie d'investissements a encore absorbé, en 1962, plus de capitaux que l'année précédente. En revanche, les investissements sous forme de constitution de stocks ont sensiblement diminué, sauf en Belgique, au Danemark et en France. Toutefois, l'ensemble des fonds utilisés pour ces opérations s'est accru nettement plus que les disponibilités propres des entreprises, dont le montant a ressenti les effets de la contraction des marges bénéficiaires. De plus, les conditions peu propices aux émissions d'actions, au cours de l'année 1962, ont incité les entreprises à recourir davantage au crédit des banques et il est vraisemblable que l'extension prise par les crédits commerciaux que celles-ci ont été amenées à consentir y a aussi contribué. Enfin, l'accroissement continu du chiffre d'affaires des entreprises commerciales n'a pas été sans accroître leurs besoins de trésorerie.

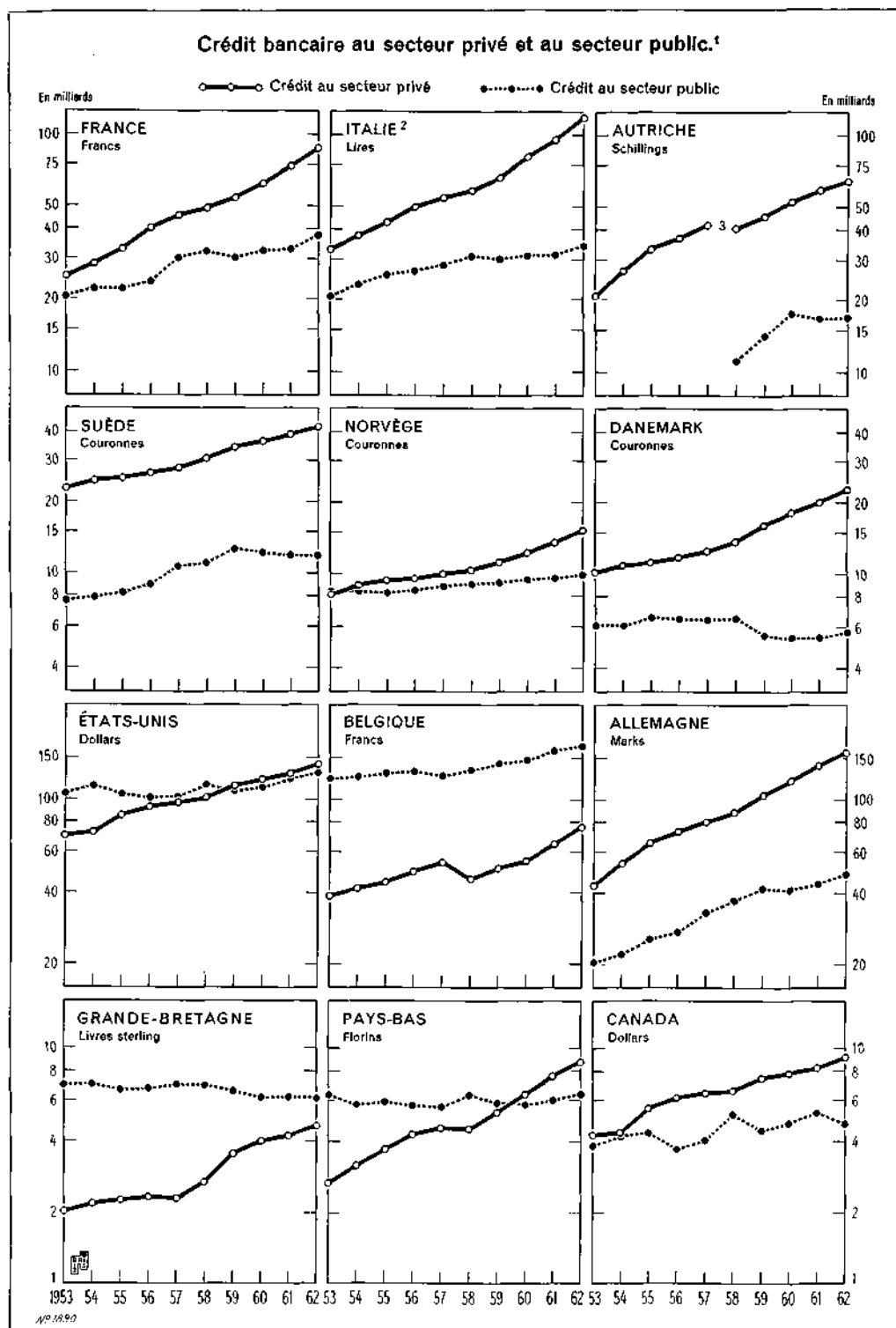
A certains égards, ces considérations générales sont moins applicables à la Grande-Bretagne et aux Etats-Unis. En Grande-Bretagne, la réduction des ressources propres des entreprises s'est trouvée plus que compensée par le fléchissement des investissements des sociétés privées à vocation non financière (plus précisément, il y a eu diminution de l'investissement fixe et forte réduction de la formation des stocks). Ainsi, la nouvelle augmentation des avances bancaires aux sociétés en 1962, favorisée par la possibilité d'obtenir du crédit plus facilement et à meilleur compte, tient en grande partie à la nécessité de renforcer les fonds de roulement. Aux Etats-Unis, les bénéfices des entreprises et l'importance des provisions pour amortissement ont progressé à peu près autant que l'investissement brut. Les entreprises ont accru leurs emprunts auprès des banques afin de pouvoir augmenter leurs disponibilités et financer l'expansion de leurs crédits commerciaux.

L'évolution du crédit bancaire en 1962 a présenté une autre caractéristique notable, qui, dans certains cas, a affecté le crédit consenti aussi bien au secteur public qu'au secteur privé: il s'agit de la préférence donnée aux prêts à long terme. Aux Etats-Unis, par exemple, les banques commerciales ont accru leurs prêts hypothécaires de \$3,9 milliards et leurs avoirs en valeurs d'Etats, de collectivités locales et d'entreprises privées à concurrence de \$5,2 milliards, ce qui, au total, représente une progression à peu près double de celle qui avait été atteinte en 1961. En Allemagne, l'augmentation nette des prêts à moyen et à long terme des établissements de crédit est passée de DM 16,8 milliards en 1961 à DM 19,7 milliards en 1962, tandis que l'accroissement des crédits à court terme revenait, dans le même temps, de DM 6,3 à DM 3,7 milliards. Aux Pays-Bas, le volume des crédits à moyen terme accordés par les banques au secteur privé s'est accru deux fois plus en 1962 qu'en 1961; en revanche, l'expansion des crédits à court terme a diminué de plus de moitié d'une année à l'autre. En Italie, l'augmentation du portefeuille

des banques en titres autres que des fonds d'Etat (ce portefeuille est composé en grande partie de titres émis par des institutions de crédit spécialisées et par des entreprises privées) a dépassé LIT 400 milliards en 1962 alors qu'elle n'avait atteint que LIT 190 milliards en 1961. En France, le volume des crédits à moyen terme réescomptables accordés à l'économie s'est accru de 15 % en 1962, alors qu'il n'avait progressé que de 9,4 % en 1961. En Suède, les banques commerciales ont augmenté leurs portefeuilles d'obligations de KRS 1,24 milliard (surtout par l'acquisition d'obligations hypothécaires et de fonds d'Etat), alors qu'en 1961, elles les avaient réduits de KRS 340 millions.

L'expansion du crédit bancaire au secteur privé et son orientation vers des prêts à plus long terme ont été facilitées par trois circonstances: tout d'abord, l'administration de l'Etat, dans presque tous les pays, n'a fait appel aux banques que dans de modestes proportions; ensuite, les autorités monétaires ont presque partout pratiqué une politique de liquidité qui a permis aux banques d'accorder largement du crédit; enfin, les détenteurs de capitaux ont préféré de plus en plus ne pas immobiliser leurs avoirs, et, de ce fait, une proportion plus forte des fonds en quête de placements est passée par le canal des établissements de dépôts.

Crédit bancaire au secteur public. Dans le plupart des pays, les prêts du système bancaire aux administrations publiques ont été moins importants pendant la période de haute conjoncture de 1958 à 1963 que pendant la précédente, de 1952 à 1957. En France, les besoins financiers du Trésor sont restés modérés depuis la mise en vigueur du programme de stabilisation de 1958 et ont été presque entièrement satisfaits sans recours aux banques, grâce essentiellement à la petite épargne et aux achats de bons du Trésor par le public. En Italie, les besoins du Trésor en argent frais, vraiment modérés au cours des dernières années, ont pu être largement couverts par quelques émissions de titres et par des ventes de bons du Trésor, en partie au public et en partie aux banques, pour permettre à celles-ci de remplir leurs obligations relatives aux réserves. En Allemagne, où la situation financière du gouvernement fédéral comme celle des Länder est très satisfaisante depuis plusieurs années, l'augmentation des créances des banques sur le secteur public résulte surtout des prêts directs qu'elles ont consentis aux collectivités locales, et de leurs achats, en 1962, d'obligations émises par les chemins de fer fédéraux et l'administration des postes. D'autre part, l'excédent de trésorerie de DM 324 millions enregistré, en 1961, par le gouvernement fédéral a fait place, en 1962, à un déficit de DM 1.543 millions; mais celui-ci a été financé en partie par des ventes de titres à long terme au secteur non bancaire. En Suisse, la Confédération a de nouveau obtenu un excédent de trésorerie en 1962; les créances des banques sur le secteur public sont d'importance négligeable. En Belgique, bien que le déficit budgétaire



¹ D'après «*International Financial Statistics*» publié par le F.M.I. * En centaines de milliards de liras. ² Jusqu'en 1957, ces chiffres sont surestimés car ils comprennent certaines créances sur des organismes publics et des banques.

de l'administration centrale se soit sensiblement réduit vers le milieu de l'année 1961, le montant des créances des banques sur le secteur public a continué de croître; ce mouvement est dû d'une part au fait que, pour emprunter, le Trésor s'est tourné non plus vers l'étranger, mais vers le marché national, et, d'autre part, au degré élevé de liquidité des banques, qui ont été ainsi en mesure d'acheter plus de titres d'Etat qu'il n'était nécessaire pour satisfaire à leurs obligations en matière de couverture.

En Suède, les banques ont allégé depuis 1959 leur portefeuille de créances sur les administrations publiques. Ce mouvement a commencé à une époque où le budget était fortement déficitaire et où le gouvernement, qui cherchait à restreindre le montant des crédits, avait entrepris de couvrir ce déficit sans recourir au système bancaire; les banques commerciales ont alors réduit leurs portefeuilles de titres d'Etat de façon à pouvoir développer leurs prêts au secteur privé. Cependant, un excédent budgétaire appréciable étant apparu vers le milieu de 1961, le gouvernement a procédé en 1962 au remboursement d'une partie de sa dette détenue par la Riksbank et par le marché, et, en même temps, les autorités s'étant orientées vers une politique favorable du crédit, les banques commerciales ont pu acquérir des fonds d'Etat en quantités importantes auprès des autres détenteurs. Au Danemark, où une politique de resserrement du crédit est appliquée depuis 1959, le gouvernement a affecté la plus grande partie des excédents de trésorerie de ces dernières années (à l'exception de l'exercice 1961-62, qui s'est soldé par un déficit) à la réduction de son solde débiteur vis-à-vis de la banque centrale. En outre, les banques ont réduit progressivement leurs créances sur l'Etat, ce qui leur a permis d'accroître leurs prêts au secteur privé. Aux Pays-Bas, le gouvernement et les collectivités locales, modifiant la position qu'ils avaient prise au cours de ces dernières années, n'ont eu que modérément recours aux banques en 1962. Auparavant, les collectivités locales avaient procédé, par l'intermédiaire du marché des capitaux, à la consolidation d'une grande partie de leur dette à court terme, tandis que le gouvernement empruntait sur le marché à long terme au-delà de ses besoins, en vue de stériliser des fonds disponibles.

En Grande-Bretagne, les créances des «clearing banks» londoniennes sur les administrations publiques ont très sensiblement diminué vers la fin de 1958 et jusqu'au milieu de 1961: entre ces deux dates, en effet, la partie de leurs avoirs qui avait été comptabilisée comme «investissements» (il s'agit presque entièrement de fonds d'Etat) est tombée de 29,2 à 13,9% du montant brut de leurs engagements sous forme de dépôts. Pendant la dernière partie de cette période, les autorités monétaires, en vue notamment de limiter l'accroissement des dépôts dans les

banques et de resserrer ainsi le crédit, ont procédé à d'amples opérations de consolidation et autorisé un fort relèvement des taux d'intérêt à long terme. Elles ont également invité les banques à placer des fonds auprès de la Banque d'Angleterre sous forme de dépôts spéciaux, dont le montant a atteint près de £235 millions à la fin de 1961. Dans ces conditions, la progression des prêts bancaires au secteur privé, de 1960 à 1961, s'est faite dans une large mesure aux dépens des portefeuilles constitués en valeurs d'Etat. Avec l'abandon progressif, en 1962, de la politique de restriction du crédit, les «clearing banks» ont pu reconstituer quelque peu leurs investissements; ceux-ci représentaient 17,1% du montant brut des dépôts en octobre 1962, mais en avril 1963, le rapport était revenu à 15,4%.

Aux Etats-Unis, le volume des créances du système bancaire sur les administrations publiques a progressé de \$27,5 milliards en cinq ans, de 1957 à 1962: les banques commerciales ont accru de \$11,2 milliards leurs créances sur les Etats et les collectivités locales et de \$8,2 milliards leurs portefeuilles de titres de l'Etat fédéral; de leur côté, les Banques de Réserve Fédérale ont augmenté de \$6,7 milliards leur portefeuille de fonds d'Etat et, en 1962, elles ont acquis, à concurrence de près de \$2 milliards, des titres de l'Etat fédéral, en partie en compensation des sorties d'or. En revanche, les banques commerciales ont réduit de \$700 millions leurs avoirs en titres de cette catégorie. On peut donc dire que le déficit de trésorerie du gouvernement fédéral, qui s'élevait en 1962 à environ \$5,7 milliards, a été financé pour une large part sans faire appel aux banques. Toutefois, ce résultat n'a pas été obtenu en pratiquant une politique monétaire restrictive, mais parce qu'on a pu placer, l'année dernière, des quantités appréciables de valeurs à court terme auprès des établissements financiers du secteur non bancaire, auprès des administrations des Etats et des collectivités locales, ainsi qu'auprès de porteurs étrangers.

Evolution de la liquidité. L'expansion rapide du crédit au secteur privé a été rendue possible, ainsi qu'il a déjà été indiqué, par la solidité des finances publiques, par la pratique d'une politique facilitant le crédit et, en 1962, par la tendance marquée du public à conserver des avoirs sous forme liquide. L'incidence et l'importance de ces deux derniers facteurs sont mises en évidence dans le tableau ci-après, où figurent les avoirs liquides, exprimés en pourcentage du produit national brut: d'abord en 1953, année où les taux d'intérêt en Europe continentale ont atteint le niveau le plus bas au cours de la précédente période d'expansion; puis en 1957, année où cette expansion a atteint son apogée; enfin, en 1962, à un stade avancé de la nouvelle période d'expansion. Dans la première période considérée, de 1953 à 1957, la liquidité ainsi exprimée en valeur relative a fléchi dans presque tous les pays — à l'exception de l'Allemagne, de la France et de l'Italie, où il est

Liquidité et taux d'intérêt à long terme.

Pays	Monnaie et quasi-monnaie (en pourcentage du produit national brut)			Rendement moyen des obligations d'Etat à long terme (en pourcentage)		
	1953	1957	1962	1953	1957	1962
Allemagne	25,5	31,2	37,6	.	7,50	5,90
Belgique	45,5	40,5	45,4	4,40	4,69	4,26
France	30,2	34,1	37,3	5,41	5,92	5,02
Italie	45,8	53,9	68,3	6,06	6,81	5,25
Pays-Bas	56,4	49,7	60,9	3,43	4,58	4,21
Suisse	116,8	112,9	123,1	2,58	3,64	3,13
Danemark	50,7	47,0	47,9	5,08	5,77	6,32
Grande-Bretagne . . .	47,3	37,9	32,6	4,08	4,98	6,00
Norvège	63,7	56,9	54,9	2,72	4,58	4,66
Suède	74,8	70,7	72,6	3,27	4,33	4,40
Etats-Unis	47,1	43,4	42,8	2,92	3,47	3,95

probable qu'elle était, à l'origine, relativement faible — et les taux d'intérêt ont partout subi une hausse marquée. Mais au cours de la seconde période examinée, de 1958 à 1962, la liquidité a pu augmenter fortement dans les pays du continent, sauf en Scandinavie, si bien que les taux d'intérêt à long terme se sont maintenus, en 1962, bien au-dessous des maxima atteints en 1957, et sont même restés inférieurs aux niveaux de 1953, excepté aux Pays-Bas et en Suisse.

En revanche, dans les pays scandinaves, les taux d'intérêt à long terme ont quelque peu dépassé, en 1962, le niveau atteint en 1957, et ce dépassement a été très sensible en Grande-Bretagne. Dans tous ces pays, la situation des liquidités externes a laissé à désirer, mais en Grande-Bretagne et en Suède, les progrès ont été suffisants, au cours des années 1961 et 1962, pour permettre une diminution appréciable des rendements à long terme. Aux Etats-Unis également, bien que la situation extérieure ne justifiait pas ce mouvement, les rendements à long terme ont fléchi en 1962, du fait que les Banques de Réserve Fédérale ont procédé à des achats massifs de valeurs à long terme et que les sociétés ont fait plus modérément appel au marché des capitaux.

Depuis 1960, à la fin de la phase d'expansion économique, les avoirs liquides ont augmenté par rapport au produit national brut dans la plupart des pays de l'Europe occidentale. En France, en Italie et en Belgique, où leur croissance a été particulièrement forte, les autorités ont pris en 1962-63 des mesures pour inciter les capitaux à se porter vers des emplois à plus long terme. Les pays où les avoirs liquides, tels qu'ils ont été définis précédemment, ont le moins augmenté, quand ils n'ont pas diminué, sont la Scandinavie et la Grande-Bretagne, où une politique de crédit restrictive a été appliquée pendant la majeure partie ou même la totalité de la période considérée.

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

Pays	Années	Masse monétaire			Quasi-monnaies ²	Monnaie et quasi-monnaie	Produit national brut (aux prix du marché)	Masse monétaire	Monnaie et quasi-monnaie
		Monnaie	Dépôts à vue	Total					
		en milliards d'unités de monnaie nationale							
Allemagne	1960	20,1	24,7	44,8	57,1	101,9	282,4	15,9	20,2
	1961	22,0	27,0	49,0	64,8	113,8	310,4	15,8	20,9
	1962	23,7	30,4	54,1	72,6	126,7	336,8	16,1	21,5
Autriche	1960	18,0	14,5	32,5	37,8	70,3	161,3	20,2	23,4
	1961	19,9	15,3	35,2	42,4	77,6	176,1	20,0	24,1
	1962	21,6	17,0	38,6	49,0	87,6	186,6	20,7	26,3
Belgique	1960	122,9	93,9	216,8	41,3	258,1	608,0	35,7	6,8
	1961	128,7	100,2	228,9	48,2	277,1	630,4	36,3	7,6
	1962	136,2	109,4	245,6	56,5	302,1	666,0	36,9	8,5
Danemark	1960	2,7	7,4	10,1	10,6	20,7	41,2	24,3	25,6
	1961	2,9	8,0	10,9	11,4	22,3	45,3	24,0	25,0
	1962	3,1	8,8	11,9	12,4	24,3	50,8	23,5	24,4
Finlande ³	1960	0,6	0,8	1,4	4,7	6,1	14,3	9,9	32,8
	1961	0,7	0,8	1,5	5,6	7,1	15,8	9,7	35,1
	1962	0,7	0,9	1,6	6,2	7,8	17,0	9,6	36,5
France	1960	37,1	50,1	87,2	7,8	95,0	296,3	29,4	2,6
	1961	42,2	59,4	101,6	10,9	112,5	319,7	31,8	3,4
	1962	47,6	71,1	118,7	13,0	131,7	353,6	33,6	3,7
Grande-Bretagne .	1960	2,0	6,9	8,9	.	.	25,4	35,0	.
	1961	2,1	6,9	9,0	.	.	27,0	33,6	.
	1962	2,1	7,0	9,1	.	.	28,1	32,6	.
Italie	1960	2.156	4.647	6.803	5.086	11.888	19.078	35,7	26,7
	1961	2.434	5.377	7.811	5.896	13.708	21.083	37,0	28,0
	1962	2.790	6.426	9.216	6.943	16.159	23.655	39,0	29,4
Norvège	1960	3,5	3,7	7,2	11,0	18,3	32,1	22,4	34,6
	1961	3,6	3,9	7,5	11,9	19,4	34,7	21,6	34,3
	1962	4,0	4,2	8,2	12,6	20,8	37,4	22,0	33,6
Pays-Bas	1960	4,8	6,1	10,9	13,0	23,9	42,5	25,7	30,6
	1961	5,2	6,6	11,8	14,6	26,4	44,5	26,6	33,0
	1962	5,6	6,9	12,5	16,3	28,8	47,2	26,5	34,4
Suède	1960	6,1	4,9	11,0	36,1	47,1	62,8	17,6	57,5
	1961	6,5	5,3	11,8	37,4	49,2	66,3	17,3	54,8
	1962	6,6	6,0	12,6	40,7	53,5	73,7	17,4	55,2
Suisse	1960	6,7	11,1	17,8	26,5	44,3	36,8	48,4	72,1
	1961	7,3	12,8	20,1	30,0	50,1	40,8	49,4	73,5
	1962	8,0	14,6	22,6	33,6	56,2	45,7	49,5	73,6
Canada	1960	1,8	4,0	5,8	7,2	13,0	35,9	16,2	19,9
	1961	1,9	4,5	6,4	7,6	14,0	37,4	17,1	20,2
	1962	2,0	4,7	6,7	8,0	14,7	40,4	16,6	19,7
Etats-Unis	1960	28,0	111,9	140,9	69,1	210,0	503,4	28,0	13,7
	1961	29,1	114,0	143,1	78,5	221,6	518,7	27,6	15,1
	1962	30,1	115,9	146,0	91,0	237,0	553,6	26,4	16,4

¹ Moyennes annuelles pour les chiffres relatifs à la masse monétaire et à la quasi-monnaie. ² Ne comprend que les engagements en quasi-monnaie des banques de dépôts, d'après la définition donnée dans le « Monetary Survey » publié par le F.M.I. En Grande-Bretagne, les dépôts à terme assortis d'un préavis de sept jours seulement sont compris dans les dépôts à vue. ³ Nouveaux marks.

Aux Etats-Unis, les avoirs liquides, exprimés en pourcentage du produit national brut, se sont accrus en 1961 et en 1962. L'année dernière, l'assouplissement de la «Regulation Q», à partir du début de l'année, a fortement contribué à cette évolution, en renforçant les effets de la politique générale favorable au crédit. Il en est résulté pour les dépôts à terme, dont les taux ont été relevés à la suite de cette mesure, un fort accroissement qui a atteint \$15,6 milliards (19%) pour les banques commerciales, soit le double de l'augmentation constatée en 1961. Une autre cause profonde de ce mouvement a été le développement notable pris par les certificats négociables de dépôt à terme, que les banques avaient institués en 1960 essentiellement afin d'inciter les sociétés à leur confier des fonds à terme, ce qu'elles avaient rarement fait jusqu'alors. Au total, la progression des dépôts à terme en 1962 ne s'est faite qu'en partie aux dépens des dépôts à vue.

Evolution des marchés des capitaux. Dans les pays continentaux de l'Europe occidentale, le total net des nouvelles émissions de valeurs mobilières a augmenté en 1962; toutefois, dans la plupart des cas, cet accroissement est resté inférieur à celui du volume des crédits bancaires. La cause en est, notamment, dans la préférence manifestée de plus en plus par le public pour les placements permettant de conserver la disponibilité des avoirs, conséquence de l'évolution plus hésitante de l'activité économique et de la forte baisse des valeurs à revenu variable survenue l'an dernier. Toutefois, si l'on ne considère que les émissions du secteur privé, on est frappé par la progression du montant net des nouvelles émissions en 1962; la raison en est principalement que les sociétés ont été moins en mesure qu'auparavant de faire face, avec leurs propres ressources, à de plus grands besoins de capitaux à long terme.

A côté de l'influence certaine exercée par la politique favorable au crédit, c'est la modération dont ont fait preuve les gouvernements pour recourir au marché des capitaux qui a le plus contribué à l'augmentation des émissions du secteur privé. En France, le Trésor s'est abstenu de tout appel au marché des capitaux à long terme tandis qu'en Italie le total des emprunts directs et indirects du Trésor baissait encore par rapport à 1961. Aux Pays-Bas, en dépit d'une détérioration de la situation budgétaire, le gouvernement a cessé, en 1962, de procéder, comme il le faisait depuis quelques années, à d'importants emprunts sur le marché financier, et en Suède, les excédents budgétaires ont permis de rembourser une partie de la dette détenue par le marché, mesure qui s'est inscrite d'ailleurs dans le cadre d'une politique délibérée. En Suisse également, l'amortissement de la dette à long terme de la Confédération a eu pour effet de remettre à la disposition du marché une certaine masse de capitaux. La politique suivie en matière de budget et de gestion de la dette a aussi facilité les émissions de titres du secteur privé au

Marché des capitaux: Montant net des 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 ²	0,56	1,18	3,16	1,90	5,06	0,05	6,29
	1961	— ²	0,87	0,87	5,93	2,19	8,12	0,01	9,00
	1962	0,66 ²	1,80	2,46	7,06	1,51	8,57	0,10	11,13
Belgique . . .	1960	15,89 ³	6,02	21,91	8,48	7,90	16,38	— 1,53	36,76
	1961	5,02 ³	7,17	12,19	12,22	4,83	17,05	— 0,01	29,23
	1962	17,90 ³	.	.	.	6,72	.	.	.
France ⁴	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
	1962	—	0,18	0,18	5,73	3,99	9,72	—	9,90
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
	1962	0,57 ⁵	0,14	0,71	0,17	0,26	0,43	—	1,14
Italie	1960	136	50 ⁶	186	631	559	1.190	—	1.376
	1961	5	158 ⁶	163	579	532	1.111	27	1.301
	1962	9	77 ⁶	86	769	691	1.460	30	1.576
Pays-Bas . . .	1960	0,59 ⁷	0,68	1,27	0,14	0,17	0,31	— 0,04	1,54
	1961	0,27 ⁷	0,16	0,45	0,05	0,13	0,18	0,43	1,06
	1962	— 0,09 ⁷	0,20	0,11	0,31	0,46	0,77	0,14	1,02
Suède	1960	0,65	0,08	0,73	1,01	0,46	1,47	—	2,20
	1961	— 0,12	0,05	— 0,07	1,51	0,85	2,36	—	2,29
	1962	— 0,52	0,23	— 0,29	3,04	0,80	3,84	.	3,55
Suisse	1960	— 0,30	0,13 ⁸	— 0,17	0,92 ⁹	0,91 ⁹	1,83	0,56	2,22
	1961	— 0,21	0,05 ⁸	— 0,16	1,18 ⁹	1,23 ⁹	2,41	0,86	3,11
	1962	— 0,26	0,18 ⁸	— 0,08	1,11 ⁹	1,81 ⁹	2,92	0,44	3,26
Etats-Unis . . .	1960	0,9 ⁹	3,7	4,6	5,0	1,8	6,8	0,7	12,1
	1961	— 3,3 ⁹	4,7	1,4	5,1	2,7	7,8	0,8	10,0
	1962	1,5 ⁹	5,0	6,5	5,0	0,5	5,5	1,0	13,0
Canada	1960	0,67 ¹⁰	0,76	1,43	0,32	0,17	0,49	—	1,92
	1961	1,11 ¹⁰	1,14	2,25	0,35	0,22	0,57	—	2,82
	1962	0,78 ¹⁰	0,89	1,66	0,31	0,25	0,56	—	2,22

¹ Y compris les émissions des établissements de crédit semi-publics et des industries nationalisées. ² Variation des avoirs du marché en titres d'emprunts et en bons du Trésor émis avec prime. Non compris l'emprunt pour l'Aide au Développement en 1961; les souscriptions spéciales à cet emprunt ont rapporté DM 1,18 milliard. ³ Variation de l'endettement direct à moyen et à long terme. Dans le chiffre de 1962, il n'est pas tenu compte de la conversion en obligations non négociables d'une partie des avoirs obligatoires des banques en certains certificats de trésorerie émis en 1957 (cette conversion a eu lieu en décembre). ⁴ Montant brut des émissions. ⁵ Variations des avoirs du public en titres négociables de la dette (à l'exclusion des bons du Trésor). ⁶ Y compris les emprunts indirects du Trésor. ⁷ Non compris les versements à des comptes de pré-souscription. ⁸ Y compris les émissions non placées dans le public. ⁹ Variation des avoirs du public en titres négociables de la dette à échéance d'un an ou plus. ¹⁰ Titres détenus en dehors des comptes de l'Etat.

Danemark, en Norvège et en Autriche. Par contre, en Allemagne, où la trésorerie est devenue déficitaire au cours de l'année dernière, le gouvernement central a dû avoir davantage recours à l'emprunt à long terme. Si l'on tient compte également de l'augmentation sensible du montant net des emprunts émis par les collectivités locales, on peut imputer l'accroissement de l'activité du marché des capitaux en 1962, pour plus de moitié, au secteur public. En Belgique, les nouvelles émissions du Trésor ont notablement progressé en 1962, mais ce mouvement a coïncidé, d'une

part, avec une période de raffermissement du marché des obligations, et, d'autre part, elle a été la contrepartie d'une diminution des emprunts à court terme du Trésor au système bancaire.

Tant en Suisse qu'aux Pays-Bas, où le lancement de nouveaux emprunts étrangers sur le marché intérieur est réglementé par les pouvoirs publics, la réduction de ces émissions a également beaucoup contribué, l'an dernier, à mettre davantage de capitaux à la disposition de l'industrie nationale.

On voit que, dans les pays du continent européen et plus particulièrement en Suisse et aux Pays-Bas, les émissions de titres du secteur privé ont connu la même expansion vigoureuse que le crédit bancaire. Le montant net des émissions d'actions du secteur privé n'a diminué qu'en Allemagne et en Suède; mais il a sensiblement augmenté en France, en Italie, aux Pays-Bas et en Suisse. Quant aux émissions d'obligations, leur montant s'est considérablement accru dans tous les pays, à l'exception de la Suisse.

En Grande-Bretagne et aux Etats-Unis, au contraire, les nouveaux emprunts concernant le secteur privé ont été nettement en recul en 1962, ce qui est presque exclusivement imputable à la diminution des émissions d'actions. Dans ces deux pays, l'abondance des ressources propres des entreprises par rapport à leurs besoins d'investissement et l'effritement du cours des actions expliquent en grande partie la réduction des nouvelles émissions de valeurs à revenu variable. D'autre part, la masse totale des capitaux qui ont afflué sur le marché financier s'est notablement accrue, en particulier en Grande-Bretagne. Profitant des bonnes dispositions du marché des valeurs à revenu fixe, surtout dans la seconde moitié de l'année, les autorités monétaires britanniques ont pu, en 1962, placer dans le public (banques comprises), des fonds d'Etat à concurrence de £574 millions au minimum. Les collectivités locales, jusque-là fortement tributaires des emprunts à court terme assortis d'intérêts élevés, ont pu également se procurer des fonds en quantité appréciable par la vente de titres négociables.

Aux Etats-Unis, la politique d'open-market et de gestion de la dette avait contribué en 1961 à opérer une réduction nette de \$3,3 milliards des avoirs du public en valeurs à long terme négociables; le lancement, à cette époque, d'importantes émissions de sociétés privées en avait été grandement facilité. Mais, en 1962, les sociétés ayant eu des besoins de capitaux beaucoup plus restreints et les rendements à long terme ayant eu alors tendance à fléchir, le volume des valeurs d'Etat à long terme en circulation a augmenté de \$1,5 milliard. Cet accroissement est en grande partie imputable aux importantes opérations de consolidation anticipée qui avaient pour objet d'allonger l'échéance moyenne de la dette publique. Le volume net des émissions de l'Etat et des collectivités locales a atteint un nouveau

record en 1962, tandis que les émissions de valeurs étrangères sur le marché intérieur des Etats-Unis – où elles exercent une action de plus en plus perturbatrice sur la balance des paiements – ont atteint \$1 milliard.

Politique financière: objectifs et méthodes.

Que ce soit du fait des circonstances ou à dessein, de nombreux pays de l'Europe continentale au cours de la période d'expansion de 1960 à 1962 et aussi, l'an dernier, la Grande-Bretagne, ont suivi une politique monétaire relativement libérale, au moment où la situation de leurs finances publiques exerçait sur l'économie une influence quelque peu restrictive. La politique pratiquée aux Etats-Unis depuis 1960 présente les mêmes caractéristiques générales puisque, avec le taux actuel des impôts, le budget (tel qu'il ressort des données de la comptabilité nationale) s'est soldé soit par un excédent, soit seulement par un léger déficit, quoique la production ait été sensiblement inférieure au niveau correspondant au plein emploi. Lorsque la demande d'investissement est élevée, une telle politique contribue à une expansion rapide et stable parce que l'excédent budgétaire qui en découle vient renforcer le total de l'épargne nationale. Mais il est en outre nécessaire que les coûts et les prix puissent soutenir la concurrence internationale, afin que la balance des paiements se maintienne en équilibre. Que l'on se place à l'un ou à l'autre de ces deux points de vue, les pays de l'Europe continentale se sont trouvés, durant ces dernières années, dans des conditions plus favorables à l'expansion que la Grande-Bretagne et surtout les Etats-Unis.

Mais lorsque les forces économiques sont insuffisantes, il n'y a pas d'autre solution que d'adapter délibérément la politique à la situation réelle du marché. Il y a plusieurs façons d'y parvenir. En premier lieu, on peut aménager la politique de manière à utiliser le haut potentiel d'épargne de l'économie en développant les investissements du secteur public, en stimulant l'investissement privé au moyen d'avantages fiscaux, ou en cherchant à obtenir un excédent de la balance des paiements courants compensé par des exportations de capitaux. A ces divers égards également, les conditions préalables pour mener une politique d'expansion continue étaient plus difficiles à réunir aux Etats-Unis qu'en Europe occidentale. On peut encore adopter une politique visant à diminuer l'épargne globale, soit en réduisant les impôts, soit en augmentant la consommation du secteur public. Aux Etats-Unis, une révision de la politique s'inspirant de ces considérations est actuellement en cours, et il en est de même en Grande-Bretagne; dans ce dernier pays toutefois, il est prévu en outre de développer les investissements dans le secteur public.

Quelles que soient les voies choisies pour parvenir au plein emploi et favoriser l'expansion, il importe avant tout, dans un régime de convertibilité, que la politique monétaire suivie par un pays soit compatible avec les besoins de celui-ci en liquidités extérieures. En voici la raison essentielle: aussi bien sur le plan international qu'à l'intérieur de chaque pays, les taux d'intérêt ont sur l'orientation des mouvements de capitaux et les placements que recherchent ceux-ci une plus grande influence que sur le volume même des dépenses en capital. Quand la nécessité d'orienter la politique monétaire en fonction de considérations extérieures place les autorités devant des objectifs fondamentalement inconciliables, il convient de faire un usage plus souple des autres moyens d'action dont on dispose pour agir sur le plan intérieur. En pareil cas, l'avantage que constitue la facilité d'adaptation de la politique monétaire à une situation donnée peut devenir un inconvénient, si l'on croit devoir y recourir au lieu d'employer des moyens d'action plus appropriés à la solution des problèmes intérieurs.

Etats-Unis. Durant les douze derniers mois, la politique budgétaire a pris une orientation nouvelle et pleine de promesses. En juillet 1962, le Trésor a assoupli les règles relatives aux provisions pour amortissement; en septembre a été votée une loi qui autorise quelques nouvelles dépenses de travaux publics; en octobre, un crédit d'impôt de 7% a été institué en faveur des entreprises qui achètent de nouvelles machines et de nouveaux équipements, et, en janvier 1963, le Président a proposé une forte réduction des taux d'imposition sur les personnes physiques et les sociétés.

Jusqu'à maintenant, toutefois, le problème le plus grave pour les autorités monétaires provient de l'opposition qui subsiste entre les objectifs d'ordre intérieur et les considérations extérieures. En raison du sous-emploi de l'économie et des retards dans la rentrée des impôts, le Trésor a encore enregistré un déficit de \$5,7 milliards pour l'année civile 1962, quelque peu inférieur à celui de 1961, qui avait été de \$6,8 milliards. En même temps, les liquidités bancaires ont continué à diminuer par suite des sorties d'or, qui ont presque atteint \$900 millions en 1962. Devant cette situation, les autorités monétaires se sont efforcées de maintenir des conditions de crédit faciles et à bon compte pour l'économie interne, tout en soutenant les taux d'intérêt à court terme afin de décourager les sorties de capitaux.

C'est en fonction de ce double objectif qu'ont été choisies les mesures prises. En vue de maintenir les réserves bancaires, les Banques de Réserve Fédérale ont acquis près de \$2 milliards de fonds d'Etat, composés principalement de titres à échéances de plus d'un an. En outre, afin d'atténuer le plus possible la tendance à la baisse des taux d'intérêt à court terme, tout en développant les prêts bancaires

à plus long terme, les Banques de Réserve Fédérale ont notamment décidé, pour accroître la liquidité bancaire, de ramener de 5 à 4%, entre octobre et novembre 1962, la proportion des réserves obligatoires applicables aux dépôts à terme et aux dépôts d'épargne. La «Regulation Q» a été assouplie à partir du 1^{er} janvier 1962; le taux d'intérêt maximum a été porté à 3½% pour les dépôts d'épargne et les dépôts à terme à six mois ou plus, et à 4% pour les dépôts à un an ou plus. Comme la précédente, cette mesure a eu un double effet: sur le plan extérieur, le relèvement des taux d'intérêt a rendu les dépôts à terme plus attrayants pour les étrangers; sur le plan intérieur, ces taux plus favorables ont attiré les capitaux vers des dépôts assujettis à des coefficients de réserve très bas; les obligations des banques en matière de réserves en ont été allégées, ce qui les a incitées à consentir des prêts à plus long terme. Enfin, s'appuyant sur un amendement apporté par le Congrès au Federal Reserve Act, les autorités monétaires ont décidé, en octobre, que pendant trois ans, les plafonds prévus par la «Regulation Q» en matière d'intérêt ne s'appliqueraient pas aux avoirs officiels étrangers sous forme de dépôts à terme.

C'est en fonction de ces mêmes objectifs que le Trésor a continué, en 1962, de recourir principalement aux émissions de bons du Trésor pour faire face à ses besoins de disponibilités. Toutefois, ces titres ayant été davantage recherchés par les établissements financiers non bancaires, les Etats et collectivités locales, ainsi que par les acheteurs étrangers, le montant détenu par le public, à l'exclusion des banques, s'est accru de \$5,3 milliards (chiffre presque équivalent à celui du déficit de trésorerie), tandis que le portefeuille des banques commerciales diminuait légèrement. En même temps, le Trésor réussissait, en grande partie grâce à des opérations de consolidation anticipées, à allonger l'échéance moyenne de la dette publique, comme l'indique notamment le fait qu'en 1962, le montant de la dette à échéance de moins d'un an ne s'est accru que de \$1,7 milliard.

Bien que ces techniques aient été élaborées surtout pour tenir compte de considérations extérieures, la politique monétaire s'est principalement efforcée de faciliter à l'économie interne un large recours au crédit. C'est ainsi que le montant net des fonds obtenus par les secteurs économiques – à l'exception de ceux qui ont une activité financière – a atteint le chiffre record de \$58 milliards, dépassant de 20% le résultat de 1961 et de 10% le précédent maximum de 1959. Les prêts et investissements des banques commerciales représentent près d'un tiers de ce total; en 1962, leur progression a été supérieure à 9%. Mais l'élément essentiel de l'expansion du crédit bancaire a été l'importance prise par les dépôts à terme, dont le volume s'est accru de \$15,6 milliards (19%), tandis que les dépôts à vue n'augmentaient que de \$1,5 milliard.

Pendant la majeure partie de l'année 1962, les autorités monétaires ont fourni aux banques les fonds dont elles avaient besoin pour maintenir aux environs de \$400 millions leurs réserves libres (différence entre l'excédent de leurs réserves et le montant de leurs emprunts à la banque centrale). Toutefois, selon décision du Comité d'open-market en date du 18 décembre, on a laissé ces réserves revenir à environ \$300 millions. Pendant toute la période considérée, le taux de l'escompte a été maintenu à 3%, soit au point le plus bas auquel il était parvenu en août 1960, au moment de la récession. Le rendement moyen des bons du Trésor à trois mois, qui était de 2,60% en décembre 1961, a atteint 2,87% en décembre 1962. En revanche, le rendement des fonds d'Etat à long terme a eu tendance à baisser, en particulier pendant le second semestre de 1962, puisqu'il n'était plus que de

Modifications des taux d'escompte officiels depuis 1960.

Pays et date de modification	Taux d'escompte officiel en %	Pays et date de modification	Taux d'escompte officiel en %	Pays et date de modification	Taux d'escompte officiel en %
Allemagne		Etats-Unis		Irlande	
23 octobre 1959	4	11 septembre 1959	4	28 novembre 1958	4½
3 juin 1960	5	10 juin 1960	3½	29 janvier 1960	4½
11 novembre 1960	4	12 août 1960	3	30 juin 1960	5½
20 janvier 1961	3½			3 novembre 1960	5½ ²
5 mai 1961	3				
Autriche		Finlande¹		Islande	
23 avril 1959	4½	1er avril 1959	6½	2 avril 1952	7
17 mars 1960	5	30 mars 1962	8	22 février 1960	11
		28 avril 1952	7	29 décembre 1960	9
Belgique				Japon	
24 décembre 1959	4	France		2 décembre 1959	7,30
4 août 1960	5	23 avril 1959	4	24 août 1960	6,935
24 août 1961	4½	6 octobre 1960	3½	26 janvier 1961	6,57
28 décembre 1961	4½			29 septembre 1961	7,30
18 janvier 1962	4½	Grande-Bretagne		27 octobre 1962	6,93
22 mars 1962	4	20 novembre 1958	4	27 novembre 1962	6,57
9 août 1962	3½	21 janvier 1960	5	20 mars 1963	6,205
5 décembre 1962	3½	23 juin 1960	6	20 avril 1963	5,84
Canada		27 octobre 1960	5½	Pays-Bas	
24 juin 1962 ¹	6	8 décembre 1960	5	16 novembre 1959	3½
8 septembre 1962	5½	26 juillet 1961	7	25 avril 1962	4
12 octobre 1962	5	5 octobre 1961	6½	8 janvier 1963	3½
13 novembre 1962	4	2 novembre 1961	6		
6 mai 1963	3½	8 mars 1962	5½	Suède	
Danemark		22 mars 1962	5	3 mai 1958	4½
19 septembre 1959	5	26 avril 1962	4½	15 janvier 1960	5
26 janvier 1960	5½	3 janvier 1963	4	6 avril 1962	4½
23 mai 1961	6½			8 juin 1962	4
Espagne		Grèce		18 janvier 1963	3½
3 août 1959	6½	1er octobre 1959	9	Turquie	
1er avril 1960	5½	1er avril 1960	7	6 juin 1956	6
9 juin 1961	5	1er novembre 1960	6	29 novembre 1960	9
		17 janvier 1963	5½	1er juillet 1961	7½

¹ Avant cette date, le taux d'escompte était fixé tous les jeudis à un taux supérieur de ½% au dernier taux moyen d'ajudication des bons du Trésor. ² Taux de réescompte de base. ³ Depuis novembre 1960, le taux de réescompte des effets du Trésor est fixé chaque mois.

3,87% en décembre, au lieu de 4,06% un an auparavant. Durant le premier trimestre de 1963, le rendement des titres à court et à long terme s'est quelque peu relevé en raison de la reprise de l'activité économique.

Grande-Bretagne. La politique budgétaire plus rigoureuse, qui constituait l'un des éléments du programme d'urgence adopté en juillet 1961, a été renforcée et prolongée dans ses effets par le budget d'avril 1962. Dans ces conditions, et chaque fois que les circonstances extérieures l'ont justifié, l'action des autorités monétaires a eu pour principal objectif, jusqu'au printemps de 1962, de ramener les taux d'intérêt à court terme à des niveaux plus normaux et plus proches de ceux qui étaient pratiqués sur les autres places. Vers la fin d'avril 1962, le taux d'escompte officiel avait été abaissé en cinq étapes, de 7%, point atteint au mois de juillet de l'année précédente, à 4½%. Au cours des cinq premiers mois de 1962, le montant net des dépôts dans les «clearing banks» de Londres (calculé après élimination des variations saisonnières) s'est accru notablement, tandis que celui des avances de ces banques progressait assez peu. De plus, comme la production n'augmentait que modérément, tandis que la situation de la balance de base des paiements ne s'améliorait pas autant qu'il eût été souhaitable, aucune mesure n'a été prise pour accroître les liquidités des banques, ni pour assouplir les mesures de restriction qualitatives concernant les prêts bancaires. Les autorités ont même profité d'un regain d'activité du marché des fonds d'Etat pour placer des quantités non négligeables de ces titres auprès du public (y compris les détenteurs étrangers) au cours de cette période. A la fin de mai 1962, le rendement des «consolidés 2½%» s'établissait à 6,15%, niveau certes bien inférieur à celui de 6,57% atteint à la fin de décembre 1961, mais encore relativement élevé.

Toutefois, au début de juin, les dépenses de consommation n'ayant que légèrement progressé, tandis que les cours des actions baissaient fortement, plusieurs mesures, de portée limitée, ont été prises pour permettre une certaine expansion du crédit à l'économie interne. La proportion entre le montant des dépôts spéciaux (constitués auprès de la Banque d'Angleterre) et celui des engagements représentés par les dépôts a été ramenée de 3 à 2% pour les «clearing banks» londoniennes, et de 1½% à 1% pour les banques écossaises, ce qui a permis de libérer £76 millions de fonds liquides. En même temps, les autorités ont indiqué aux banques qu'elles n'avaient pas d'objection à les voir adopter une attitude un peu plus libérale en matière de crédit à la consommation. Dans le même ordre d'idées, l'acompte minimum à verser comptant, lors d'un achat à tempérament, a été ramené de 20 à 10%, sauf en ce qui concerne les automobiles.

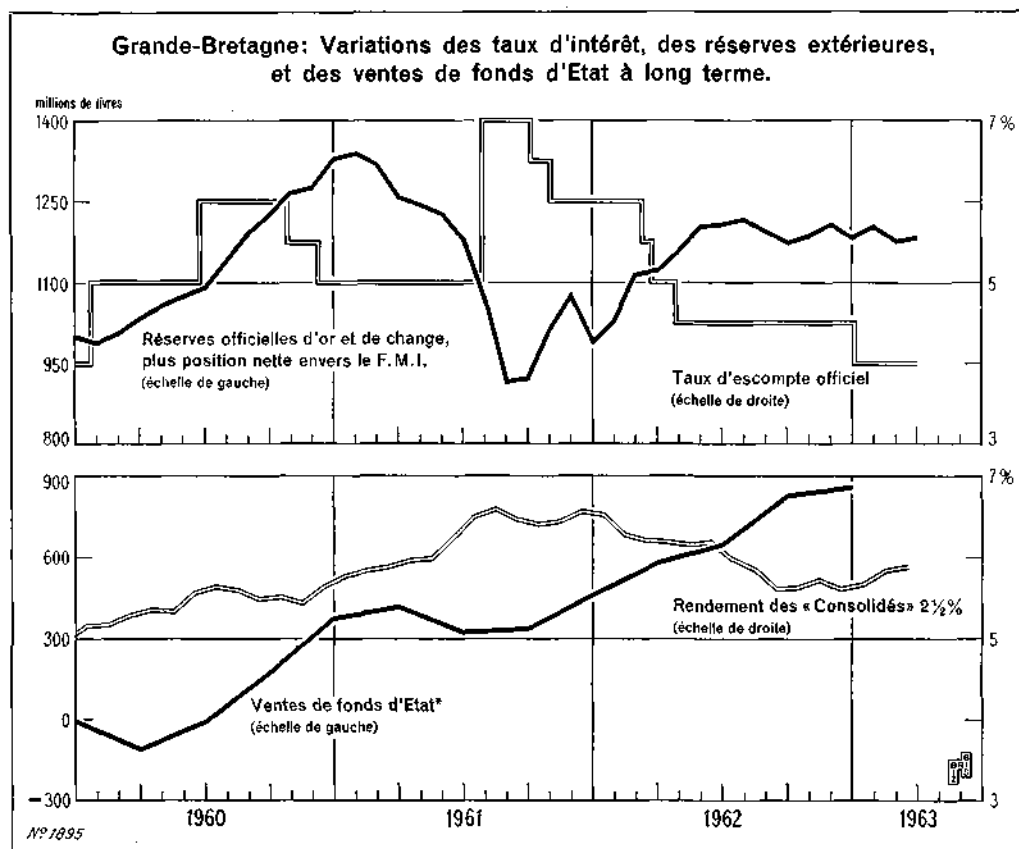
Pendant les mois d'été, après l'effondrement du cours des actions, le marché des fonds d'Etat a connu une très grande activité. Les valeurs à revenu fixe étant

très recherchées, leur rendement baissa fortement. Les autorités ont alors laissé entendre qu'elles ne s'opposeraient pas à la baisse des taux d'intérêt à long terme vers des niveaux plus normaux, ce qui a eu pour effet d'accélérer le processus d'ajustement. Du début de juin au début d'octobre, le rendement des «consolidés 2½ %» est revenu de 6,20 à 5,59 %. Rien qu'au cours du troisième trimestre, les ventes officielles de fonds d'Etat au public ont atteint un montant de £207 millions, ce qui a contribué à la fois à atténuer la baisse des rendements et à allonger l'échéance de la dette publique.

C'est alors que les autorités monétaires se sont décidées à supprimer la plupart des mesures de restriction de crédit qui subsistaient. Le 27 septembre, elles ont annoncé le déblocage d'un nouveau tiers des dépôts spéciaux des banques et, le 3 octobre, elles ont rapporté la recommandation adressée en juillet 1961 aux banques et autres établissements financiers et visant à restreindre tout particulièrement les ouvertures de crédit à certains secteurs de l'activité économique. Ultérieurement, le 29 novembre, il a été annoncé que les dépôts spéciaux subsistant auprès de la Banque d'Angleterre seraient débloqués en décembre. Chaque réduction des dépôts spéciaux a été suivie d'une certaine accélération des avances bancaires, dont le montant (calculé après élimination des variations saisonnières) a sensiblement progressé pendant le second semestre de l'année. L'augmentation des dépôts n'a pas dépassé de modestes proportions au cours de cette période, en raison notamment de l'évolution du marché des fonds d'Etat.

Le déficit global des finances publiques, pour la période d'un an se terminant à la mi-décembre 1962, ne s'est élevé qu'à £76 millions, alors qu'il avait atteint £338 millions en 1961; or le montant des disponibilités à plus long terme a été considérablement plus élevé. En effet, non seulement les autorités ont réussi à placer dans le public un montant de £574 millions de fonds d'Etat, mais encore, des sommes importantes ont été rassemblées par les «National Savings» (£113 millions) et il faut tenir compte des revenus habituels non comptabilisés au budget (£129 millions). Une partie de ces abondantes disponibilités a été affectée au financement du montant net des transactions avec l'étranger, qui ne font pas partie du budget proprement dit et qui comprenaient l'an dernier d'importants remboursements au F.M.I. Le reliquat de ces fonds a permis de débloquer les dépôts spéciaux (environ £230 millions) et de compenser la forte réduction des avoirs privés en bons du Trésor (£334 millions), qui a surtout affecté le secteur non bancaire.

En même temps que les dernières contraintes imposées au crédit étaient supprimées, un certain nombre de mesures budgétaires ont été prises au début de l'automne 1962 en vue de favoriser l'expansion. Le budget d'avril 1963 reflète



* Totaux cumulés des ventes de fonds d'Etat à long terme hors du système bancaire.

et même accentuée cette nouvelle orientation, qui fait de la politique budgétaire l'instrument essentiel de la relance économique. Les dispositions adoptées comportent une augmentation des dépenses en capital et des dépenses courantes de l'Etat (majoration notamment des prestations de la sécurité sociale), l'octroi d'un régime fiscal plus favorable pour les investissements, enfin une réduction simultanée des impôts directs sur les personnes physiques et des impôts indirects.

La Grande-Bretagne fournit l'un des principaux exemples de pays où, depuis quelques années, les autorités n'ont pas hésité à utiliser, quand il le fallait, l'arme que constituent les variations du taux d'intérêt. C'est ainsi que pendant le premier semestre de 1960, après le vote du budget de 1959 qui favorisait l'expansion, le taux d'escompte officiel a été porté, en deux étapes, de 4 à 6%, et les taux d'intérêt à long terme ont été sensiblement majorés. Ces décisions ont été suivies d'une forte progression des réserves extérieures et d'un raffermissement notable du marché des valeurs d'Etat (vers lequel les capitaux étrangers étaient également attirés), ce qui a permis, le moment venu, de ramener le taux d'escompte

à un niveau moins élevé. La même succession d'événements s'est produite après que le taux d'escompte officiel eut été porté à 7% en juillet 1961, au plus fort de la crise de change dont le déclenchement avait été précipité par les réévaluations effectuées au mois de mars précédent en Allemagne et aux Pays-Bas.

Si nécessaires soient-elles, des fluctuations aussi marquées des taux d'intérêt ont leurs inconvénients, parce qu'elles provoquent sur le plan financier l'alternance brutale des périodes de rigueur et des périodes d'aisance, et aussi parce qu'elles exercent à la longue une influence déprimante sur le marché des fonds d'Etat. Les autorités britanniques se trouvent donc, comme celles des Etats-Unis, mais pas tout à fait pour les mêmes raisons, devant la nécessité d'utiliser, pour plus d'efficacité, d'autres moyens d'action, afin de ne pas abuser périodiquement des mesures d'ordre monétaire. Il convient avant tout d'adopter une politique des revenus apte à renforcer radicalement la position de l'économie britannique face à la concurrence étrangère. La politique budgétaire a été utilisée récemment d'une manière plus positive et relativement plus souple. A cet égard, le budget de l'exercice 1963-64 devrait donner un vigoureux élan à l'économie interne; il ne semble pas devoir, par lui-même, susciter des tensions internes, mais les effets qu'il aura sur le plan extérieur restent difficiles à prévoir, sans qu'il soit d'ailleurs plus facile de savoir comment évoluera la situation extérieure en général. Bien qu'elles recourent maintenant à d'autres moyens d'action, les autorités ne devraient pas hésiter, si la situation l'exige, à rétablir au moment opportun des restrictions monétaires dont la rigueur serait appropriée aux circonstances.

Dès octobre 1962, après la crise de Cuba, le rendement des «consolidés 2 1/2%» a commencé à s'élever et, à la fin de février, il atteignait 5,92%. Etant donné l'absence de restrictions monétaires et le fait que la reprise ne s'est toujours pas produite en matière d'investissement, un rendement de cet ordre peut paraître trop élevé; les opérations de gestion de la dette auxquelles ont récemment procédé les autorités semblent indiquer que celles-ci le reconnaissent implicitement. En avril 1963, le Trésor a annoncé qu'aucune offre de conversion ne serait faite en ce qui concerne les deux emprunts d'Etat, représentant ensemble une valeur nominale de £994 millions, qui viennent à échéance en juin; en même temps, il a décidé de procéder à une émission de titres à souscrire au comptant, à concurrence de £400 millions, et remboursables en quinze ans seulement. Précédemment, le 3 janvier 1963, le taux d'escompte officiel avait été ramené à 4%, aussi bien pour des considérations d'ordre interne que pour des raisons extérieures. En même temps, la Banque d'Angleterre avait annoncé qu'à l'avenir, ses avances au marché de l'escompte pourraient n'être plus effectuées, comme jusqu'à présent, au taux d'escompte officiel, mais, éventuellement, à un taux supérieur. Par ce

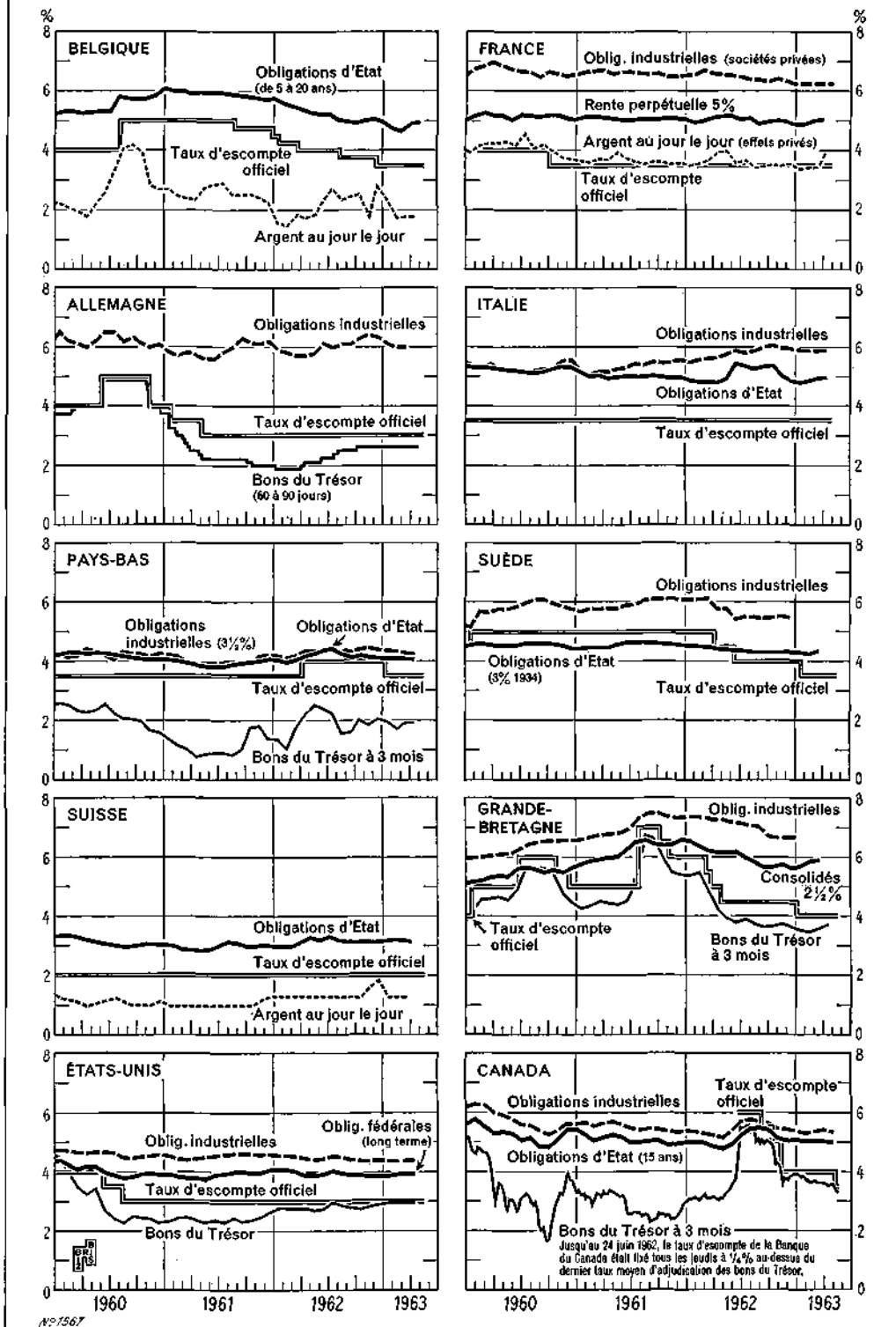
moyen, les autorités se sont déjà montrées en mesure d'influer aisément sur les taux du marché monétaire, et, par là même, sur les mouvements de capitaux étrangers, sans avoir à modifier le taux d'escompte officiel, ni, par voie de conséquence, les taux du marché intérieur qui en dépendent.

Allemagne. Pendant la période 1962-63, les autorités monétaires allemandes ayant constaté que certains éléments de la demande s'affaiblissaient, alors que d'autres se renforçaient et avaient tendance à dominer, ont décidé de laisser la situation évoluer presque uniquement sous l'influence des forces économiques. Une politique de crédit plus restrictive n'aurait guère pu donner, en effet, de bons résultats, car les dépenses publiques, ainsi que le secteur du bâtiment et de la construction de logements, dont l'activité peut être plus efficacement freinée par des mesures budgétaires, étaient considérés comme les principaux facteurs d'inflation. En revanche, bien que l'activité économique se soit stabilisée au cours des derniers mois de 1962, et que la propension à l'investissement ait sensiblement décru, les autorités ont estimé que l'accroissement des ressources liquides des établissements de crédit ne se justifiait pas, puisque leur niveau était déjà fort élevé au début de l'année.

En 1962, pour la seconde année consécutive, les banques ont vu diminuer sensiblement l'augmentation des liquidités provenant de leurs cessions de devises à la Bundesbank. En outre, cette augmentation s'est trouvée plus que compensée du fait des prélèvements de fonds opérés par le gouvernement sur l'économie interne, du gonflement de la circulation monétaire et de la progression des réserves obligatoires, accompagnant l'expansion des prêts bancaires. Dans ces conditions, la Bundesbank a adopté une attitude passive, et n'a modifié ni le taux de l'escompte, ni la proportion des réserves obligatoires. Toutefois, la demande de crédit devenant plus pressante, cette abstention a suffi pour amener les banques à opérer d'importantes ponctions sur leurs abondantes liquidités.

Les taux d'intérêt à court terme pratiqués sur le marché ayant tendance à monter, la Bundesbank a porté progressivement le taux vendeur des effets à échéance de 30 à 60 jours et négociables sur le marché monétaire, de 1 $\frac{3}{4}$ %, niveau minimum en vigueur pendant le premier trimestre de 1962, à 2 $\frac{1}{2}$ % au début d'octobre. Ces relèvements de taux ont quelque peu incité les banques à couvrir une partie de leurs besoins de fonds en rapatriant certains de leurs avoirs placés sur des marchés monétaires étrangers. Cette tendance a été renforcée par le fait que la Bundesbank a relevé quelque peu le coût des opérations de swap contre monnaies, en 1962. On constate, toutefois, qu'au cours de l'année entière, les banques se sont procuré la plus grande partie des disponibilités dont elles avaient besoin, en vendant à la Bundesbank des titres allemands provenant du

Taux d'intérêt à court et à long terme.



marché monétaire, pour plus de DM 1,1 milliard, et en augmentant leurs emprunts à la banque centrale d'environ DM 525 millions. A la fin de janvier 1963, le total des avoirs liquides détenus par les établissements de crédit s'élevait, d'après les évaluations de la Bundesbank, à DM 9,25 milliards, soit environ DM 2 milliards de moins que le niveau atteint un an auparavant.

Le rendement des obligations industrielles à long terme avait été, au plus bas, de 5,7% au printemps de 1962, puis s'était redressé jusqu'à atteindre 6,4% en novembre pour revenir ensuite aux environs de 6% au début de 1963. La tendance à la hausse constatée l'an dernier a été causée en grande partie par l'abondance des émissions d'emprunts obligataires, auxquelles ont procédé notamment les administrations publiques, mais aussi, dans une certaine mesure, par le resserrement progressif de la liquidité des banques. Aussi la situation qui a prévalu sur le marché financier dans le compartiment des valeurs à long terme a-t-elle mis les autorités monétaires dans l'embarras quant à la politique à suivre. Même en dehors de toute considération d'ordre international, la nécessité d'abaisser les taux du long terme risque de devenir de plus en plus pressante en cas de ralentissement des investissements sous forme d'installations et d'équipements. Mais il y a lieu de penser que toute action exercée en ce sens par des moyens monétaires a peu de chances de réussir, tant que des tensions subsistent dans le secteur du bâtiment. Afin de stimuler l'ensemble de l'économie sans risquer de créer des déséquilibres, il a donc semblé souhaitable de restreindre quelque peu les avantages fiscaux (y inclus les subventions en capital et sous forme de bonifications d'intérêts) qui avaient été accordées à la construction en vue de permettre un emploi plus souple des moyens d'action monétaires. Ainsi qu'il a été indiqué page 25, des mesures ont déjà été prises dans ce sens.

Italie. Pendant la période 1962-63, la liquidité bancaire n'a plus été aussi largement alimentée que précédemment par d'importants excédents extérieurs; aussi les autorités monétaires italiennes, désireuses de maintenir des conditions facilitant le recours au crédit, ont-elles dû accentuer la portée de leurs interventions et les banques ont pu se procurer une partie des liquidités dont elles avaient besoin à l'aide des moyens habituels. C'est ainsi que le coefficient des réserves obligatoires a été ramené, le 13 janvier 1962, de 25 à 22,5% et qu'au cours de l'année, les emprunts des banques à la Banque d'Italie sous forme d'escomptes et d'avances se sont accrus d'environ LIT 170 milliards.

Les autorités ont toutefois adopté, en automne 1962, une série de mesures qui, bien que contribuant à accroître la liquidité bancaire, ont eu pour principal objet d'apporter une certaine souplesse au fonctionnement du marché monétaire, de renforcer l'activité du marché financier et d'établir des relations plus étroites

entre ces marchés et ceux de l'étranger. Ces mesures visaient à orienter les capitaux en quête d'emplois non plus vers le secteur public, mais vers l'économie, à encourager les prêts à long terme plutôt que ceux à court terme, enfin à favoriser l'abaissement de l'ensemble des taux d'intérêt.

L'une des mesures prises dans cette intention a consisté, pour le Trésor, à modifier le mode de gestion de la dette et les techniques utilisées à cet effet. Le Trésor a sensiblement réduit, en 1962, le montant net des emprunts effectués directement ou indirectement sur le marché des capitaux, et, au début de 1963, il n'a pas renouvelé à l'échéance une émission de bons du Trésor à neuf ans, d'un montant total de LIT 192 milliards. En outre, le 12 octobre 1962, le Trésor a remplacé son système d'émission de bons du Trésor à guichet ouvert par un système d'adjudications mensuelles, dont le montant est fixé selon ses besoins financiers réels. Ces mesures ont été facilitées par l'aisance de la trésorerie, qui s'est encore améliorée en 1962; mais elles ont également amené le Trésor, dans les premiers mois de 1963, à effectuer d'importants prélèvements sur les dépôts qui avaient été stérilisés auprès de la banque centrale au cours des dernières années.

L'émission de bons du Trésor par voie d'adjudications mensuelles a constitué la clé de voûte des nouvelles dispositions relatives au marché monétaire. Pour satisfaire à leurs obligations en matière de réserves, les banques peuvent acheter des bons, pour un montant correspondant à leurs besoins, à un taux fixe de 3 ½ %; mais, si elles désirent en acheter au-delà de ce montant, elles doivent faire des offres de souscription à une adjudication mensuelle. Les bons vendus dans ces conditions peuvent servir de placements normaux et sont répartis entre les soumissionnaires au prix le moins élevé de toutes les offres reçues. Les offres ne peuvent être transmises que par les établissements de crédit et la Banque d'Italie; celle-ci est ainsi en mesure de se constituer un portefeuille de bons qui lui permettra de se livrer à des opérations d'open-market.

Une autre mesure importante, prise en novembre 1962, a été rendue nécessaire par le comportement des banques en ce qui concerne les dépôts qu'elles effectuent les unes auprès des autres. Jusqu'alors, les plus petites banques avaient tendance à placer l'excédent de leurs fonds auprès de plus grands établissements à des taux presque aussi élevés que le rendement des obligations d'Etat. Il a été convenu que, désormais, les taux d'intérêt servis par les banques sur ces dépôts ne devraient pas dépasser le rendement des bons du Trésor vendus à un prix variable à l'adjudication mensuelle. Ainsi les banques sont-elles incitées à utiliser davantage leurs avoirs pour des prêts et des investissements productifs, mais comportant une certaine part de risque. En outre, le fait que le taux des bons du Trésor vendus par adjudication est un taux d'escompte (l'intérêt étant payé d'avance) les rend

plus avantageux pour les banques que les dépôts qu'elles peuvent se confier et devrait donc contribuer à en faire légèrement baisser le rendement par rapport aux placements à plus long terme. La Banque d'Italie a également le droit d'obliger les banques à lui confier, si besoin est, tout ou partie des dépôts effectués auprès d'elles par d'autres banques; ces sommes sont alors versées au crédit de comptes à terme spéciaux, à six mois d'échéance au maximum et portant intérêt à un taux sensiblement inférieur au taux d'escompte des bons du Trésor.

A partir du 28 janvier 1963, le taux maximum pour les intérêts payables sur les dépôts à moyen terme, c'est-à-dire avec préavis de dix-huit à soixante mois, a été fixé à 5 %. Il convient de faire remarquer, à ce propos, qu'il est interdit aux banques d'accepter des dépôts à plus de dix-huit mois, et qu'une interdiction de même ordre est faite aux établissements de crédit à moyen et à long terme en ce qui concerne les dépôts à moins de dix-huit mois.

Enfin, en vue d'assurer une liaison plus étroite entre le marché financier national et les marchés extérieurs, la Banque d'Italie a supprimé, en novembre 1962, l'obligation, imposée à la fin de 1960 à toutes les banques italiennes, d'équilibrer leur position à l'égard de l'étranger. A la suite de cette décision, les emprunts à court terme des banques à l'étranger se sont sensiblement accrus. Ultérieurement, les résidents italiens ont été autorisés, avec effet au 12 avril, à acheter des actions et obligations étrangères cotées en bourse dans les autres pays.

Malgré la prudence qui a caractérisé à certains égards la mise en œuvre des nouvelles pratiques monétaires, leur influence favorable s'est fait sentir dans une certaine mesure sur les taux d'intérêt, à la fin de 1962 et au début de 1963. Le rendement des obligations industrielles, qui n'avait cessé d'augmenter depuis les premiers mois de 1961, a commencé de fléchir en automne, et celui des obligations d'Etat a subi une baisse encore plus marquée. Dans le secteur du court terme, le rendement des bons du Trésor achetés avec prime s'est maintenu aux environs de 3,4 %.

France. Les disponibilités monétaires et quasi monétaires ont progressé de 18,1 %, en 1962, en raison de l'expansion du crédit bancaire à laquelle se sont ajoutés les effets d'un excédent toujours important de la balance des paiements courants et d'un accroissement des transferts de fonds en provenance d'Afrique du Nord. Jusqu'à l'année dernière, ces disponibilités, dont le volume a presque doublé depuis 1958, ont augmenté plus rapidement que le revenu national. Aussi les autorités monétaires françaises ont-elles considéré que cette évolution reflétait surtout la propension naturelle du public à conserver plus d'avoirs sous forme liquide depuis le succès des efforts déployés pour stabiliser la monnaie.

Toutefois, au cours de la période 1962-63, les symptômes d'inflation se sont généralisés et la politique monétaire a consisté, de plus en plus, à ramener la formation des disponibilités à une cadence mieux adaptée à l'expansion du produit national réel. Simultanément, on s'est efforcé, ainsi qu'il ressort des mesures mises en vigueur pendant cette période, de mettre l'industrie à même d'obtenir plus facilement des capitaux à moyen et à long terme, et de continuer à agir dans le sens de la baisse des taux d'intérêt.

La première disposition s'inspirant de ces considérations a été prise le 28 février 1962, lorsque le «coefficient de trésorerie» (coefficient de liquidité minimum) des banques a été relevé de 30 à 32 % du montant des engagements correspondant à leurs comptes de dépôts. Peu après, le 12 mars, le pourcentage à employer en bons du Trésor et qui est compris dans le coefficient général a été ramené de 17,5 à 15 %, et le taux d'intérêt des bons à deux ans abaissé de $3\frac{3}{8}$ à $3\frac{1}{4}$ %. Ces diverses mesures ont eu pour effet d'inciter les banques à développer les crédits à moyen terme destinés à financer les exportations et les dépenses d'équipement. Les effets à moyen terme, représentatifs de crédits consentis avec l'accord préalable de la Banque de France et réescomptables auprès d'elle, constituent, en dehors des bons du Trésor, la majeure partie des avoirs liquides obligatoires des banques. En fait, si l'on considère la période de cinq ans qui s'étend jusqu'à fin 1962, on constate que la répartition du papier à moyen terme réescomptable entre les diverses catégories de détenteurs s'est nettement améliorée. Au cours de cette période, le montant total des crédits accordés sous cette forme a progressé modérément, passant de FF 18,25 milliards à FF 24,89 milliards. A noter que cette évolution résulte de deux mouvements en sens contraire: diminution du portefeuille d'effets à moyen terme de la Banque de France, de FF 15,03 à 13,07 milliards, et accroissement de FF 3,22 à 11,82 milliards du portefeuille de ces effets chez les banques et les autres établissements financiers.

Au printemps de 1962, d'autres taux d'intérêt ont été également abaissés, en vue d'inciter les capitaux à s'investir à plus long terme. En avril, les taux d'intérêt des bons du Trésor de un à cinq ans, souscrits par le public, ont été réduits de $\frac{1}{8}$ et $\frac{1}{8}$ %, de sorte que les nouveaux taux s'échelonnaient entre $2\frac{3}{4}$ et $4\frac{3}{4}$ %. Puis, au début de mai, le taux maximum d'intérêt payable par les banques commerciales sur les dépôts à terme et les bons de caisse a été réduit de $\frac{3}{8}$ % pour les échéances inférieures à un an et de $\frac{1}{4}$ % pour les échéances plus lointaines.

Au début de 1963, d'autres mesures ont été prises pour ralentir l'expansion du crédit bancaire et des avoirs liquides. Le 31 mars, le coefficient de trésorerie des banques a été de nouveau relevé, cette fois, jusqu'au maximum autorisé de 35 %, et le taux d'intérêt sur les bons du Trésor vendus aux banques a été encore

réduit de $\frac{1}{8}\%$. En outre, les banques ont été invitées à limiter l'accroissement global de leurs crédits, au cours de l'année à venir, à 12%, soit aux deux tiers environ du taux d'expansion atteint ces dernières années. Toutefois, les autorités ont indiqué que cette mesure restrictive, qui affecte l'ensemble des crédits, ne devrait pas empêcher les banques d'accorder libéralement des crédits à moyen terme pour financer aussi bien les exportations que les dépenses d'équipement dont le développement doit continuer conformément aux objectifs du Quatrième Plan.

En avril 1963, de nouvelles mesures ont été mises en vigueur pour renforcer celles qui avaient été adoptées en mars. Le taux d'intérêt des bons du Trésor à échéance de un à cinq ans, souscrits par le public, a été encore réduit de $\frac{1}{4}\%$. Simultanément, le Conseil National du Crédit a décidé d'abaisser de $\frac{1}{4}\%$ le taux d'intérêt dont sont crédités les comptes des résidents et d'interdire toute bonification d'intérêts sur les comptes en francs ouverts à des non-résidents (à l'exception des comptes des banques centrales étrangères et des institutions internationales). En outre, le maximum auquel peut être porté le coefficient de trésorerie des banques a été relevé de 35 à 38% par le Conseil National du Crédit. D'autre part, suivant l'exemple de l'Italie, la France a adopté le système de souscription des bons du Trésor au moyen d'adjudications, qui ont lieu trois fois par mois, à des taux d'intérêt variables; le montant de ces adjudications est fixé d'avance. Par la suite, à partir de fin mai 1963, le coefficient de trésorerie des banques a été porté de 35 à 36%.

L'ensemble des mesures prises pendant la période 1962-63 impliquait un effort concerté pour abaisser les taux d'intérêt à court et à moyen terme en vue d'orienter l'épargne vers des investissements à plus long terme. Pour sa part, l'Etat s'est abstenu, pour la quatrième année consécutive, de placer un emprunt sur le marché financier, laissant ainsi le champ libre aux émissions des sociétés du secteur privé et des entreprises nationalisées. Toutefois, l'intention annoncée par le gouvernement français, en mai 1963, d'émettre un emprunt de FF 1 milliard à $4\frac{1}{4}\%$, d'une durée de quinze ans, est révélatrice de l'inquiétude croissante que suscite la surabondance des liquidités dans l'économie. Si cet emprunt n'offre pas l'avantage d'être indexé, en revanche, il est exonéré de l'impôt progressif sur le revenu des personnes physiques et bénéficie d'une prime de remboursement de $2\frac{1}{2}\%$ au bout de cinq ans, et de 5% après dix ans. Le montant de cet emprunt est faible si on le compare aux précédents, ce qui donne à penser que le gouvernement n'a pas renoncé à laisser, dans toute la mesure du possible, le marché des capitaux à la disposition des autres emprunteurs. Depuis le printemps de 1962, le marché des valeurs à revenu fixe s'est quelque peu raffermi, bien que le rendement effectif des nouvelles émissions d'obligations industrielles se soit maintenu aux environs de 5,7%.

Belgique. L'évolution de la situation financière a été surtout marquée, à partir du milieu de 1961, par l'abaissement progressif des taux d'intérêt. Le taux d'es-compte de la banque centrale a en effet été ramené, depuis cette époque, en six étapes, de 5 % à 3 ½ %, en décembre 1962; il est encore plus remarquable que le rendement des fonds d'Etat, à échéances comprises entre cinq et vingt ans, soit passé de près de 6 %, au milieu de 1961, à moins de 5 % en mars 1963.

Ces changements sont, dans une large mesure, le résultat de l'amélioration des finances de l'Etat, de la lente progression de la consommation et de l'excédent de la balance des paiements; mais pour une part, ils sont dus également aux nouvelles réformes de structure qui, comme en Italie et en France, ont eu pour but d'assouplir le fonctionnement des marchés financiers et d'orienter les capitaux vers des placements à plus long terme.

On a commencé par assouplir, le 1^{er} janvier 1962, le système des « coefficients » bancaires, par application duquel les grandes banques, par exemple, devaient conserver une couverture en espèces et en fonds publics équivalant à 65 % de leurs engagements. La nouvelle réglementation autorisait les banques à utiliser librement la contrepartie de leurs nouveaux engagements, dans la mesure où ils étaient supérieurs à la moyenne de ceux qui ont été contractés pendant la période de 1961, choisie comme référence. En outre, les banques étaient autorisées à déterminer elles-mêmes la composition de leur portefeuille obligatoire d'effets publics, sauf en ce qui concerne certains avoirs spéciaux consistant en certificats de Trésorerie émis en 1957. Simultanément, le Fonds des Rentes cessa d'émettre à guichet ouvert des certificats à taux fixe, et remplaça ce système par celui des adjudications hebdomadaires, qui permet une meilleure adaptation aux besoins du Trésor. Le Fonds a progressivement réduit le volume des certificats en circulation, dont les taux ont notablement diminué. En même temps, les banques se sont orientées davantage vers les valeurs d'Etat à plus long terme, ce qui a contribué à faire baisser le rendement de ces titres.

En décembre 1962, d'autres mesures ont été prises, qui consacrent définitivement le retour à la situation normale, en ce qui concerne les titres de la dette publique possédés par les banques. En premier lieu, les certificats de Trésorerie 1957, émis au taux de 1⁵/₁₆ %, dont il vient d'être question, ont été convertis, à concurrence d'un montant de FB 10 milliards, en obligations non négociables portant intérêt à 3 ½ % à compter du 1^{er} janvier 1962. Le reliquat de ces certificats (plus de FB 9,8 milliards) doit être également converti en obligations 3 ½ %, en deux étapes, dont la première se situera dans cinq ans et la suivante dans dix ans. En second lieu, à dater du 1^{er} janvier 1963, la réglementation qui obligeait les banques

à détenir un montant minimum d'effets publics par rapport à leurs engagements a été complètement supprimée.

Pour renforcer encore leur politique tendant à réduire le loyer de l'argent, les autorités monétaires ont invité les établissements d'épargne à réduire de $\frac{1}{4}\%$, en 1962, le taux d'intérêt servi sur les dépôts et qui se maintenait depuis très longtemps à 3%. Le fait que les autorités monétaires se soient abstenues d'utiliser, au cours de l'année, le nouveau moyen de contrôle de la liquidité dont elles disposent, en l'espèce, le «coefficient de réserve monétaire» variable, n'est pas non plus sans rapport avec cette politique; ce coefficient, qui n'est toujours pas fixé, peut atteindre, au maximum, 20%.

Durant le printemps de 1963, une tension s'est produite sur les marchés financiers et les taux d'intérêt ont monté. En particulier, le marché des obligations à long terme s'est alourdi, d'abord par réaction à la hausse antérieure des cours, dont l'ampleur avait été exceptionnelle, mais également pour des raisons techniques tenant à la réforme fiscale d'octobre 1962. C'est dans ces conditions que le Trésor, voyant diminuer le montant de ses propres disponibilités, a été amené à emprunter à plus court terme, aussi bien en Belgique même qu'à l'étranger.

Pays-Bas. Depuis quelques années, la politique suivie en ce qui concerne, d'une part, la gestion de la dette, d'autre part, les mouvements de capitaux, a joué dans les deux cas un rôle important dans le contrôle de la liquidité des banques et fortement contribué à limiter étroitement les variations des taux d'intérêt à long terme. Depuis 1959, les interventions de la banque centrale sur le marché monétaire ont eu notamment pour objet de maintenir les taux à court terme à un niveau suffisamment bas pour que les banques aient avantage à conserver une certaine quantité d'avoirs liquides à l'étranger, au lieu d'accroître leurs prêts à l'économie interne. De plus, pendant la majeure partie de cette période, le gouvernement central et les administrations locales ont effectué, sur le marché des capitaux, d'importantes opérations de consolidation. Ces opérations ont beaucoup diminué en 1961, et les autorités ont alors essayé de contrôler la liquidité intérieure par un autre moyen: l'ouverture du marché néerlandais des capitaux aux émissions de valeurs étrangères, celles-ci étant toutefois réglementées. En outre, en partie pour obtenir le même effet qu'une hausse des taux d'intérêt à court terme, les autorités ont mis en application, en juillet 1961, l'accord relatif au crédit, précédemment conclu avec les banques et en vertu duquel celles-ci ne devaient pas accroître le volume de leurs prêts de plus de 1% par mois.

Alors que jusqu'en 1961, la politique du crédit avait principalement visé à absorber les disponibilités excédentaires, elle a pris une nouvelle orientation

pendant le premier semestre de 1962, lorsque la balance des opérations courantes devint légèrement déficitaire; elle est, dès lors, devenue plus restrictive, ce qui s'est traduit dans les faits, quoique avec modération. L'accord sur le crédit conclu avec les banques a été prorogé le 1^{er} janvier et le taux limite d'expansion du crédit a été ramené de 1 à 0,5% par mois. Au cours des mois qui ont suivi, cette limite a été sensiblement dépassée par les banques qui ont dû par conséquent, comme prévu dans l'Accord, constituer auprès de la banque centrale des dépôts d'un montant déterminé, non productifs d'intérêt. Dans ces conditions, la Nederlandsche Bank a estimé nécessaire, le 25 avril, de renforcer sa politique restrictive en portant le taux de l'escompte de 3 ½% à 4%. Pendant le premier semestre, les autorités ont en outre limité temporairement les nouvelles émissions de valeurs étrangères, afin d'atténuer la pression exercée sur le marché des capitaux. Cette mesure n'a pas empêché le rendement des fonds d'Etat à long terme de passer de 4% environ à près de 4 ½%, au cours de cette période, en partie, d'ailleurs, à cause du relèvement du taux de l'escompte.

Pendant le second semestre, la demande intérieure a quelque peu diminué, tandis que l'expansion du crédit bancaire revenait au-dessous des limites prescrites et que la balance des paiements courants redevenait largement excédentaire. La demande intérieure de capitaux à long terme ayant, elle aussi, diminué, les autorités ont autorisé la reprise, pour un montant assez important, des émissions de valeurs étrangères sur le marché néerlandais des capitaux; vers la fin de l'année, elles ont également relevé de ½ à 1% le taux limite d'expansion du crédit bancaire et l'ont supprimé complètement en janvier 1963. En même temps, le taux d'escompte de la Nederlandsche Bank était ramené de 4 à 3 ½%. Le rendement des fonds d'Etat à long terme, après avoir fléchi pendant l'été de 1962, ne s'est guère écarté depuis du taux de 4,2%, jusqu'au printemps de 1963.

Les entrées nettes d'or et de devises enregistrées pendant l'année 1962 étant restées peu importantes, les banques ont dû se procurer sur le marché intérieur les disponibilités dont elles avaient besoin pour consentir de nouveaux crédits. La majeure partie des ressources financières qui leur étaient nécessaires leur a été fournie par la Nederlandsche Bank. D'abord, le coefficient de réserves liquides des banques, qui avait été maintenu à 8% pendant la plus grande partie du premier semestre, a été progressivement ramené à 4% en décembre, en partie seulement pour des causes saisonnières. Ensuite, la banque centrale a acheté aux autres banques des quantités appréciables d'effets publics au titre d'accords conclus à ce sujet. En outre, le Trésor a lui-même contribué à fournir des disponibilités au moyen de prélèvements sur son compte courant auprès de la Nederlandsche Bank.

Suisse. Bien que les pressions inflationnistes aient été plus fortes en 1962, les autorités monétaires ont tenu essentiellement à maintenir leur politique traditionnelle de faibles taux d'intérêt. En contribuant à détourner les capitaux de l'économie suisse, cette attitude a été doublement utile pour contrôler aussi bien le volume des disponibilités sur le marché intérieur que la situation des paiements internationaux. En outre, sur le plan interne, cette politique s'est justifiée pour une autre raison propre à la Suisse. En raison de l'importance exceptionnelle des prêts hypothécaires en cours et parce que les taux d'intérêt peuvent en être ajustés lorsque les taux du marché ont sensiblement varié, une hausse des taux à long terme entraînerait le relèvement des loyers et des prix de revient agricoles, et aussi, par conséquent, celui des salaires et des prix.

Pour renforcer leur politique en matière de taux d'intérêt, les autorités ont eu recours, notamment, à des «gentleman's agreements» conclus avec les banques. La convention d'août 1960 sur le régime des capitaux étrangers est restée en vigueur l'année dernière et a été prorogée jusqu'en août 1963; elle prévoit que ces fonds ne peuvent être acceptés en dépôts qu'avec préavis de trois mois au moins, que ces dépôts ne produisent pas d'intérêt et sont, de plus, assujettis à une commission de 1 % l'an lorsque le préavis est inférieur à six mois. En outre, un accord de crédit d'un nouveau genre a été mis en vigueur à dater d'avril 1962; aux termes de cet accord, les banques dont le bilan total atteint ou dépasse FS 10 millions devaient, pour l'ensemble de l'année 1962, limiter l'augmentation de leurs prêts ordinaires à 87 % et celle de leurs prêts hypothécaires à 113 % de l'augmentation constatée pour ces catégories de crédits, soit en 1961, soit en 1960. En décembre 1962, cet accord a été prorogé pour une nouvelle année et les taux d'accroissement autorisés ont été ramenés, respectivement, à 82 et à 108 %. Il n'est pas douteux que cette convention a influé sur l'activité des banques, mais il convient de noter également que le taux d'expansion du crédit pendant la période de référence a été exceptionnellement élevé.

La politique de stabilisation relative des taux d'intérêt à long terme à un niveau peu élevé amène les autorités monétaires à exercer le contrôle des émissions de valeurs étrangères sur le marché suisse des capitaux, et des prêts accordés par les banques à des étrangers, lorsque leur montant dépasse FS 10 millions et leur durée un an. Aussi les opérations de ce genre ont-elles été autorisées moins libéralement l'an dernier, en raison de l'importance de la demande de capitaux à long terme provenant de l'économie suisse. Cette technique, également utilisée aux Pays-Bas, se propose d'adapter l'épargne nationale aux fluctuations de la demande interne de fonds d'investissement, mais elle implique aussi, nécessairement, un ralentissement des sorties de capitaux à destination d'autres pays.

Bien que l'épargne nationale n'ait pu couvrir tous les besoins, en 1962, la création de liquidités bancaires a eu tendance à devenir excessive. En effet, la balance des paiements courants a subi une détérioration sensible, ce qui a contribué à réduire le montant des avoirs liquides chez les banques, mais ce mouvement a été plus que compensé par l'afflux considérable de capitaux étrangers qui a suivi la baisse brutale des cours des valeurs dans les bourses étrangères, la crise des changes au Canada, ainsi que les événements de Cuba. Considérant que ces transferts n'avaient pas un caractère durable, les autorités se sont contentées de prendre certaines mesures compensatoires. La Confédération, qui a encore obtenu, en 1962, un important excédent de trésorerie, en a investi une grande partie à l'étranger. A son tour, la Banque Nationale Suisse, a pu reprendre, grâce à diverses opérations de change effectuées avec la Banque de Réserve Fédérale de New York et avec la B.R.I., près de 600 millions de francs aux banques suisses, et celles-ci ont effectué, avec la contrepartie en devises de cette somme, des investissements directs ou indirects à l'étranger. Toutefois, ces mesures n'ont compensé que partiellement les entrées de capitaux, ce qui, s'ajoutant à la réduction des émissions de valeurs étrangères en Suisse et au remboursement d'une partie importante de la dette intérieure de la Confédération, a permis d'atténuer fortement la pression à la hausse qui s'est exercée sur les taux d'intérêt en 1962.

Autriche. Du point de vue de la politique monétaire, l'évolution de l'économie a été marquée, l'an dernier, par des tendances assez contradictoires. A l'intérieur, le ralentissement de l'expansion de la production, très inégal selon les secteurs d'activité, a été accompagné de tendances à la hausse des coûts de production, tandis qu'à l'extérieur, l'excédent des paiements courants, sensiblement plus élevé, a contribué à accroître notablement les réserves officielles d'or et de devises. Tenant compte de ces circonstances, les autorités monétaires se sont préoccupées avant tout d'absorber l'excédent de liquidité, sans aller, cependant, jusqu'à rendre plus difficile l'obtention du crédit. En outre, bien que, vers le milieu de 1962, le gouvernement eût autorisé certains déblocages de fonds de contrepartie E.R.P., déposés à la Banque Nationale, ces opérations ont été, sur la recommandation de la banque centrale, réparties de telle sorte qu'elles ne puissent exercer qu'une influence aussi faible que possible sur le volume des liquidités.

Le 1^{er} février 1962, le montant minimum des réserves bancaires a été relevé de $\frac{1}{2}\%$, de sorte que le coefficient applicable aux principaux établissements financiers a été porté à 9,5% pour les dépôts à vue et à terme, et à 7,5% pour les dépôts d'épargne. En même temps, le taux de pénalisation applicable aux banques qui ne satisferaient pas à ces obligations a été relevé d'un point et porté ainsi à 3 points au-dessus du taux de l'escompte. Recourant également à une

technique voisine de celle de l'open-market, la Banque Nationale a converti une partie de sa créance sur le Trésor, soit SCH 560 millions, en certificats 3 ½ % à un an et a placé les titres ainsi obtenus auprès des banques. En outre, les établissements de crédit n'ont été autorisés à n'employer que 50 % du montant de leurs nouveaux dépôts pour répondre aux demandes de prêts, alors qu'ils pouvaient aller jusqu'à 75 % auparavant.

A partir du 1^{er} août 1962, à la suite de nouvelles et importantes entrées de devises et de la hausse continue des prix et des salaires, les coefficients de réserve minima ont été de nouveau relevés et portés à 10 % pour les dépôts à vue et à terme et à 8 % pour les dépôts d'épargne. En outre, il a encore été placé pour SCH 220 millions de certificats du Trésor à un an auprès des établissements de crédit. Il a été également convenu que l'accroissement des engagements sous forme de dépôts par rapport au niveau atteint le 31 juillet ne pourrait être utilisé qu'à concurrence de 40 % pour de nouveaux prêts. Enfin, pour le calcul des plafonds de crédit prévus par les accords en vigueur à ce sujet, le pourcentage d'engagements des banques, retenu comme base pour l'octroi de crédits, a été abaissé en général de 4 %. Ultérieurement, en octobre 1962, les établissements de crédit ont été invités par la Banque Nationale à souscrire, pour un montant de SCH 400 millions, à un emprunt 6 % à douze ans émis par le gouvernement fédéral, qui a pu ainsi se dispenser de placer un autre emprunt à l'étranger.

Le montant total de la masse monétaire, des dépôts à terme et des dépôts d'épargne a marqué une progression d'environ 13,3 % en 1962, contre 10,5 % en 1961, et, à la fin de l'année, les établissements de crédit disposaient d'une marge de liquidité appréciable. Les crédits commerciaux se sont accrus d'un peu plus de 9 %, alors qu'ils avaient augmenté de 16,7 % en 1961, mais cette diminution de l'expansion résulte davantage de la stabilisation progressive de la production, que des restrictions apportées au crédit. Le montant net des émissions de valeurs mobilières s'est élevé, en 1962, à SCH 4,8 milliards, en augmentation de 60 % par rapport à 1961.

Espagne. Les changements survenus et les progrès accomplis en trois ans, à la suite des mesures de stabilisation prises en juillet 1959, ont fait récemment passer certains problèmes au premier plan. Au cours de l'année 1962, les réserves extérieures ont cessé d'augmenter à partir de septembre, la production industrielle ne s'est accrue que dans d'assez faibles proportions et l'indice du coût de la vie est monté d'environ 10 %. Tandis que les exportations restaient relativement stables, les importations ont plus que doublé entre 1960 et 1962. Cette progression rapide risque de devenir une source de difficultés et c'est elle, probablement, qui

a été l'une des principales causes de l'expansion des crédits bancaires, à l'économie privée, qui, eux aussi, ont plus que doublé au cours de la même période; c'est dire combien il serait important, dans ces conditions, que les autorités fussent prêtes à restreindre le crédit si la situation l'exigeait.

Les mécanismes institutionnels relatifs au contrôle du crédit ont été sensiblement modifiés au cours des douze ou quinze derniers mois. Une loi de réforme bancaire a été mise en vigueur au printemps de 1962: elle a permis de nationaliser complètement la Banque d'Espagne ainsi que d'autres établissements publics de crédit, et de fonder un organisme spécial, chargé du contrôle du crédit à moyen et à long terme. En décembre 1962, le Ministère des Finances s'est déclaré prêt à autoriser la création, sous certaines conditions, de nouvelles banques industrielles dont l'activité se limiterait au crédit à moyen et à long terme. En même temps, il a été spécifié que les banques commerciales existantes devraient non seulement s'abstenir de prendre dans les nouvelles banques des participations supérieures à 50%, mais encore limiter leur portefeuille de valeurs industrielles à l'équivalent de leur capital et de leurs réserves.

Une mesure d'une portée plus immédiate a été prise, vers le début de 1963, pour obliger les banques à conserver un minimum de liquidité calculé selon un coefficient, en application de la loi de réforme bancaire. Ce coefficient doit être déterminé par la Banque d'Espagne et peut varier entre 10 et 20%; fixé d'abord à 12%, à dater du 1^{er} avril, il a été ultérieurement porté à 13%, avec effet au 31 mai.

Suède. Un nouvel accroissement des réserves d'or et de change et l'existence d'un important excédent budgétaire ont permis aux autorités suédoises de modifier sans hésitation leur politique pour passer de la rigueur monétaire à la stimulation de la demande, lorsque celle-ci vint à faiblir, au début de 1962. Ce changement d'orientation a été opéré de manière à favoriser un accroissement important du crédit bancaire et des prêts à long terme. Le volume total des ressources nouvelles obtenues sur les marchés financiers par les emprunteurs autres que le gouvernement central est passé de KRS 4,7 milliards, en 1961, à KRS 7,6 milliards, en 1962, et les banques commerciales ont contribué pour moitié environ à cette progression.

Le gouvernement central, après avoir retiré du circuit économique environ KRS 600 millions grâce à un excédent budgétaire, ne lui a restitué que KRS 235 millions, sous forme de remboursements de la dette publique, et s'est servi du reliquat pour réduire son endettement à l'égard de la Riksbank. En 1962, c'est plutôt l'accroissement des réserves officielles d'or et de change — leur montant s'est accru de KRS 570 millions, en majeure partie pendant le premier semestre — qui a procuré des liquidités aux banques. En outre, les réserves d'investissement, constituées

par les entreprises auprès de la Riksbank, ont été réduites d'environ KRS 335 millions par le reversement d'une partie de ces fonds à l'industrie. Ces circonstances, auxquelles il convient d'ajouter la forte proportion de nouveaux dépôts, ont permis aux banques commerciales d'accroître le volume total de leurs prêts de KRS 3,3 milliards en 1962, alors qu'elles n'avaient accordé que KRS 600 millions de nouveaux prêts, en 1961. Il faut comprendre dans ce total, non seulement l'accroissement sensible, dans le portefeuille des banques, des obligations d'instituts de crédit hypothécaire, mais également l'acquisition de titres d'Etat pour un montant minimum de KRS 1,06 milliard.

Indépendamment des crédits accordés par les banques commerciales, il a été consenti à des emprunteurs, autres que le gouvernement central, des prêts d'un montant total de KRS 5,2 milliards en 1962, contre KRS 4,1 milliards l'année précédente. Tandis que les banques commerciales renforçaient leurs avoirs consistant en fonds d'Etat, les autres établissements de crédit, les compagnies d'assurances privées et les particuliers réduisaient de KRS 1,3 milliard, en faveur d'autres catégories de prêts, leur portefeuille de créances sur l'Etat, représentés surtout par des titres. Il convient de mentionner aussi l'augmentation rapide des ressources du «Fonds National des Pensions», grâce auxquelles les organismes publics d'assurances ont pu, en 1962, accroître leurs prêts de KRS 1,6 milliard, ce qui représente une progression plus de deux fois plus rapide qu'en 1961. En janvier 1963, les directives de la Riksbank aux compagnies d'assurances, leur enjoignant de placer au minimum 50% de leurs nouveaux avoirs en fonds d'Etat et en prêts hypothécaires ont été suspendues.

Afin d'inciter les capitaux à s'investir, les permis de construire ont été accordés beaucoup plus libéralement en 1962 et le contrôle des émissions de valeurs mobilières a été considérablement assoupli. La Riksbank a également abaissé son taux d'escompte, le ramenant d'abord de 5 à 4% en deux étapes, respectivement en avril et juin, puis à 3½% en janvier 1963. Les rendements à long terme, en particulier ceux des obligations industrielles, ont également marqué une tendance à la baisse.

Norvège. La balance des paiements courants (à l'exclusion du montant net des achats de navires) a continué à se détériorer en 1962, sous l'effet conjugué du marasme des exportations et du développement des importations, alors que la demande intérieure se développait vigoureusement. Aussi les autorités monétaires ont-elles continué leur politique tendant à maintenir les prêts dans des limites déterminées, par application des dispositions en vigueur concernant le contrôle du crédit. Mais, pendant le premier semestre de 1962, comme en 1961, les banques ont tourné ces dispositions en empruntant des fonds à court terme à l'étranger,

afin d'accroître leur potentiel de crédit pour l'économie intérieure. Vers le milieu de 1962, la position en devises étrangères des banques commerciales était débitrice à concurrence de près de KRN 500 millions, alors qu'environ deux ans auparavant, elle était créditrice de KRN 250 millions. C'est pourquoi la Norges Bank, en juin 1962, a interdit aux banques d'emprunter ou de solliciter des crédits à l'étranger, et d'accepter des dépôts de banques étrangères, sans son autorisation préalable. Effectivement, au cours des mois qui ont suivi cette mesure, le montant des emprunts et opérations de ce genre a diminué.

Les prêts effectués par l'ensemble des établissements financiers se sont accrus de KRN 2,4 milliards en 1962, alors qu'ils avaient progressé de KRN 2,6 milliards en 1961. L'augmentation des prêts consentis par les banques commerciales et les compagnies d'assurances privées a été inférieure à celle de l'année précédente, ce qui a largement compensé la progression des prêts effectués par les caisses d'épargne. En outre, le montant net des achats de devises de la Norges Bank à l'économie interne ayant fortement baissé l'année dernière, les autorités monétaires ont dû fournir aux banques des fonds liquides supplémentaires pour qu'elles puissent continuer à consentir des crédits. Le but a été atteint principalement en utilisant le solde net des transactions effectuées par le gouvernement central avec l'économie. Les excédents budgétaires (opérations d'emprunt non comprises) ont quelque peu augmenté en 1962, mais les emprunts nets de l'Etat au marché financier (principalement à long terme) ont diminué plus fortement. Etant donné qu'en même temps, le gouvernement a remis à la disposition de l'économie, par ses prêts aux banques d'Etat, à peu près le même volume de fonds qu'en 1961, sa contribution nette à la formation des liquidités bancaires a été, en réalité, plus importante que l'année précédente.

L'accord de décembre 1962 sur le contrôle du crédit pour l'année 1963 a encore été inspiré par la nécessité de suivre une politique de crédit restrictive. Aux termes de cet accord, les banques commerciales et les caisses d'épargne ne doivent pas accroître, en 1963, le volume de leurs prêts à l'économie de plus de 6 à 7 %, et doivent accorder la préférence aux prêts à la construction, aux crédits en faveur du développement régional et à l'exportation. En outre, les emprunts en devises des banques commerciales ne doivent pas dépasser de plus de KRN 175 millions leur niveau de fin 1962.

Danemark. Les pressions inflationnistes internes ont contribué, en 1962, à aggraver le déficit de la balance des opérations courantes. Aussi la politique monétaire a-t-elle encore été caractérisée, comme en 1961, par un certain nombre de restrictions. Le taux de l'escompte est resté assez élevé, soit à 6½ %, niveau

auquel il avait été porté en mai 1961, et le pourcentage des avances accordées par la Nationalbank contre nantissement d'obligations cotées en bourse a été ramené, au printemps 1962, de 70 à 50 % du prix d'achat de ces valeurs.

C'est, toutefois, en utilisant d'autres procédés que le Danemark semble devoir trouver la solution éventuelle de ses problèmes économiques. Le budget du gouvernement central avait en effet enregistré un déficit global de KRD 460 millions au cours de l'exercice budgétaire, clos en mars 1962, après s'être soldé par des excédents au cours des deux années précédentes. C'est pour y remédier qu'une taxe générale à l'achat, fixée à 9 % et prélevée, au stade du grossiste, sur les produits autres que les denrées alimentaires, a été instituée avec effet au 1^{er} août 1962. En grande partie grâce à cette mesure, l'exercice clos en mars 1963 s'est soldé par un excédent global de KRD 425 millions.

La situation de son budget s'améliorant, le gouvernement a réduit de KRD 170 millions, en 1962, son endettement net envers la Banque Nationale, absorbant ainsi un montant équivalent de liquidités bancaires. Celles-ci ont subi une ponction supplémentaire de KRD 175 millions, du fait de la baisse des réserves officielles d'or et de change; mais cette réduction du volume des liquidités aurait été beaucoup plus forte si les banques n'avaient pas, comme elles l'avaient fait en 1961, accru sensiblement, en 1962, leur endettement à court terme à l'égard de l'étranger. Afin de compenser le resserrement produit par ces modifications, la Nationalbank a procédé à des opérations d'open market, achetant pour environ KRD 370 millions de titres en 1962. Cependant, les banques, désireuses de développer plus rapidement, en 1962, leurs opérations de crédit, ont estimé nécessaire d'accroître de plus de KRD 400 millions leur recours à la Nationalbank, alors qu'en 1961, le montant de leurs emprunts n'avait augmenté que de KRD 105 millions. Sur le marché des capitaux, le montant net des émissions d'actions et d'obligations est passé de KRD 2,4 milliards en 1961, à KRD 2,9 milliards en 1962. Le rendement des fonds d'Etat à long terme (2007), qui avait atteint 7,24 % à la fin de décembre 1961, est revenu à 6,91 % en juin 1962; il s'est toutefois relevé à 7,08 % vers la fin de l'année.

En février 1963, les réserves monétaires n'ayant cessé de fléchir au cours de l'année précédente, le gouvernement a lancé un programme de mesures anti-inflationnistes d'un caractère plus général prévoyant la stricte limitation des augmentations de salaires en 1963-64, la fixation d'un plafond au montant des dividendes versé par les sociétés, le contrôle des hausses de prix et un assouplissement des restrictions de change, qui doit permettre aux sociétés d'emprunter plus facilement à l'étranger et aux étrangers d'acheter des obligations danoises cotées sur

le marché national. En outre, le gouvernement a décidé de compenser l'influence qu'exercerait sur le plan monétaire une prochaine réduction d'impôts de KRD 700 millions, en instituant un plan d'épargne forcée.

Finlande. L'augmentation des importations d'une part, le marasme des exportations, d'autre part, ont contribué à aggraver le déficit de la balance des opérations courantes, en 1962. En outre, la Finlande a été le seul pays nordique où la situation d'ensemble des finances publiques se soit détériorée l'an dernier. Le déficit du budget de l'Etat a été surtout financé par l'emprunt à long terme, sans recours aux banques commerciales, et par conséquent il a contribué, ainsi que le déficit extérieur, à créer une certaine tension sur la liquidité des banques; celles-ci y ont remédié, en partie tout au moins, en prélevant sur leurs avoirs à court terme à l'étranger et en accroissant leurs engagements extérieurs; elles ont aussi beaucoup augmenté leur recours à la banque centrale, qui a été amenée, en 1962, à prendre des dispositions pour relever le coût et limiter l'ampleur des crédits ainsi consentis. A la fin de mars, la Banque de Finlande a porté son taux de réescompte de base de 6¾ à 8 %, mais devant l'opposition politique suscitée par cette augmentation, elle a dû le ramener à 7 %, un mois plus tard. Ultérieurement, la Banque de Finlande a institué, avec effet au 1^{er} septembre 1962, un plafond pour les opérations de réescompte effectuées auprès d'elle par les établissements de crédit. Fixé à 240 % des fonds propres de chaque établissement, le plafond effectif a été généralement supérieur au montant des réescomptes en cours, mais il semble, néanmoins, avoir incité les banques à se montrer plus prudentes dans leur politique de crédit. Au cours du second semestre, la production cessa de progresser, l'activité des banques en matière de prêts se ralentit, et les dépôts, momentanément tout au moins, n'augmentèrent plus. C'est pour cette raison que la Banque de Finlande a décidé, en novembre dernier, de rembourser aux banques les dépôts spéciaux qu'elles avaient constitués auprès d'elle (la plus grosse part au cours de l'année précédente) aux termes de l'accord de mai 1961 concernant les réserves de trésorerie.

Canada. Outre la fixation d'un taux de change plus bas et la possibilité d'obtenir des crédits extérieurs, le programme de stabilisation mis en œuvre en juin 1962 prévoyait, sur le plan intérieur, des mesures monétaires et budgétaires. Au nombre de ces dernières, les plus importantes ont été l'institution, à titre temporaire, de taxes s'échelonnant entre 5 et 15 %, sur la moitié environ des importations canadiennes, et un programme de compression des dépenses publiques représentant une réduction annuelle de \$250 millions.

Pour sa part, la Banque du Canada s'est efforcée de porter les taux d'intérêt pratiqués sur le marché intérieur à un niveau tel que les capitaux affluent en

quantités suffisantes pour couvrir le déficit des opérations courantes et permettre de reconstituer les réserves de change. Le taux d'escompte officiel, qui jusqu'alors était fixé, chaque semaine, à $\frac{1}{4}\%$ au-dessus du taux d'adjudication des bons du Trésor, et qui était légèrement au-dessus de $3\frac{3}{4}\%$ à la fin du mois de mai, a été porté le 24 juin au niveau fixe de 6%. Cette mesure, accompagnée de quelques autres, eut pour effet d'amener le relèvement rapide du rendement des fonds d'Etat, quelle que fût leur échéance; après s'être déjà amélioré en mai, le taux de ces valeurs devait atteindre environ $5\frac{1}{2}\%$ en juillet, ce qui provoqua une forte demande de ces titres de la part du secteur non bancaire. Afin d'empêcher une baisse trop prononcée et trop rapide des taux d'intérêt, les autorités monétaires ont accepté un certain resserrement de la liquidité des banques; celles-ci ont été ainsi obligées de vendre sur le marché d'importantes quantités de fonds d'Etat, prélevées sur leur propre portefeuille.

En septembre, lorsqu'il devint évident que le programme du gouvernement produisait, sur le plan extérieur, les effets souhaités, les autorités monétaires ont commencé à assouplir leur politique restrictive. Le taux de l'escompte a d'abord été abaissé de $\frac{1}{2}\%$ à deux reprises, au cours de ce mois et du mois suivant, puis, en novembre, de 1% en une seule fois, ce qui l'a ramené à 4%. Les banques commencèrent à reconstituer leurs disponibilités et, grâce à celles-ci, leur portefeuille de fonds d'Etat. En revanche, les prêts des banques à charte et les investissements de celles-ci, sous forme d'avoirs autres que les fonds d'Etat, après être passés brusquement de \$8,7 à \$9,8 milliards au cours des sept premiers mois de 1962, sont revenus peu à peu aux environs de \$9,5 milliards, vers la fin de l'année. Le total des engagements monétaires et quasi monétaires du réseau bancaire s'est accru, en 1962, d'un peu plus de 3,5%, alors qu'en 1961, l'augmentation avait presque atteint 9%.

Au cours des premiers mois de 1963, le rendement des fonds d'Etat à long terme s'est maintenu aux environs de 5%. En avril, les autorités ont pu supprimer complètement les taxes à l'importation, après les avoir réduites progressivement au cours des mois précédents. Au début de mai, le taux officiel de l'escompte a été abaissé à $3\frac{1}{2}\%$.

Japon. Au début de 1962, le programme de rigueur monétaire adopté l'automne précédent avait réussi à arrêter les pertes abondantes que subissaient les réserves d'or et de devises et celles-ci se sont, par la suite, renforcées régulièrement, tout le long de l'année. Sur le plan intérieur, cette politique restrictive a eu aussitôt pour effet d'amener les entreprises industrielles et commerciales à ramener leurs stocks à des proportions plus raisonnables, ce qui a provoqué en retour, une stabilisation temporaire de la production industrielle. C'est en grande partie en raison du ralentissement du stockage que les besoins nets d'emprunts extérieurs du secteur

des sociétés ne se sont élevés qu'à un montant de Y 1.670 milliards, en 1962, au lieu de Y 2.440 milliards, en 1961. En raison du malaise qui sévissait sur le marché des valeurs, les sociétés ont relativement plus emprunté aux banques, dont les opérations de crédit ont été favorisées par une augmentation de leurs dépôts plus forte qu'en 1961. Il est toutefois significatif que ce n'est pas le nouvel et important accroissement des recours à la Banque du Japon qui est à l'origine de l'expansion du crédit bancaire, car le volume des réescomptes et des avances de la banque centrale, après s'être accru de Y 780 milliards, en 1961, n'a plus beaucoup varié depuis lors.

Au cours de l'automne de 1962, les autorités monétaires ont commencé d'alléger les restrictions apportées au crédit: le taux d'escompte de la Banque du Japon a été ramené, en deux étapes, de 7,30 à 6,57 %, les réserves obligatoires de trésorerie ont été réduites et la progressivité des taux de pénalisation en matière de réescompte a été atténuée. En janvier 1963, on supprima certaines limites qui avaient été fixées, en automne 1961, au montant des prêts accordés par les grandes banques, ainsi qu'à celui des cautions bancaires sur les crédits consentis à l'étranger. En même temps, toutefois, le coefficient de réserve obligatoire, imposé aux grandes banques, a été porté de 20 à 35 % de toute augmentation des dépôts étrangers à court terme au-delà du niveau atteint fin 1962. En outre, à la demande des autorités monétaires, les banques commerciales ont abaissé de $1\frac{1}{8}$ % leur taux créditeur pour les dépôts en monnaies étrangères, ce qui a ramené, par exemple, à $4\frac{1}{8}$ % le taux d'intérêt des dépôts à trois mois. En mars et en avril, la Banque du Japon a encore abaissé son taux d'escompte, le ramenant en deux étapes à 5,84 %.

II. PRIX NATIONAUX ET PRIX MONDIAUX.

Depuis le début de 1962, les prix ont continué à monter, assez fortement en Europe occidentale, très modérément en Amérique du Nord. La hausse des prix européens a été imputable pour une très large part à la pénurie temporaire de certains produits alimentaires provoquée par le mauvais temps. Les prix des produits fabriqués et des services ont également augmenté, mais la hausse des produits fabriqués a été généralement moindre que celle du coût de la main-d'œuvre. Quant aux prix de gros, ils ont, comme précédemment, moins monté que les prix de détail. Aux Etats-Unis, ils sont stables depuis 1958.

La majoration des frais de main-d'œuvre a été plus accentuée dans les pays du continent qu'en Grande-Bretagne. En effet, les salaires nominaux ont continué à monter en flèche sur le continent, alors qu'ils ont quelque peu plafonné en Grande-Bretagne. Dans le même temps, les gains de productivité réalisés en Europe continentale, bien que généralement plus importants qu'en 1961, ont encore été sensiblement devancés par les augmentations de salaires.

Le décalage entre la hausse des prix industriels et celle du coût de la main-d'œuvre sur le continent n'ayant pas été compensé par une baisse des cours des matières premières, il en est résulté une contraction des marges bénéficiaires. Il est vrai que ces cours ont effectivement fléchi au début de la période considérée — pas assez toutefois pour compenser dans une mesure appréciable la hausse du coût de la main-d'œuvre — mais il n'en a généralement plus été de même durant le quatrième trimestre de 1962. Les cours de certains produits se sont sensiblement raffermis pendant les mois suivants.

Prix et salaires nationaux.

Prix de détail. Depuis les premiers mois de 1962, la hausse des prix de détail s'est poursuivie dans presque tous les pays industriels et, comme précédemment, elle a été bien plus accentuée en Europe occidentale qu'en Amérique du Nord. Au Canada, et plus encore aux Etats-Unis, l'augmentation enregistrée durant la période considérée, tout en étant plus forte que l'année précédente, a encore été sensiblement inférieure à 2%. En Europe occidentale, en revanche, on peut évaluer à près de 4% la hausse globale des prix de détail et, pour les seules denrées alimentaires, elle a dépassé 5%. Ce mouvement s'est accéléré en Europe depuis

deux ans et rien, jusqu'à présent, ne permet de penser qu'il ait perdu de sa vigueur. Dans certains pays, notamment en Italie et aux Pays-Bas, il a même eu tendance à s'accroître au cours des premiers mois de 1963.

Il convient de juger prudemment les différences constatées entre les pays dans l'évolution des prix, car les indices des prix de détail ne sont pas toujours comparables. Il semble toutefois que, l'an dernier, les hausses les plus sensibles — 6% ou davantage — se soient produites au Danemark, en Espagne et en Italie. En Allemagne, en Finlande, en France, en Norvège et aux Pays-Bas, l'augmentation a varié entre 4,5 et 5,5% et en Autriche, en Grande-Bretagne, en Suède et en Suisse, elle a été de l'ordre de 3,5%. Dans la plupart des pays, ces hausses ont été plus importantes que durant les douze mois précédents; c'est seulement en Autriche et en Grande-Bretagne que la tendance s'est nettement affaiblie. Le pays d'Europe où les prix ont le moins monté est la Belgique.

Une forte proportion — la moitié environ en moyenne — de la hausse des indices globaux de prix est imputable aux denrées alimentaires. Au cours de la période considérée, la progression de leur indice n'a été inférieure à 5% que dans trois pays européens: la Belgique, la Finlande et la Suisse. Ailleurs, elle s'est échelonnée entre 5% et 16%.

Cette évolution est due avant tout aux effets du mauvais temps sur les approvisionnements en denrées alimentaires. La médiocrité des récoltes dans nombre de pays européens avait déjà provoqué leur enchérissement au cours du second semestre de 1961. Par suite du mauvais temps qui a sévi au printemps, les produits de l'horticulture se sont raréfiés durant le premier semestre de 1962 et la situation s'est encore aggravée, pendant l'été, par la sécheresse qui a régné dans certaines régions de la France et de l'Italie. Une légère amélioration s'est produite à l'automne, mais l'hiver exceptionnellement rigoureux de 1962-63 a provoqué une nouvelle hausse, exceptionnellement forte, des prix des fruits et des légumes.

Abstraction faite des répercussions du mauvais temps sur la situation de l'offre à court terme, les prix des denrées alimentaires n'ont cessé d'être affectés par les mesures prises pour relever les revenus agricoles, notamment l'augmentation des salaires en Italie et la majoration des prix garantis en France.

En ce qui concerne les prix de détail autres que ceux des denrées alimentaires, le fait qu'ils aient monté plus vite en Europe occidentale qu'en Amérique du Nord au cours de la période considérée est étroitement lié à l'accélération des augmentations de salaires en Europe. En effet, sous l'influence de ces augmentations, non seulement la demande des consommateurs s'est renforcée, mais surtout, les coûts ont pesé davantage sur le niveau des prix.

Prix de détail.

Pays	Indice global, mars 1961 à mars 1962	Indice global et ses éléments constitutifs, mars 1962 à mars 1963				
		Indice global	Produits alimentaires	Loyers	Eclairage et chauffage	Habillement
		en pourcentage				
Allemagne	3,8	4,4	6,3	6,4	2,4	2,4
Autriche	5,0	3,4	5,5	2,3	0,3	1,0
Belgique	1,0	2,7	3,2	.	3,2	0,7
Danemark	4,5	6,6	7,0	5,9	2,3	3,7
Espagne	2,9	11,3	15,9	6,0	.	8,8
Finlande	2,7	5,3	4,4	6,7	5,1	2,7
France	5,0	5,1	7,0	7,5	-0,1	2,4
Grande-Bretagne . . .	4,8	3,2	5,6	5,6	6,3	3,4
Italie	3,9	7,8	9,5	9,2	2,7	6,7
Norvège	5,2	5,0	6,6	2,7	2,8	2,9
Pays-Bas	4,1	5,6	6,9	7,9	2,1	7,0
Suède	3,7	3,6	7,4	-2,9	5,8	1,5
Suisse	4,3	3,6	4,9	2,5	1,8	2,3
Canada	0,9	1,5	2,5	0,3	1,0	2,2
Etats-Unis	1,1	1,1	1,4	1,0	0,5	0,9

Dans l'ensemble, les relèvements de prix ont été moins forts sur les marchandises que sur les services. En Amérique du Nord, la hausse des marchandises a été négligeable (pas plus de 1 %) et celle des services a atteint de 1,5 à 2 %; en Europe, les prix des marchandises ont monté de 2 à 3 % et ceux des services de 4 à 5 %. En outre, les indices partiels auraient plutôt tendance à atténuer l'écart, étant donné que certains services tels que la distribution concourent à la formation des prix de détail des marchandises. Le tableau suivant montre dans quelle mesure la hausse des prix des services a dépassé celle de l'indice global au cours des sept dernières années, tant en Europe occidentale qu'en Amérique du Nord.

Ce tableau montre également que les loyers ont accusé une bien plus forte tendance à s'élever en Europe occidentale qu'en Amérique du Nord, où ils ont en effet moins augmenté que l'indice global. En France et en Italie, l'indice des loyers a plus que doublé depuis 1955, tandis qu'aux Pays-Bas et en Grande-Bretagne, il a progressé de moitié. L'augmentation constatée en Europe, surtout depuis deux ans, est partiellement imputable à la hausse du prix de la construction. Mais elle a résulté, dans une bien plus forte proportion, de l'assouplissement du contrôle des loyers — soit sous forme d'un retour pur et simple à la liberté pour la majorité des logements, comme ce fut le cas en Grande-Bretagne en 1958, soit le plus souvent, par l'autorisation de majorer les loyers réglementés de façon à rapprocher leur niveau de celui des loyers libres.

Hausse des prix des services, 1955-62.

Pays	Services, loyers non compris	Loyers	Ensemble des prix de détail
	en pourcentage		
France	60	118	45
Pays-Bas	22	52	22
Grande-Bretagne	36	49	20
Italie	37	104	19
Belgique	29	.	10
Etats-Unis	21	11	13
Canada	27	7	13

Au cours des dix-huit derniers mois, c'est en Italie que ces ajustements ont eu le plus d'ampleur, une hausse de 12% de l'indice général des loyers en 1962 ayant été suivie d'un nouveau relèvement de 20% des loyers réglementés, applicable à partir du 1^{er} janvier 1963. Aux Pays-Bas, après l'intervalle habituel de deux ans, les loyers réglementés ont été majorés de 10 à 12% en septembre 1962 et, à titre de compensation, les taux de salaires ont été simultanément relevés. En Suisse, les propriétaires ont été autorisés à augmenter encore de 7%, en mars 1963, les loyers des appartements soumis à la réglementation, qui représentent environ le tiers du total. Les loyers réglementés ont été également quelque peu majorés en France et en Allemagne. En Suède, par contre, l'indice des loyers, qui affecte aussi les loyers imputés aux propriétaires habitant leurs maisons, a effectivement baissé de 3% environ pendant les derniers mois, à la suite d'une réduction du taux des prêts hypothécaires.

Il convient de noter que des ajustements même importants dans ce domaine n'exercent qu'un effet relativement restreint sur les indices globaux des prix de détail, étant donné que les loyers n'ont dans ces indices qu'une pondération très faible. En ce qui concerne l'Europe, la Suisse est le seul pays où le loyer entre pour plus de 10% dans l'indice (soit 20%), alors qu'ailleurs ce pourcentage est parfois inférieur à 5%.

Mesures officielles. Dans plusieurs pays d'Europe, les pouvoirs publics, devant l'importance de la hausse des prix de détail, ont pris des mesures pour stopper ce mouvement. Dans de nombreux cas, leur action s'est traduite par une intervention directe, sous une forme ou une autre, dans le domaine des prix et des salaires, ainsi que par la libération d'importations particulièrement susceptibles d'influer sur les prix.

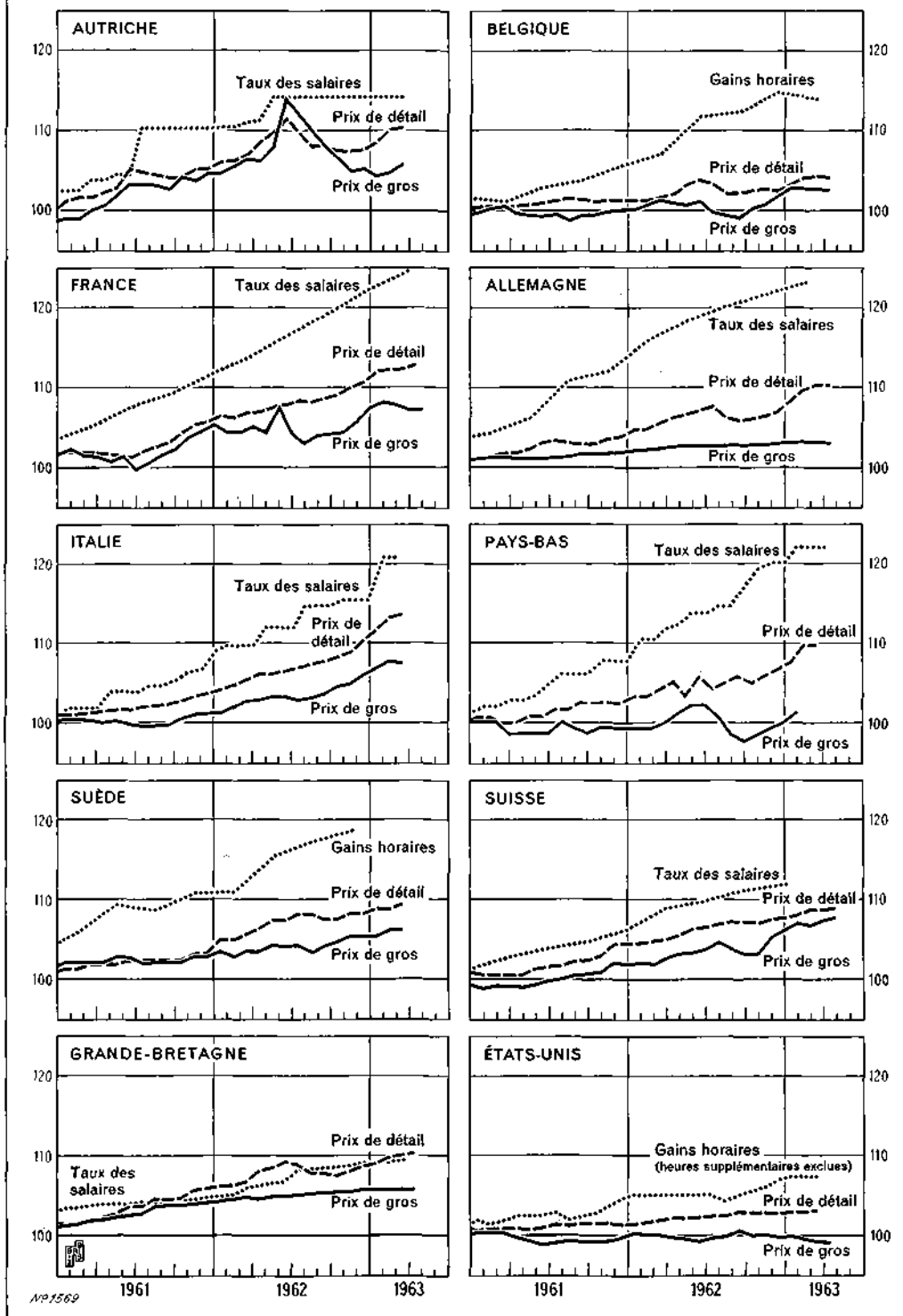
En Autriche, les autorités ont annoncé, en juillet 1962, un programme comprenant tout un ensemble de mesures de ce genre, qui sont entrées en vigueur au cours des mois suivants. Les contingents d'importation, de fruits et de légumes ont été

relevés; des réductions supplémentaires de droits de douane allant de 10 à 25 % ont été appliquées à divers produits fabriqués de première nécessité; les aciéries du secteur public ont annulé les hausses de prix intervenues précédemment; enfin, il a été décidé que les salaires et les prix seraient bloqués pendant six mois dans tous les secteurs de l'économie. En Finlande, le contrôle des prix a été modérément utilisé au cours de l'été 1962 et, vers la fin de l'année, les prix d'un grand nombre de marchandises ont été bloqués, de façon à éviter que le changement d'unité monétaire à la date du 1^{er} janvier 1963 ne serve de prétexte pour «arrondir» les prix. La réglementation directe des prix et des salaires constitue une partie importante du programme de mesures d'urgence présenté en février par les autorités danoises. Les entreprises ne doivent procéder à aucune majoration de prix ou de bénéfices bruts, à moins de pouvoir les justifier par des hausses sur les cours des matières premières, ou sur les frais de transport ou d'exploitation. En février, les autorités italiennes ont élargi les contingents d'importations de bœuf, de veau, de porc et de beurre, libéré les importations de saindoux et suspendu les droits de douane sur les fruits et légumes, de même que sur l'huile d'olive. Enfin, en mars, elles ont annoncé une réduction de 10 % en moyenne (de 2,5 à 20 %) des droits de douane sur 70 matières premières diverses. En France, l'importation de certaines denrées alimentaires et de divers produits nécessaires à l'agriculture a été de même facilitée au mois de mars par l'élargissement des contingents et la diminution de droits de douane. De plus, le contrôle des prix de détail et des marges bénéficiaires a été établi sur un très grand nombre de produits agricoles et industriels; dans certains cas, notamment dans celui des produits pharmaceutiques, des baisses de prix ont été consenties sur les instances des autorités. Enfin, celles-ci, anticipant sur le calendrier arrêté par la C.E.E., ont appliqué, dès le mois de mai, les réductions de droits de douane qui devaient intervenir le 1^{er} juillet.

En même temps, toutefois, les autorités en sont venues fréquemment à adopter elles-mêmes des mesures qui ont contribué à faire monter les indices. Elles y ont été souvent poussées par l'augmentation des frais d'exploitation des services publics. C'est ainsi que les tarifs des chemins de fer ou les tarifs postaux, voire les uns et les autres, ont été majorés en Allemagne, en Belgique, au Danemark, en Finlande, en France, en Grande-Bretagne, en Italie, aux Pays-Bas et en Suisse. Les tarifs de l'électricité ont monté en France et dans certaines régions de la Grande-Bretagne. Mais, outre des considérations d'un caractère plus ou moins commercial, ces mesures ont été dictées par les besoins des finances publiques et par le désir de résorber l'excédent de pouvoir d'achat des consommateurs. Des hausses de prix provoquées par de tels motifs ne sauraient être considérées comme inflationnistes, quoiqu'elles puissent, bien entendu, avoir une incidence sur les salaires indexés, aussi bien que sur les salaires négociés. C'est ainsi que l'institution d'une

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

Indices: 1960 = 100.



taxe générale de 9% sur les achats, en août 1962, a fait monter les indices de prix au Danemark; l'impôt sur les tabacs a été majoré en France, en Italie et dans l'Union belgo-luxembourgeoise; en Suède, le prix des spiritueux (dont l'Etat a le monopole) a été augmenté de 15% au début de 1963 et, en Autriche, un certain nombre d'impôts indirects, y compris la taxe sur les véhicules à moteur, ont été majorés le 1^{er} mai 1963.

Prix de gros. La hausse, en valeur absolue, des indices globaux des prix de gros en Europe occidentale a été d'environ 2,5 % par an en moyenne, c'est-à-dire la moitié seulement de celle des indices des prix de détail. Mais, sauf dans les pays du Benelux, l'accélération de ce mouvement s'est manifestée depuis le milieu de 1961. Au Canada, les prix de gros se sont élevés à peu près dans la même proportion que les prix de détail, mais aux Etats-Unis, l'indice des prix de gros n'a pas varié depuis 1958.

Comme on pouvait s'y attendre, les prix agricoles européens ont été influencés par le mauvais temps, au stade du grossiste comme à celui du détaillant. Il est toutefois frappant de constater que dans certains pays, y compris ceux qui, comme la France et les Pays-Bas, ont une forte production agricole, l'indice des prix de détail des denrées alimentaires a bien plus augmenté que l'indice de leurs prix de gros. Certes, il est possible que ce fait ait été dû à des facteurs tels que la désorganisation des transports et l'accroissement de produits importés à des prix de revient

Prix de gros.

Pays	Indice global, mars 1961 à mars 1962	Indice global et ses éléments constitutifs, mars 1962 à mars 1963			
		Indice global	Produits agricoles	Matières premières	Produits manufacturés
variations en pourcentage					
Allemagne . . . . .	.	.	1,9	0,1	1,5
Autriche	6,3	— 0,4	— 1,1	0,5	.
Belgique	0,8	1,3	3,9	0,6	1,6
Danemark	2,9	3,8	8,5	2,1	0,9
Espagne	3,3	10,7	21,5	7,4 ¹	1,4 ¹
Finlande	0,9	2,3	3,8	1,0 ²	3,8 ²
France	3,6	2,2	2,8	1,0	3,0
Grande-Bretagne . . . . .	.	.	1,1	0,1	0,9
Italie	2,3	4,7	7,2	4,1	
Norvège	2,7	1,8	4,1	— 1,6	0
Pays-Bas	1,5	2,2 ¹	6,8 ¹	0 ¹	1,4 ¹
Suède	1,3	2,6	8,9	0	7,0
Suisse	3,5	4,5	4,1	1,0	.
Canada	2,5	2,3	1,5	2,4	2,3
Etats-Unis	— 0,3	— 0,8	— 3,0	— 3,2	— 0,7

¹ Janvier à janvier. ² Février à février.

élevés, mais il tient aussi à ce que les articles dont le prix de détail a le plus monté ne sont pas affectés d'une aussi forte pondération dans l'indice des prix de gros.

En revanche, dans l'industrie, les cours des matières premières ont fléchi jusqu'au dernier trimestre de 1962, mais certains d'entre eux se sont sensiblement raffermis depuis. En ce qui concerne les produits finis, l'effet exercé sur leurs prix par la baisse ou la stabilité du coût des matières premières a été neutralisé par l'enchérissement de la main-d'œuvre. En fait, le coût total par unité de production a monté plus fortement que les prix, si bien que les marges bénéficiaires se sont réduites.

On ne saurait dire que l'évolution des prix des produits manufacturés, par catégories, ait correspondu aux changements de structure survenus, depuis deux ans environ, dans la demande européenne, changements qui ont plus poussé à la hausse des prix des biens de consommation qu'à celle des biens d'investissement. Les données disponibles indiquent que, dans certains pays comme l'Italie et les pays scandinaves, les prix des biens de consommation ont effectivement plus augmenté que ceux des biens d'équipement; mais c'est peut-être, précisément, parce que les pays considérés achètent une grande partie de leurs biens d'investissement chez ceux où les hausses de prix ont été généralement moins fortes l'an dernier. Quoi qu'il en soit, les prix des biens d'équipement en Allemagne, le premier producteur européen dans ce secteur, ont continué de monter plus rapidement (2,5 à 3 % par an) que ceux des biens de consommation (1,5 % environ au cours des douze derniers mois, contre 2 % un an plus tôt). En revanche, il se peut que les producteurs se soient montrés plus disposés à majorer les prix de vente au marché intérieur que les prix à l'exportation; c'est ce qui semble s'être produit en Allemagne pour les machines-outils et les instruments de précision.

Toutefois, le fléchissement relatif de la demande européenne d'investissements s'est révélé de diverses façons dans certaines industries, et notamment dans celle de l'acier. Le prix de l'acier sur le marché intérieur étant réglementé dans la majorité des pays européens, la situation actuelle de sous-emploi de la capacité de production ressort encore plus nettement des prix à l'exportation. Par exemple, les cours pratiqués à l'exportation par la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier pour les principaux produits des aciéries ont baissé de 30% ou plus par rapport aux maxima qu'ils avaient atteints en 1960 et, au cours du premier trimestre de 1963, ils s'établissaient à environ \$71 la tonne métrique pour les barres d'acier, au lieu d'un prix record de \$100 pendant le premier semestre de 1960, et à \$112 la tonne métrique pour les tôles d'acier laminées à froid, contre un prix maximum de \$185 en 1960. Le cours de la ferraille, qui est un indicateur sensible, a lui aussi fléchi fortement depuis 1961 (quoi qu'il se soit quelque peu redressé depuis la fin de 1962).

Des producteurs américains ont accusé leurs concurrents allemands, belges et français de faire du dumping et des métallurgistes de la C.E.C.A. ont adressé le même reproche à des producteurs britanniques. La situation aux Etats-Unis a été l'objet d'une enquête officielle, cependant qu'en Europe on a cherché, en mai 1963, à résoudre le problème par voie de négociations entre la C.E.C.A. et des fabricants d'acier autrichiens, britanniques et japonais.

Aux Etats-Unis, le cours de la ferraille, qui s'était raffermi pendant la phase initiale de la reprise cyclique de 1961, a fléchi de plus d'un quart par la suite, revenant aux environs du minimum de \$27 par tonne atteint pendant la récession de 1960. Les fabricants d'acier ont néanmoins procédé à de très larges investissements destinés à abaisser les prix de revient. De même qu'en Europe, la demande de l'industrie automobile a, depuis le milieu de 1962, amélioré la situation du secteur de la métallurgie légère. En avril 1963, un an après que les majorations uniformes de prix eurent été annulées sur l'intervention pressante des autorités, les prix de certaines catégories d'acier assez recherchées ont été augmentés.

Coût de la construction. En Europe occidentale et surtout en Allemagne, au Danemark et en Suisse, le coût de la construction a monté en général bien plus rapidement que les prix de revient de l'industrie de transformation. Cela tient pour une large part à la forte proportion des frais de main-d'œuvre par rapport au coût global, notamment dans la construction de logements. Mais des pressions inflationnistes se sont manifestées également du côté de la demande; le boom de l'industrie du bâtiment a persité après que celui des investissements industriels eut pris fin et les marges bénéficiaires ont eu, tout comme les prix, tendance à augmenter.

Coût de la construction.

Pays	1959	1960	1961	1962	1959-62
variations, en pourcentage, pendant la période considérée					
Allemagne	6,8	7,2	9,0	7,9	34,7
Autriche	4,2	6,5	6,3	1,1	19,1
Danemark	3,8	2,7	8,0	7,4	23,6
Finlande	2,6	5,0	3,2	4,7	16,4
France	1,4	0	3,5	6,1	11,4
Grande-Bretagne	— 0,9	0,9	5,3	2,5	7,9
Italie*	0	3,0	3,0	8,0	14,6
Norvège	2,7	4,4	6,7	3,9	18,9
Pays-Bas*	— 1,4	1,5	2,4	1,4	4,0
Suède	6,4	2,6	4,2	4,1	16,8
Suisse	1,2	4,0	7,4	7,1	21,0
Etats-Unis	3,3	1,5	1,6	2,4	9,2

* Variations annuelles moyennes, calculées à partir des chiffres du P.N.B. en ramenant aux prix constants les prix courants des logements.

Le bâtiment a, en fait, beaucoup de points communs avec le secteur des services: accroissement relativement rapide de la demande, une certaine rigidité de l'offre, lenteur des progrès techniques et absence de concurrence internationale.

Salaires, productivité et coût de la main-d'œuvre. Au cours des douze derniers mois, la courbe ascendante des salaires nominaux est restée modérée en Amérique du Nord; elle a eu tendance à se niveler en Grande-Bretagne, tandis qu'en Europe continentale, la montée de la courbe est restée forte, et s'est même souvent accentuée.

Si la situation de la main-d'œuvre a été, en Europe, quelque peu troublée par la rigueur de l'hiver, la pénurie de personnel semble effectivement s'être atténuée légèrement dans nombre de pays du continent et, en Grande-Bretagne, le chômage a nettement augmenté. Le seul pays dont le marché du travail paraisse avoir encore été plus étroit que jamais est la Suisse, où la proportion des travailleurs étrangers a continué à s'élever, atteignant le quart environ de la main-d'œuvre totale. Mais il ne semble pas que les changements survenus dans la situation d'ensemble à cet égard aient été assez marqués pour influencer sur l'ampleur des majorations de salaires accordées, soit à la suite de négociations, soit par les employeurs de leur propre initiative.

L'an dernier, l'augmentation des rémunérations a été particulièrement forte en Italie (17%), où les salaires n'avaient pas eu précédemment tendance à s'accroître plus rapidement que la productivité. Dans la plupart des autres pays du continent, le pourcentage a varié de 7 à 10%. Il est à peine besoin d'ajouter que ces majorations ont été largement supérieures aux gains de productivité (voir le tableau de la page 10).

D'une façon générale, les améliorations de salaires ont eu de plus en plus tendance à prendre la forme d'une réduction de la durée hebdomadaire légale du travail. Dans certains cas, elles se sont traduites par un allongement des congés payés: la quatrième semaine accordée par nombre d'industries françaises en est un exemple. Ailleurs, elles ont été réalisées sous forme d'un reclassement des ouvriers, comme l'a fait le gouvernement fédéral suisse pour les travailleurs manuels qu'il emploie. En outre, au sein de la Communauté Economique Européenne et notamment en Italie, le niveau moyen des salaires a été relevé par des mesures rapprochant les salaires du personnel féminin de ceux du personnel masculin, comme le prévoit le traité de Rome.

Au cours des trois dernières années, les rémunérations ont augmenté annuellement d'environ 3% au Canada et aux Etats-Unis, et de plus de 8% en moyenne en Europe. Sur le continent, ce n'est qu'en Belgique que le chiffre correspondant a été nettement inférieur à ce dernier pourcentage (5%); en Suisse, la moyenne des

Salaires et rémunérations dans l'industrie.

Pays	Salaires	Nominaux				Réels	
		1960	1961	1962	1960-62	1962	1960-62
		variations en pourcentage pendant la période					
Allemagne	Salaires	8,2	8,4	8,5	27,3	5,8	19,5
	Rémunérations	11,2	9,4	9,8	33,6	7,0	25,4
Autriche	Salaires	6,8	7,6	3,5	19,0	1,2	9,6
	Rémunérations	8,0	7,9	7,6	25,3	5,2	15,4
Belgique	Rémunérations	2,8	4,0	8,7	16,1	7,4	13,8
Danemark	Rémunérations	6,5	14,6	8,3	32,1	1,3	18,4
Finlande	Rémunérations	7,1	6,7	6,3	21,4	0,3	10,4
France	Salaires	7,1	8,0	9,5	26,6	4,7	12,3
	Salaires	8,0	2,9	4,0	15,5	1,4	5,9
Grande-Bretagne . .	Rémunérations	8,5	6,1	4,2	19,9	1,3	9,9
	Salaires	2,2	7,6	6,0	16,6	-0,5	5,0
Italie	Rémunérations	5,1	10,6	16,8	35,8	9,7	22,2
Norvège	Rémunérations	3,0	10,5	6,3	21,0	1,7	10,6
Pays-Bas	Salaires	8,1	6,2	11,6	28,1	7,3	20,2
	Rémunérations	8,5	7,0	7,4	24,7	2,4	11,6
Suède	Salaires	4,1	4,7	5,4	14,9	2,1	5,6
	Rémunérations	8,3	5,2	8,6	21,4	4,2	11,8
Suisse	Salaires	4,1	4,7	5,4	14,9	2,1	5,6
	Rémunérations	8,3	5,2	8,6	21,4	4,2	11,8
Canada	Rémunérations	2,2	3,3	3,2	9,0	1,4	5,3
	Rémunérations	2,2	3,9	2,1	8,5	0,9	4,8
Etats-Unis	Rémunérations	2,2	3,9	2,1	8,5	0,9	4,8

augmentations n'a pas tout à fait atteint 8%, mais leur rythme s'est accéléré au cours de la période considérée. Elle a été particulièrement élevée - 9% ou plus - en Allemagne, au Danemark, en Italie et - compte tenu de quelques majorations accordées sur l'initiative des employeurs pour compléter les relèvements de taux - en France et aux Pays-Bas. En Grande-Bretagne, l'augmentation a, en moyenne, dépassé 6%, mais, fait plus important, elle a été de plus en plus faible d'une année à l'autre. La productivité de l'industrie s'est naturellement accrue plus rapidement dans les principaux pays européens qu'aux Etats-Unis et surtout qu'en Grande-Bretagne, mais dans une proportion moindre que les salaires nominaux. Aux Etats-Unis, en effet, les salaires n'ont pas augmenté tout à fait aussi rapidement que la productivité et le coût de la main-d'œuvre dans l'industrie est devenu nettement plus compétitif vis-à-vis de l'Europe. Par ailleurs, la capacité de concurrence de l'industrie britannique à l'égard du continent semble, au moins, avoir cessé de s'affaiblir.

Si l'on tient compte des hausses des prix de détail, on constate que les pays où les salaires réels ont augmenté le plus rapidement en 1962 sont l'Italie - 10% environ - puis l'Allemagne, la Belgique et les Pays-Bas - 7% environ - alors qu'en Autriche, en France et en Suisse, le gain a été de l'ordre de 4 à 5%. Dans tous ces pays, la progression des salaires réels a été plus forte qu'en 1961. En revanche, dans les pays scandinaves et en Grande-Bretagne, de même qu'en Amérique du Nord, l'augmentation a, en 1962, atteint 2,5% ou moins, autrement dit, elle a été plus faible qu'en 1961.

La progression des salaires réels aurait été, bien entendu, sensiblement plus forte sans la hausse des prix des denrées alimentaires et des services; néanmoins, dans la plupart des pays, elle a dépassé les gains de productivité de l'industrie (production par heure et par ouvrier), qui paraissent pourtant avoir été, eux aussi, plus élevés l'an dernier qu'en 1961. Il en est résulté que la part des bénéfices industriels dans le revenu national s'est généralement réduite en 1962. Les marges bénéficiaires se sont amenuisées et le financement du surcroît de dépenses nationales réelles a été effectué, en partie, au prix d'une détérioration de la balance commerciale.

Considérée avec un peu plus de recul, l'augmentation annuelle moyenne des salaires réels au cours des trois dernières années a été de 2% en Amérique du Nord, de 3 à 5% dans la majorité des pays européens (Autriche, Belgique, Finlande, France, Grande-Bretagne, Norvège, Suède et Suisse), de 6 à 7% au Danemark, en Italie et aux Pays-Pas, et de 8% en Allemagne. Ces pourcentages correspondent, dans la majorité des cas, à la tendance de la production par heure et par ouvrier, sauf en Grande-Bretagne et en Allemagne, d'une part, où ils sont un peu plus élevés, et, d'autre part, en Italie et aux Etats-Unis, où ils sont un peu plus faibles.

Négociations sur les salaires et politique des revenus. La production et la valeur globale des ventes de l'industrie européenne n'ayant pas progressé aussi rapidement que durant les années antérieures, les majorations de salaires obtenues au cours des douze derniers mois ont été accompagnées, ou du moins précédées, par des signes de tension dans les rapports entre employeurs et salariés. En Italie, le nombre des heures de travail perdues au cours des grèves a largement doublé en 1962, atteignant plus de 180 millions. Les négociations sur les salaires qui ont eu lieu dans l'industrie au Danemark, en Finlande et en Norvège ont été caractérisées par l'attitude intransigeante des deux parties. En France, un grave conflit a éclaté au printemps 1963 au sujet des salaires des mineurs et, subsidiairement, des ouvriers des services publics. En Allemagne, enfin, la question des salaires dans la métallurgie a constitué la menace la plus grave qui ait pesé sur le climat social dans l'industrie depuis la guerre.

Tout en souhaitant sauvegarder la paix sociale pour elle-même, les autorités des divers pays se sont préoccupées des répercussions possibles de tels conflits sur les coûts intérieurs, à un moment où, dans nombre de secteurs, la demande n'est plus excessive tandis que la concurrence sur les prix s'intensifie. Il est maintenant très largement admis que les mesures visant à régulariser la demande dans l'économie doivent être complétées par une politique des revenus, c'est-à-dire par une action exercée, d'une manière ou d'une autre, sur la formation des revenus nominaux et, par conséquent, des coûts et des prix.

Ce n'est évidemment pas la première fois que les pouvoirs publics interviennent dans ce sens, sous diverses formes, dans des conflits de salaires particuliers, et il y a eu beaucoup d'interventions de ce genre l'an dernier. Au Danemark, les autorités, face à une situation extérieure critique et à des désaccords irréductibles entre employeurs et salariés sur les majorations de salaires dans l'industrie, ont soumis au Parlement, en février 1963, une série de mesures aux termes desquelles la masse des salaires ne pourra être augmentée légalement de plus de 1 à 1,25 % en 1963 et de 2 à 2,5 % en 1964. La médiation d'un ministre a contribué à mettre fin à la grève des ouvriers métallurgistes allemands, de même qu'à régler le très grave conflit sur les salaires qui avait éclaté en Norvège. Les autorités françaises ont été directement impliquées dans la grève des mineurs, d'autant plus qu'elles avaient précédemment imposé certaines limites à l'augmentation des salaires dans le secteur public afin de prévenir une inflation générale des coûts. Ayant obtenu une évaluation impartiale du retard pris depuis quelques années par les rémunérations dans le secteur public, elles ont accordé des majorations de salaires correspondantes.

D'autre part, une nouvelle méthode a fait son apparition dans la plupart des pays de l'Europe occidentale, de même qu'aux Etats-Unis: on s'efforce d'agir sur l'ampleur des augmentations de salaires dans l'ensemble de l'économie, en présentant chaque année des « directives » qui indiquent le montant moyen de majoration considéré comme compatible avec une stabilité raisonnable des prix. C'est le plus souvent un service gouvernemental qui a fixé ces directives, mais, dans certains pays, on a cherché ou on cherche à instaurer un cadre institutionnel permettant au gouvernement de suivre en permanence la question des revenus en coopération avec les employeurs et les salariés de l'industrie.

Les Pays-Bas sont l'un des rares pays qui possèdent une grande expérience pratique des difficultés inhérentes à une telle tâche, et les multiples changements qui ont été apportés au cadre institutionnel et à la mise en œuvre de la politique hollandaise des salaires donnent une idée de l'ampleur du problème. Une importante modification de cette nature est intervenue en 1962. Dorénavant, les organisations patronales et ouvrières assumeront une plus grande responsabilité lorsqu'il s'agit d'augmentation des salaires dans les diverses industries, et les accords qui interviendront dans chaque cas devront être approuvés par l'organisme appelé « Conseil du Travail », (au sein duquel employeurs et salariés sont représentés), au lieu d'être soumis, comme jusqu'à présent, au Comité des médiateurs du gouvernement. Toutefois, les autorités — représentées par le ministre des affaires sociales agissant selon l'avis du Comité des médiateurs — se réservent, en dernier ressort, le droit d'annuler les accords de salaires jugés préjudiciables à l'économie. En outre, le gouvernement joue, bien entendu, un rôle déterminant dans la fixation annuelle des directives d'ensemble applicables aux accords négociés dans les divers secteurs.

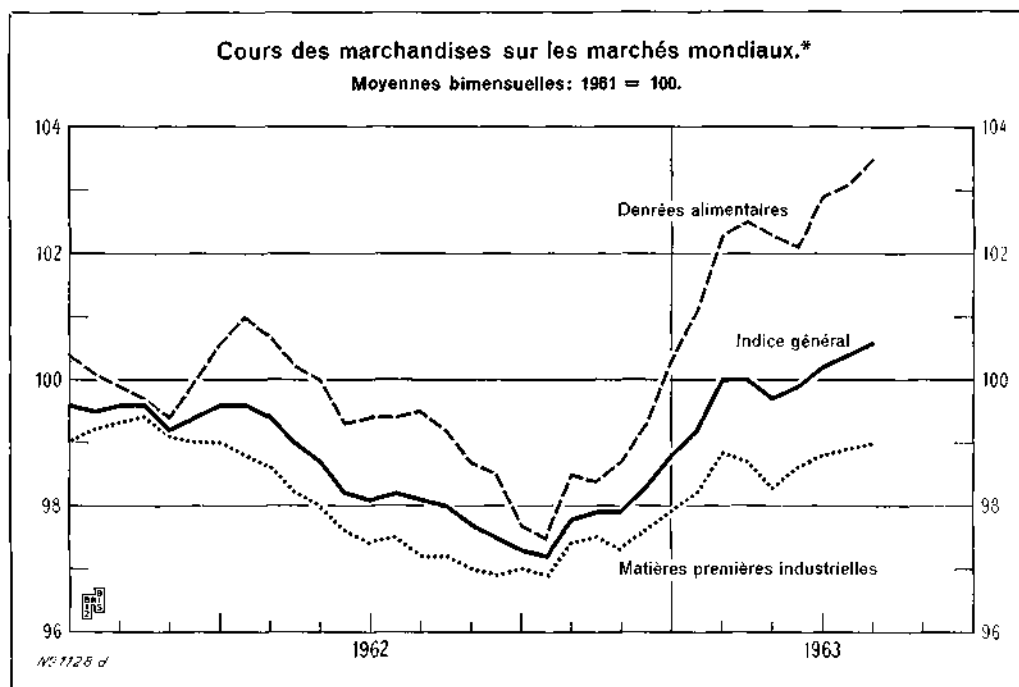
En Autriche, la Commission mixte des prix et des salaires, qui comprend elle aussi des représentants des employeurs et des salariés de l'industrie, fonctionne également depuis quelque temps; son rôle principal est d'examiner le bien-fondé de chaque demande d'augmentation de salaires. Cette commission a joué un rôle important dans l'instauration du blocage des salaires et des prix, qui a duré pendant tout le second semestre de 1962 et a contribué à freiner les tendances inflationnistes.

En ce qui concerne la Grande-Bretagne, il est trop tôt pour savoir si le National Economic Development Council sera en mesure de fournir le cadre d'un système de détermination des salaires qui prédispose moins à l'inflation des coûts. Jusqu'à présent, il semble effectivement avoir repris au gouvernement la fonction consistant à fixer les directives en matière de majorations de salaires. Entre temps, la National Incomes Commission a commencé à examiner les augmentations de rémunérations qui sont inflationnistes au premier chef, en vue de susciter dans l'opinion publique un mouvement d'opposition à ces pratiques, et d'empêcher qu'elles ne se reproduisent.

Cours et production des matières premières.

L'évolution des marchés des matières premières a été caractérisée notamment par la montée rapide des cours de quelques produits depuis le dernier trimestre de 1962. Les premiers signes d'arrêt du mouvement de baisse se sont manifestés au cours du troisième trimestre, mais ce n'est pas avant la mi-octobre que le mouvement s'est effectivement inversé. Depuis lors, les prix en sterling se sont fortement élevés et, à la mi-mai 1963, ils dépassaient de 15% le point le plus bas d'octobre dernier. D'après l'indice de Reuter, ils sont maintenant aussi élevés qu'en mai 1957. Le gain enregistré par cet indice durant les derniers mois est le plus important qui ait été relevé depuis la brusque montée des cours des matières premières lors de l'affaire de Corée. Leur niveau actuel reste néanmoins très inférieur à celui de la période 1952-56. D'après l'indice de Moody, les prix en dollars ont commencé à se relever vers la fin de 1962, ils sont retombés au début de 1963 et ont pris un nouvel élan en avril, époque à laquelle ils étaient supérieurs de 5% à leur minimum de l'automne et avaient regagné le niveau atteint en mars 1960.

Les prix sur les marchés mondiaux, tels qu'ils sont indiqués par l'indice détaillé et complet de Schulze, varient dans une moindre mesure. Pendant les neuf premiers mois de 1962, les cours de l'ensemble des marchandises ont fléchi,



* Indice de Schulze.

qu'il s'agisse des produits alimentaires ou des matières premières industrielles. En ce qui concerne les denrées alimentaires, les prix des céréales, des boissons, de la viande et des matières grasses ont légèrement baissé; ceux des graines oléagineuses ont fléchi sensiblement. Quant aux cours des matières premières, ceux des textiles et du charbon ne se sont guère réduits, tandis que la baisse a été accentuée sur le caoutchouc, les métaux non ferreux, le fer et l'acier, et spécialement sur les cuirs et peaux.

Pour la période allant d'octobre 1962 à la mi-mai 1963, l'indice de Schulze fait apparaître une hausse générale des prix de 4%; celle-ci a été imputable avant tout à l'élévation de 8% des cours des denrées alimentaires pendant les sept mois considérés, elle-même provenant pour une large part de l'augmentation de 33% des prix des produits coloniaux, y compris le sucre.

Dans l'ensemble toutefois, la situation fondamentale de l'offre n'a pas varié, tandis que du côté de la demande, l'expansion économique est allée en se ralentissant en 1962, tant aux Etats-Unis qu'en Europe occidentale. D'autre part, les hausses de prix n'ont pas été uniquement la conséquence des événements politiques. Le mouvement ascendant avait débuté avant l'affaire de Cuba, et quand celle-ci eut pris fin, la montée des cours cotés chaque jour sur les marchés britannique et américain a été relativement lente.

Variations des cours
de certaines matières premières,
depuis septembre 1962.

Indices et marchandises	Fin décembre 1962	Fin avril 1963
	fin septembre 1962 = 100	
Indice de Moody . .	102	103
» du Financial Times . . .	105	109
» de Reuter . .	106	113
Sucre	151	254
Sisal	123	146
Cacao	102	140
Soie	113	128
Ferraille	106	122
Laine	104	112
Plomb	105	111
Fèves de soja . . .	104	110
Coprah	116	109
Maïs	103	106
Coton	100	103
Caoutchouc	108	100
Cuivre	100	100
Blé	98	99

L'examen des éléments entrant dans le calcul des principaux indices de prix des matières premières permet de discerner les tendances essentielles de ceux-ci. Les indices de Moody pour les marchés des Etats-Unis, de Reuter pour ceux de la Grande-Bretagne, et l'indice du « Financial Times » couvrent ensemble vingt-huit articles différents. La liste des produits retenus pour le calcul de l'indice, ainsi que leur pondération, varie dans chaque cas. L'indice de Moody comprend quinze articles, celui de Reuter, vingt-et-un et l'indice du Financial Times, douze. Huit produits seulement sont représentés à la fois dans ces trois indices et, parmi tous ceux qui y figurent, il n'y en a que cinq qui

aient augmenté de plus de 20%. Sur les cinq produits qui ont provoqué la hausse des indices, un seul – le cacao – compte parmi les huit qui sont communs aux trois listes. Le fait que les fortes hausses de prix se sont concentrées sur ces quelques marchandises permet de comprendre pourquoi certains indices ont progressé bien plus que d'autres.

Pendant la période allant d'octobre 1962 à mai 1963, une marchandise a particulièrement encheri (de 250%), à savoir le sucre, dont la pondération dans les indices est très forte. Des hausses sensibles ont été enregistrées sur le sisal (46%), de même que sur le cacao et la soie (40 et 30% respectivement). Le cours de la ferraille a monté de 22%. Les hausses de 10% accusées par la laine, le plomb, les fèves de soja et le coprah ne sont pas exceptionnelles pour ces produits.

Sucre. L'évolution la plus spectaculaire a été naturellement celle du cours du sucre. Jusqu'à une période récente, les approvisionnements dépassaient sensiblement la consommation. Cuba était le principal exportateur mais, lorsque les Etats-Unis lui eurent fermé leur marché, les courants commerciaux traditionnels ont été bouleversés et la production de l'île a fléchi fortement, les autorités cubaines s'étant efforcées de diversifier une économie précédemment tributaire d'une seule et unique culture. On s'attend que la production cubaine, qui est tombée de près de 7 millions de tonnes (chiffre record) en 1960 à 4,8 millions l'an dernier, ne dépasse pas 4 millions de tonnes en 1963. De plus, comme cette récolte fortement

Cours des grands produits de base.

Produits	Marchés	Variations en				1962 écart entre les extrêmes
		1960	1961	1962	1963 janvier à avril	
		en pourcentage				
Produits d'origine industrielle						
Pétrole brut	Bradford, Pa.	+ 9,1	- 3,5	0,0	0,0	0,0
Pétrole brut	Venezuela	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Charbon	Etats-Unis	- 0,8	- 0,9	- 2,0	.	2,1
Cuivre	Londres	- 9,6	- 0,5	+ 1,8	0,0	3,8
Etain	Londres	+ 0,8	+ 19,3	- 9,5	+ 2,5	14,7
Plomb	New York	- 9,1	- 9,9	- 2,4	+ 5,0	7,9
Zinc	St. Louis	- 4,0	0,0	- 4,2	0,0	4,3
Barres d'acier	Anvers	- 4,8	- 9,9	- 12,1	- 0,1	13,9
Acier (profilé)	Pittsburgh	0,0	- 4,2	0,0	0,0	0,0
Ferraille	Pittsburgh	- 35,0	+ 32,5	- 26,6	+ 15,0	66,0
Aluminium en lingots	Etats-Unis	0,0	- 7,7	- 6,3	0,0	6,7
Mercuré	New York	- 2,4	- 9,1	- 1,8	- 0,9	3,2
Caoutchouc synthétique	New York	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fils de rayonne	New York	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fibres de rayonne	New York	- 15,2	- 3,6	0,0	- 3,7	0,0
Produits d'origine agricole						
Laine	Melbourne	- 19,7	+ 19,8	+ 5,8	+ 7,7	12,2
Coton	New York	- 2,3	+ 8,3	- 0,2	+ 3,1	4,0
Coton	Alexandrie	- 8,1	- 5,6	+ 7,5	+ 1,4	20,3
Jute	Londres	+ 66,2	- 29,4	- 7,9	- 10,3	29,0
Sisal	Londres	+ 6,1	- 15,9	+ 43,0	+ 18,6	43,0
Peaux	Chicago	- 15,0	+ 17,6	- 6,3	- 20,0	27,8
Caoutchouc naturel	Singapour	- 26,6	- 9,5	+ 3,8	- 5,6	15,9
Pâte de bois	Suède	+ 5,2	- 3,7	- 3,7	.	5,5
Produits alimentaires						
Blé	Winnipeg	+ 0,6	+ 13,3	+ 3,7	+ 0,5	10,7
Maïs	New York	- 4,7	+ 4,5	+ 2,4	+ 4,1	8,2
Sucre	New York	+ 2,3	- 18,5	+ 74,1	+ 73,4	122,2
Cacao	New York	- 19,0	+ 2,4	- 16,6	+ 17,0	24,5
Café	New York	+ 1,7	- 5,8	- 1,3	- 1,6	4,5
Coprah	Londres	- 27,4	- 8,7	+ 15,6	- 2,3	21,5
Fèves de soja	Chicago	+ 2,9	+ 10,6	+ 1,0	+ 4,2	9,6
Huile de coton	New York	+ 10,0	+ 18,9	- 17,1	+ 3,9	23,5
Saindoux	New York	+ 30,2	- 12,6	- 12,9	+ 10,3	32,8

réduite a déjà été en majeure partie troquée avec des pays du bloc oriental ou vendue à ces derniers, l'approvisionnement du marché mondial sera négligeable. Enfin, l'hiver rigoureux a eu de fâcheux effets sur les récoltes de betteraves à sucre en Europe et en Amérique du Nord.

A la fin de janvier 1962, le cours du sucre à New York était tombé à un minimum de 2,05 cents par livre, jamais atteint depuis la fin de la seconde guerre mondiale. Durant les deux mois suivants, il s'est élevé à environ 2,80 cents et ce cours s'est maintenu jusqu'en juillet. Puis le mouvement ascendant a repris et, à la fin de l'année, le cours a atteint 4,80 cents. Le 1^{er} mai 1963, il s'établissait à 8,78 cents et, trois semaines plus tard, un mouvement de hausse extrêmement

rapide le portait à 12,95 cents, soit six fois le montant enregistré seize mois plus tôt. Sauf pendant une courte période en 1920, le sucre n'avait pas atteint des cours aussi excessifs depuis un siècle.

Cacao. En décembre 1961, le cours du cacao s'était élevé à un maximum éphémère de 217s. 6 d. par quintal, mais pour retomber à 150s. à la mi-février 1962; il est ensuite resté plus ou moins stable pendant plusieurs mois. Vers la fin de l'année, il a commencé à se relever et, en mai 1963, il s'élevait à 230s., niveau le plus haut qui ait été enregistré depuis trois ans. Cette hausse de 50% tient essentiellement aux prévisions concernant la faiblesse de la prochaine récolte en raison de la maladie qui ravage notamment les plantations de l'Ouest africain. De plus, les organismes de ventes du Ghana et du Nigéria, qui sont les deux plus grands pays producteurs, se sont momentanément retirés du marché, et l'offre de cacao brésilien a diminué récemment.

Sisal. Le cours de ce produit est, lui aussi, en forte hausse, quoique la dernière récolte n'ait été que légèrement inférieure à la précédente. Cette augmentation résulte de l'essor soudain de la demande depuis le mois de septembre 1962, en raison de la récolte de céréales exceptionnellement abondante de la campagne 1962-63. En novembre 1961, le cours du sisal était tombé à £80 la tonne longue mais, à la fin de mars 1962, il s'était relevé à £98. Un an plus tard, il atteignait le niveau sans précédent de £148. Une détente pourrait toutefois se produire sur le marché, au cas où les Etats-Unis débloqueraient une partie de leurs stocks en excédent.

Etain. C'est encore la seule matière première dont la production soit systématiquement limitée depuis des années. Ces derniers mois, de même qu'en d'autres circonstances au cours d'années antérieures, ce produit a encore été en vedette. A l'heure actuelle, la production suffit à peine à satisfaire à la demande. Mais il serait facile de faire face à des pénuries au moyen des stocks des Etats-Unis, que les autorités cherchent d'ailleurs à réduire.

L'administration américaine a publié récemment le programme des ventes auxquelles elle compte procéder, avec l'étain prélevé sur ses stocks, pendant la campagne qui s'est ouverte le 1^{er} avril 1963. Ces ventes constituent une solution acceptable à la fois pour l'industrie et pour le Conseil international de l'étain, qui espère pouvoir, avec le concours des Etats-Unis, maintenir le cours à Londres entre £850 et £910 par tonne. A la suite d'importants achats effectués récemment par le bloc soviétique, le prix de l'étain est passé de moins de £860 par tonne à £908, c'est-à-dire à un niveau très proche de la limite de £910 à partir de laquelle des ventes peuvent être opérées sur le stock régulateur.

Cuivre. Le cuivre est un «vieux métal», qui pâtit de la concurrence de succédanés modernes, et dont l'offre est abondante. Son marché a été notamment caractérisé l'an dernier par le fait qu'en dépit du faible niveau de la demande, il a été possible de stabiliser le cours aux environs de £234 par tonne, grâce à des opérations de soutien concertées sur le marché des métaux de Londres. De plus, les principaux producteurs ont consenti à réduire la production dans des proportions allant jusqu'à 15 %, afin de l'harmoniser avec la demande.

Taux des frets. Les taux du tramping ont enregistré un revirement au cours des six derniers mois. Les taux des frets, pourtant bas depuis des années, avaient atteint un minimum durant le troisième trimestre de 1962; la baisse était alors de 30 % environ par rapport à la période correspondante de 1961. Ils se sont redressés ensuite et ont rattrapé ces 30 % en mai 1963 (ils atteignent ainsi un niveau à peine plus élevé qu'en 1958). La récente hausse est imputable avant tout à l'augmentation de la demande de tonnage disponible pour le transport de céréales et de charbon. Le redressement des taux des frets a également entraîné, depuis le premier trimestre de 1963, une légère diminution du tonnage désarmé des navires pour cargaisons sèches, qui est tombé de 3,2 à 2,6 millions de tonnes à la mi-mai. Mais ce dernier chiffre est à rapprocher de celui du début de 1962, qui était inférieur à 700.000 tonnes.

Production mondiale de matières premières. Parmi les produits agricoles, la production de jute, de café et de cacao a fléchi l'an dernier, tandis que celle de blé, de riz, de matières grasses et de coton a augmenté. La production des autres produits agricoles est restée plus ou moins inchangée. Une très forte expansion a été enregistrée dans la fabrication de certaines matières premières industrielles, fibres artificielles et caoutchouc synthétique notamment, pour lesquelles l'augmentation a atteint 11 %. Après avoir plafonné en 1961, la production d'aluminium a repris son mouvement ascendant (+9 %). Une évolution particulièrement remarquable également est celle de la production des combustibles. Si la production de charbon ne s'est que légèrement accrue, en revanche, celle de pétrole brut, de gaz naturel et d'énergie hydro-électrique a fait des progrès impressionnants. La production de pétrole brut a augmenté de 8 % en 1962, ce qui représente un supplément de 90 millions de tonnes, dont 20 millions sont à porter à l'actif de l'U.R.S.S. La production mondiale d'acier a, elle aussi, marqué l'an dernier un léger progrès, entièrement dû à l'U.R.S.S. et à l'Europe orientale.

La production mondiale des principaux produits de base s'est par conséquent accrue en 1962, tant en valeur (5,5 %) qu'en volume (4,5 %).

En valeur, la production des matières premières comprises dans le tableau s'est développée selon un rythme annuel moyen de 4,5 % environ depuis 1958.

Evaluations de la production mondiale de produits de base.

Produits	Unités (métriques)	1937 ¹	1961	1962 Chiffres provi- soires	Variation en pourcentage		
					entre 1960 et 1961	entre 1961 et 1962	entre 1937 et 1962
Aluminium ²	1000 tonnes	493	4.577	4.974	+ 1	+ 9	+ 909
Gaz naturel	milliards de m ³	78	509	540	+ 9	+ 6	+ 592
Caoutchouc naturel . . .	1000 tonnes	986	2.124	2.139	+ 6	+ 7	+ 409
Caoutchouc synthétique	1000 tonnes	63	2.870	3.200	+ 6	+ 11	+ 371
Fibres artificielles . . .	1000 tonnes	834	3.528	3.930	+ 5	+ 10	+ 346
Electricité hydraulique .	milliards de kwh	177	720	790	+ 7	+ 7	+ 340
Ciment	millions de tonnes	83	340	365	+ 6	+ 8	+ 333
Pétrole brut	millions de tonnes	280	1.119	1.211	+ 5	+ 1	+ 203
Nickel ³	1000 tonnes	119	355	360	+ 3	+ 4	+ 174
Lignite	millions de tonnes	252	663	690	+ 5	+ 2	+ 172
Acier	millions de tonnes	136	362	370	+ 13	- 1	+ 148
Fève de soja	millions de tonnes	12	31	31	- 1	+ 4	+ 133
Minerais de manganèse .	millions de tonnes	6	14	14	+ 3	+ 3	+ 109
Cuivre ⁴	1000 tonnes	2.534	5.133	5.303	+ 5	+ 3	+ 107
Zinc ²	1000 tonnes	1.636	3.277	3.383	- 6	+ 1	+ 107
Sucre	millions de tonnes	25	52	52	- 4	0	+ 96
Mercure	tonnes	4.590	9.032	9.000	0	0	+ 86
Mais	millions de tonnes	115	213	214	+ 7	+ 4	+ 80
Tungstène	1000 tonnes	39	67	70	+ 4	+ 3	+ 76
Graisses et huiles ⁵ . .	millions de tonnes	19	32	33	+ 9	- 9	+ 63
Café vert	1000 tonnes	2.420	4.326	3.955	+ 1	+ 2	+ 63
Riz brut	millions de tonnes	152	242	248	+ 1	+ 5	+ 63
Coton	1000 tonnes	6.661	10.352	10.850	0	+ 3	+ 59
Charbon	millions de tonnes	1.291	1.987	2.050	+ 2	+ 1	+ 58
Plomb ⁴	1000 tonnes	1.692	2.650	2.680	- 3	+ 10	+ 56
Blé	millions de tonnes	167	237	261	+ 13	- 4	+ 54
Cacao	1000 tonnes	732	1.165	1.124	+ 1	- 1	+ 49
Laine	1000 tonnes	1.718	2.571	2.558	+ 36	- 20	+ 48
Jute	1000 tonnes	1.965	3.650	2.910	- 3	+ 1	+ 39
Fibres dures	1000 tonnes	640	892	891	- 3	+ 1	- 1
Etain ²	1000 tonnes	205	201	203			

¹ Moyennes 1934-38 pour les produits agricoles.
des mines.

⁴ Production des raffineries.

² Production des fonderies.
⁵ Equivalent en huile.

³ Teneur en métal de la production

Pour les seules matières d'origine industrielle, la progression dépasse 6%, quoi-
qu'elle ait été sensiblement plus élevée en 1959-60 que depuis lors. En revanche,
la production des matières d'origine agricole a, en valeur, augmenté dans une
moindre mesure; en 1961 et 1962, elle s'est accrue en moyenne de quelque 4%,
alors que les deux années précédentes avaient été en fait des années de baisse,
en raison du fléchissement des cours. Depuis 1958, la production des matières
premières agricoles à usage industriel s'est, en valeur, accrue plus fortement que
celle des denrées alimentaires.

En volume, la production agricole s'est développée avec une relative continuité depuis 1958, à raison d'environ 2 % par an. Elle a progressé de plus des deux tiers depuis les années antérieures à la seconde guerre mondiale.

Le volume de la production des marchandises d'origine industrielle a augmenté bien plus rapidement; il s'est en effet accru de 6 % en 1962 et de plus de 7 % en moyenne par an depuis 1958. Il a triplé depuis 1937.

L'indice «implicite» des prix de l'ensemble des produits, tant agricoles qu'industriels (il représente le rapport entre la valeur exprimée en prix courants et la valeur en prix constants) a pratiquement augmenté de 100 % depuis l'avant-guerre. Mais, depuis 1958, ces deux groupes se sont comportés différemment. Les prix des matières premières industrielles sont restés presque stables, tandis que ceux des produits agricoles sont encore inférieurs au niveau de 1958 en dépit du redressement survenu au cours des deux dernières années.

III. COMMERCE MONDIAL ET PAIEMENTS.

Le taux d'expansion du commerce mondial, qui était revenu de près de 12 % en 1960 à 4,6 % en 1961, s'est élevé à 5,5 % en 1962. Toutefois, si l'on compare les progrès réalisés chaque trimestre par rapport à la période correspondante de 1961, on constate une réduction du taux de croissance, qui est passé de presque 6 % pour le premier trimestre à 4 % pour le dernier.

Commerce mondial, par zones.

Zones	Chiffre total du commerce				Taux annuel de croissance		
	1959	1960	1961	1962	1960	1961	1962
	en milliards de dollars E.U.				en pourcentage		
Zones développées							
Europe occidentale							
C.E.E.	49,6	59,3	64,4	70,0	19,7	8,7	8,5
A.E.L.E.	37,1	41,7	43,1	45,1	12,4	3,4	4,6
Autres pays	7,0	8,0	8,9	9,8	13,9	10,9	10,7
Total pour l'Europe occidentale	93,7	109,0	116,4	124,9	16,4	6,8	7,2
Etats-Unis	34,7	37,0	37,1	39,6	6,8	0,2	6,8
Australie, Canada, Japon, Nouvelle-Zélande et Afrique du Sud	27,3	29,9	31,7	32,6	9,2	6,2	3,0
Total pour les zones développées	155,7	175,9	185,2	197,1	13,0	5,3	6,4
Zones en voie de développement							
Amérique latine	18,1	19,0	19,7	20,4	4,8	3,7	3,5
Autres pays	33,9	37,2	37,8	38,5	9,8	1,5	2,0
Total pour les zones en voie de développement	52,0	56,2	57,5	58,9	8,0	2,2	2,5
Total mondial	207,7	232,1	242,7	256,0	11,7	4,6	5,5

Les échanges des Etats-Unis, qui étaient restés presque stationnaires en 1961 — une baisse des importations ayant à peu près compensé l'augmentation des exportations — ont progressé de près de 7 % l'an dernier. Cette reprise est due en majeure partie aux importations qui, stimulées par l'expansion économique aux Etats-Unis, se sont accrues de 11,5 %, tandis que les exportations n'augmentaient que de 3 %. En Europe occidentale également, les importations se sont accrues plus rapidement que les exportations, en 1962 (9 % contre 5,5 %). C'est le contraire qui s'est produit dans les autres pays industriels et dans les pays producteurs de matières premières, dont les exportations se sont développées plus rapidement que les importations.

Dans le groupe de pays comprenant l'Afrique du Sud, l'Australie, le Canada, le Japon et la Nouvelle-Zélande, les importations avaient augmenté de 6,5% en 1961, entièrement par le fait du Japon. La haute conjoncture que connaissait ce dernier pays avait fait monter de 30% le total de ses importations. En 1962, l'expansion s'étant ralentie, les importations japonaises ont reculé de 3% et celles de l'ensemble du groupe n'ont presque pas progressé. En revanche, les exportations ont continué de se développer, au rythme de 5,5%. Mais tandis qu'en 1961 l'Australie avait été le pays le plus dynamique du groupe, en 1962, l'expansion globale a été due presque entièrement à l'accroissement de 16% des ventes du Japon.

Quant aux zones en voie de développement, leurs exportations ont progressé, dans l'ensemble, de 4% en 1962, mais celles des pays d'Amérique latine ont augmenté davantage que celles des autres zones. Le total des importations est resté presque stationnaire.

La tendance à la baisse des cours des matières premières ayant persisté pendant la majeure partie de l'année 1962, les exportations des pays en voie de développement se sont accrues beaucoup plus en volume qu'en valeur. Les prix unitaires des produits exportés par les pays industriels sont, en revanche, restés sans changement. Malgré cette détérioration des termes de l'échange, les pays en voie de développement, considérés dans leur ensemble, ont amélioré leur balance commerciale, ce qui a eu notamment, pour contrepartie, une aggravation de l'excédent d'importations en Europe.

Pays européens membres de l'O.C.D.E.: structure des échanges.

Zones	Importations (c.a.f.)		Exportations (f.o.b.)		Balance commerciale		Impor- tations	Expor- tations
	1961	1962	1961	1962	1961	1962	Variations 1961-62	
	en milliards de dollars E.U.						en pourcentage	
Europe (O.C.D.E.)	30,9*	34,1*	30,9	34,1	0	0	+ 10,5	+ 10,5
Etats-Unis	7,0	7,5	3,9	4,4	- 3,1	- 3,1	+ 7,0	+ 11,5
Autres zones	20,9	22,5	18,9	18,1	- 2,0	- 4,4	+ 8,0	- 4,5
Total	58,8	64,1	53,7	56,6	- 5,1	- 7,5	+ 9,0	+ 5,5

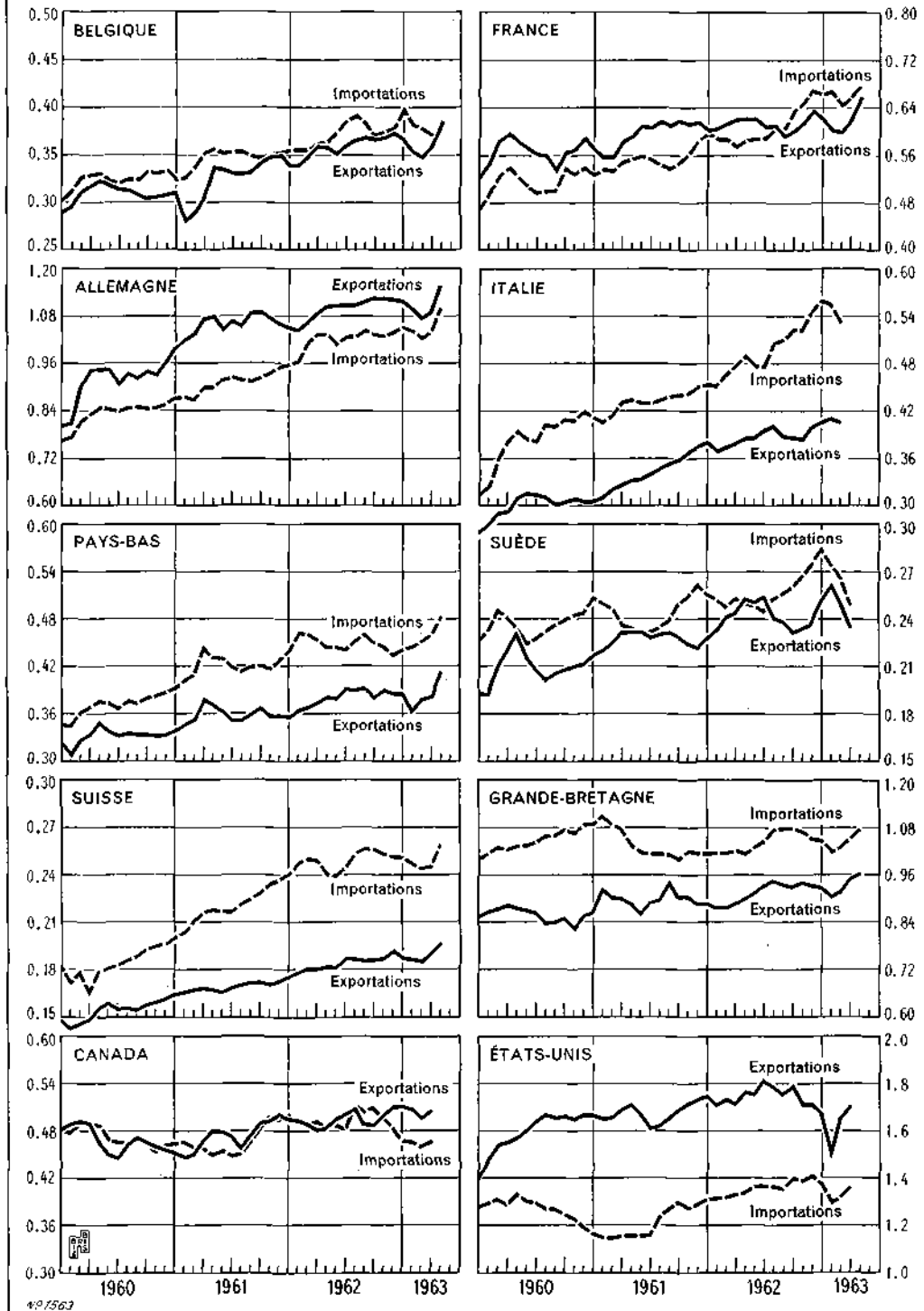
* f.o.b.

En 1962, les échanges des pays continentaux de l'O.C.D.E. se sont accrus de 7,5%. Comme les années précédentes, l'expansion du commerce intra-européen a été supérieure à celle des échanges avec le reste du monde (10,5% contre 3%).

Avec les Etats-Unis, l'Europe a relativement plus développé ses exportations que ses importations, en 1962. Entre janvier et septembre, les achats des Etats-Unis à l'Europe ont augmenté de près de \$400 millions, et cette progression a été

Commerce extérieur.

Moyennes mobiles, non centrées, des chiffres mensuels corrigés
des variations saisonnières, en milliards de dollars E.U.



imputable pour un tiers aux produits des industries mécaniques, dont les exportations aux Etats-Unis, après avoir sensiblement baissé en 1961, se sont relevées l'an dernier.

Si l'on considère les divers groupes de pays européens, on constate que les échanges extérieurs de la C.E.E. ont continué de se développer, en 1962, à un taux d'expansion élevé, mais qui tend maintenant à se stabiliser, principalement du fait que le commerce de l'Allemagne progresse plus lentement. En revanche, la croissance du commerce extérieur des pays de l'A.E.L.E. a été plus rapide, en raison d'une reprise des importations britanniques qui avaient quelque peu décliné l'an dernier. Quant au groupe constitué par les autres pays d'Europe occidentale, l'expansion de leur commerce extérieur a résulté principalement d'un fort relèvement des importations espagnoles.

Les importations de l'Europe occidentale n'ont cessé d'augmenter pendant toute l'année 1962. Ce mouvement est dû, dans une certaine mesure, à l'influence des conditions atmosphériques: le printemps ayant été froid et humide dans presque tous les pays, il a été nécessaire d'importer des denrées supplémentaires pour l'alimentation humaine et animale. Les exportations ont augmenté pendant les deux premiers trimestres de 1962, sont restées stationnaires pendant le troisième, puis ont repris leur expansion durant le quatrième. Les premiers mois de 1963 ont été marqués, dans la plupart des pays, par une régression des importations et des exportations qui n'est pas sans rapport avec la grève des transports maritimes survenue aux Etats-Unis en janvier et avec les difficultés de transport dues à la longue période de froid. Bien que le retour à un approvisionnement normal ait gonflé les chiffres de mars, la valeur des échanges, au cours du premier trimestre de 1963, semble avoir été inférieure à celle du trimestre précédent, mais elle a dépassé le chiffre enregistré un an auparavant.

Balances des paiements.

Etats-Unis. En 1962, la balance des paiements des Etats-Unis, telle qu'elle est établie par le Département du Commerce, s'est soldée par un déficit de \$2,2 milliards, ce qui représente une légère amélioration par rapport à 1961. Au cours de l'année, le déficit a beaucoup varié, son montant annuel ayant oscillé entre un minimum de \$900 millions pendant le second trimestre et un maximum de \$3,2 milliards pendant le dernier trimestre. En outre, si le gouvernement n'avait pas bénéficié, vers la fin de l'année, de recettes importantes provenant d'emprunts extérieurs et d'acomptes versés sur des commandes étrangères d'armement américain, le déficit du quatrième trimestre aurait été beaucoup plus important. Il ressort

Etats-Unis: Balance des paiements.

Postes	Toutes zones		Europe occidentale	
	1961	1962	1961	1962
en milliards de dollars				
Opérations commerciales				
Exportations	+ 17,7	+ 18,3	+ 6,8 ¹	+ 7,1 ¹
Importations	- 14,5	- 16,2	- 4,1	- 4,5
Balance commerciale	+ 3,2	+ 2,1	+ 2,7	+ 2,6
Balance des services ²	+ 1,8	+ 2,2	- 0,5	- 0,5
Balance des opérations commerciales et des services	+ 5,0	+ 4,3	+ 2,2	+ 2,1
Opérations pour le compte du gouvernement				
Exportations financées par le gouvernement	+ 2,2	+ 2,3	.	.
Services de caractère non militaire ³	- 0,4	- 0,3	- 0,1	- 0,2
Dépenses militaires, recettes déduites	- 2,5	- 2,4	- 1,2	- 1,1
Dons au titre de l'aide économique	- 1,9	- 1,9	- 0,3	- 0,2
Mouvements nets de capitaux pour le compte du gouvernement	- 0,8	- 0,3	+ 0,7	+ 1,4
Total des opérations pour le compte du gouvernement	- 3,4	- 2,6	- 0,9	- 0,1
Mouvements de capitaux privés (sorties nettes—)	- 3,4	- 3,0	- 0,6	- 1,2
Erreurs et omissions	- 0,6	- 1,0	- 2,5 ⁴	- 1,4 ⁴
Balance générale	- 2,4	- 2,2	- 1,8 ⁴	- 0,5 ⁴
Correspondant à				
Augmentation (—) des exigibilités immédiates	- 1,6	- 1,3	- 1,2	+ 0,7
Diminution (—) des réserves d'or et de monnaies convertibles	- 0,7	- 0,9	- 0,6	- 1,1
Total	- 2,4	- 2,2	- 1,8	- 0,4

¹ Y compris les exportations financées par le gouvernement.

² Y compris les envois des particuliers.

³ Y compris les revenus des investissements effectués pour le compte du gouvernement et les pensions.

⁴ Y compris les transferts de dollars entre l'Europe et les zones autres que les Etats-Unis, de sorte que les chiffres ne représentent pas exclusivement la balance des paiements entre les Etats-Unis et l'Europe.

des chiffres provisoires dont on dispose que le montant annuel du déficit a été de près de \$3,3 milliards pendant le premier trimestre de 1963. Cela tient en partie à l'importance considérable des emprunts étrangers sur le marché américain des capitaux et à l'accroissement des investissements des Etats-Unis à l'étranger.

La balance commerciale s'est détériorée de \$1,1 milliard en 1962. En ce qui concerne les importations, le mouvement ascendant qui avait débuté pendant le troisième trimestre de 1961 s'est poursuivi, plus lentement toutefois, jusque pendant le troisième trimestre de 1962. Durant le quatrième trimestre de l'année, les importations ont légèrement fléchi. Par conséquent, la progression des importations de 1961 à 1962 s'est produite, pour plus de deux tiers, au cours du premier semestre de l'année, époque à laquelle la constitution de stocks a été très importante.

Les importations totales ont augmenté de \$1,7 milliard en 1962. La valeur unitaire des importations a fléchi en moyenne de 3 % au cours de l'année, la baisse la plus sensible étant celle des produits semi-ouvrés. Cette augmentation est imputable pour plus de moitié à des achats plus importants de fournitures et de matières premières pour l'industrie et, pour le tiers environ, à des importations supplémentaires de biens de consommation non destinés à l'alimentation.

En 1962, les exportations commerciales ont dépassé de \$600 millions celles de l'année précédente. Cette augmentation s'est produite uniquement au cours du second trimestre, les exportations de céréales ayant alors été particulièrement fortes, tant en direction du Canada, où la sécheresse avait entraîné une pénurie d'aliments destinés au bétail, que vers l'Europe occidentale, où les ventes ont été temporairement favorisées par l'augmentation prochaine, à partir du 30 juillet 1962, des «prélèvements» frappant les produits agricoles importés dans les pays du Marché commun. En outre, il semble que les exportations américaines vers le Canada aient été gonflées par des achats effectués en prévision de la dévaluation du dollar canadien.

Etats-Unis: Balance commerciale.

Postes	1961	1962	1962				1963 1er trimestre*
			1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre	4ème trimestre	
taux annuel, en milliards de dollars							
Exportations							
Commerciales	17,7	18,3	18,0	19,3	18,3	17,5	20,4
Financées par le gouvernement . .	2,2	2,3	2,3	2,1	2,4	2,4	
Total.	19,9	20,6	20,3	21,4	20,7	19,9	20,4
Importations	14,5	16,2	15,7	16,2	16,7	16,2	16,3
Balance commerciale	+ 5,4	+ 4,4	+ 4,6	+ 5,2	+ 4,0	+ 3,7	+ 4,1

* Chiffres provisoires.

Les exportations n'ayant pas, par la suite, bénéficié de circonstances semblables, leur montant annuel est revenu de \$19,3 milliards à \$18,3 milliards au troisième trimestre et à \$17,5 milliards pendant le dernier trimestre. Si l'on ne tient pas compte des facteurs particuliers, on peut dire que les exportations commerciales des Etats-Unis ont peu varié d'un trimestre à l'autre, en 1962. Le développement des exportations américaines, au cours de cette même année, est imputable avant tout au progrès des exportations à destination des pays producteurs de matières premières. En effet, si l'on exclut les exportations à destination du Canada et du Japon, qui ont diminué de \$150 millions, les ventes de produits américains au reste du monde ont augmenté de \$800 millions en 1962, et sur ce total, la progression des exportations à destination de l'Europe n'a représenté que \$100 millions. Les

importations européennes en provenance des autres zones ayant progressé de \$1,7 milliard en 1962, il semble qu'une partie des recettes d'exportations supplémentaires obtenues par les pays producteurs de matières premières dans leur commerce avec l'Europe ait servi à augmenter leurs achats aux Etats-Unis.

La baisse des excédents de la balance commerciale a été compensée, pour un tiers environ en 1962, par l'augmentation des recettes nettes provenant des services. Bien que les dépenses nettes des touristes à l'étranger se soient accrues de \$200 millions, les recettes nettes provenant d'autres transactions invisibles ont enregistré des progrès bien plus sensibles, dont le plus important a été une augmentation nette de \$360 millions du revenu des investissements privés.

Etats-Unis: Revenu des investissements.

Postes	1953-55	1956-58	1959	1960	1961	1962
	moyenne					
en millions de dollars						
Investissements privés						
Recettes						
Investissements directs	1.695	2.210	2.230	2.355	2.670	2.910
Autres investissements	235	360	465	520	630	800
Total des recettes des investissements privés	1.930	2.570	2.695	2.875	3.300	3.710
Paiements	— 375	— 470	— 550	— 605	— 605	— 650
Recettes nettes des investissements privés	1.555	2.100	2.145	2.270	2.695	3.060
Investissements publics						
Recettes	265	235	350	350	380	470
Paiements	— 80	— 165	— 280	— 330	— 280	— 335
Recettes nettes des investissements publics	185	70	70	20	100	135
Revenu net des investissements	1.740	2.170	2.215	2.290	2.795	3.195

Au cours des dix dernières années, le revenu des capitaux investis à l'étranger a augmenté presque sans interruption, et en 1962 il a été deux fois plus élevé qu'au cours de la période 1953-55; cet accroissement s'est produit en majeure partie durant les deux dernières années. Le revenu provenant des investissements étrangers aux Etats-Unis a également progressé depuis les premières années de la décennie 1950-1960, mais il est resté assez stable au cours des trois dernières années.

Le compte des mouvements de capitaux s'est soldé en 1962 par une sortie de \$3,3 milliards, soit près de 1 milliard de moins que l'année précédente. Cette amélioration a été due pour plus de moitié au secteur public, dont le déficit global n'a pas dépassé \$300 millions. Grâce à de nouveaux et importants remboursements anticipés au titre des dettes contractées par des pays étrangers, le gouvernement

Etats-Unis: Balance des mouvements de capitaux.

Postes	Toutes les zones		Europe occidentale	
	1961	1962	1961	1962
en milliards de dollars				
Mouvements de capitaux du secteur public (sorties nettes —)				
Etats-Unis				
Prêts à long terme	— 1,9	— 2,1	— 0,3	— 0,3
Avoirs en monnaies étrangères et créances à court terme	— 0,3	— 0,3	+ 0	+ 0
Remboursements de prêts	+ 1,3 ¹	+ 1,3 ²	+ 0,9 ³	+ 0,9 ²
Total	— 0,9	— 1,1	+ 0,7	+ 0,7
Etranger ⁴	+ 0,1	+ 0,8	+ 0	+ 0,7
Total net des mouvements de capitaux du secteur public	— 0,8	— 0,3	+ 0,7	+ 1,4
Mouvements de capitaux privés (sorties nettes —)				
Etats-Unis				
Investissements directs	— 1,5	— 1,4	— 0,7	— 0,8
Nouvelles émissions de valeurs étrangères, amortissements déduits	— 0,4	— 0,9	— 0	— 0,2
Autres mouvements de capitaux à long terme	— 0,6	— 0,3	— 0,4	— 0,1
Mouvements de capitaux à court terme	— 1,5	— 0,5	— 0	— 0,1
Total	— 4,0	— 3,1	— 1,1	— 1,2
Etranger	+ 0,6	+ 0,1	+ 0,5	+ 0,1
Total net des mouvements de capitaux privés	— 3,4	— 3,0	— 0,6	— 1,1
Total net des mouvements de capitaux	— 4,2	— 3,3	+ 0,1	+ 0,3

¹ Y compris des remboursements anticipés s'élevant à \$686 millions (dont \$587 millions par l'Allemagne, \$40 millions par l'Italie, \$39 millions par les Pays-Bas et \$20 millions par les Philippines). ² Y compris des remboursements anticipés s'élevant à \$664 millions (dont \$469 millions par la France, \$179 millions par l'Italie et \$16 millions par la Suède).

³ Comme note 1, moins les Philippines. ⁴ Ce poste comprend des fonds étrangers affectés à des achats de matériel militaire, des fonds américains transférés à des pays étrangers en vertu de programmes d'assistance, en vue d'achats ultérieurs de biens et de services aux Etats-Unis, et des fonds détenus aux Etats-Unis par des organisations internationales, sous forme de titres du gouvernement des Etats-Unis non productifs d'intérêt et non négociables, ainsi que sous forme d'autres obligations non négociables du gouvernement des Etats-Unis, à échéance initiale supérieure à un an.

des Etats-Unis a reçu, pour la seconde année de suite, \$1,3 milliard. Alors qu'en 1961 ces remboursements anticipés avaient été effectués en majorité par l'Allemagne (\$587 millions), l'an dernier, c'est la France (\$469 millions), et l'Italie (\$179 millions), qui en ont versé la plus grande partie. D'autre part, on a enregistré en 1962 une entrée de \$800 millions représentant une augmentation des engagements non liquides du gouvernement des Etats-Unis à l'égard de gouvernements et d'organismes officiels étrangers. Cette augmentation a résulté de diverses transactions. D'abord, le gouvernement des Etats-Unis a vendu pour \$250 millions de titres non réalisables à court terme, libellés en monnaies étrangères — dont \$200 millions à l'Italie et \$50 millions à la Suisse. Ensuite, l'Allemagne a effectué d'importants versements d'acomptes sur de futurs achats d'armement aux Etats-Unis.

Enfin, les souscriptions des Etats-Unis à l'Association Internationale pour le Développement et à la Banque Inter-Américaine de Développement ont été converties en avoirs non liquides jusqu'à ce que leur transformation en avoirs liquides soit rendue nécessaire par les dépenses de ces organismes. Le montant des prêts à long terme accordés par le gouvernement des Etats-Unis a atteint \$2,1 milliards en 1962, soit un peu plus que l'année précédente.

Les sorties de capitaux privés des Etats-Unis ont atteint le montant net de \$3 milliards en 1962, au lieu de \$3,4 milliards l'année précédente. Etant donné toutefois que, d'une année à l'autre, le déficit net imputable à des opérations non enregistrées s'est accru de \$400 millions, il se peut fort bien que les résultats globaux des mouvements de capitaux privés n'aient guère varié de 1961 à 1962. Néanmoins, les éléments composant ces totaux ont beaucoup varié d'une année à l'autre. La différence la plus marquée consiste en une diminution des sorties de capitaux américains à court terme de près de \$1 milliard par rapport au niveau exceptionnel atteint en 1960-61. Ce changement a été presque entièrement imputable à deux pays, le Canada et le Japon, qui avaient été largement emprunteurs en 1961.

En ce qui concerne les mouvements de capitaux privés à long terme, l'événement le plus marquant a été la progression de \$510 à \$1.050 millions des nouvelles émissions de valeurs étrangères à New York. Le pays qui a le plus recouru au marché des Etats-Unis en 1962 a été le Canada, qui a emprunté \$440 millions dont \$280 millions au cours du dernier trimestre. (En janvier 1963, la province de Québec a lancé un emprunt de \$300 millions sur le marché des Etats-Unis). Il semble que l'institution d'un taux de change fixe plus faible ait eu une incidence sur le volume des emprunts contractés récemment par le Canada sur le marché de New York. Les emprunts européens sont passés de \$60 à \$190 millions en 1962. Il convient d'ajouter que le Japon et certaines institutions internationales ont largement recouru à l'emprunt, la B.I.R.D. ayant absorbé \$84 millions et la Banque Inter-Américaine de Développement \$75 millions.

En dehors des nouvelles émissions, les achats de valeurs étrangères par les résidents aux Etats-Unis se sont élevés à \$90 millions, en recul de \$280 millions par rapport à 1961; quant aux investissements à long terme autres que les investissements directs, qui consistent principalement en achats de titres aux Etats-Unis par les étrangers, leur montant a fléchi de \$390 à \$130 millions en 1962. Ces deux mouvements, qui se compensent approximativement, sont sans doute imputables aux perturbations qu'a connues la Bourse vers le milieu de 1962. Enfin, on a constaté, comme en 1961, une légère diminution des investissements directs nets des Etats-Unis à l'étranger.

Les investissements directs des Etats-Unis ont fait des progrès considérables depuis la fin de la guerre. Entre 1953 et 1955, leur montant a été en moyenne de \$740 millions par an, puis il s'est élevé à près de \$1,9 milliard par an entre 1956 et 1958. Depuis 1959, il est revenu aux environs de \$1,5 milliard par an. Depuis le milieu de la période 1950-59, un changement d'orientation s'est produit aux dépens du Canada et de l'Amérique latine et en faveur de l'Europe occidentale, dont la part dans le total des investissements directs est passée de 10% en 1953-55, à plus de 50% en 1962. On constate également une tendance des capitaux à s'intéresser davantage aux industries de transformation, qui, en 1961, ont absorbé 30% du total des investissements directs, contre 10% pendant la période 1953-55. Ce sont les industries extractives qui ont été le plus affectées par cette évolution. Au cours de la dernière décennie, plus de la moitié du total des investissements directs du secteur privé à l'étranger a été consacrée à l'industrie pétrolière.

Si l'on tient compte à la fois des nouvelles sorties de capitaux et des bénéfices réalisés et conservés à l'étranger par les sociétés américaines – le montant de ces derniers est égal aux deux tiers environ des exportations de capitaux – on constate que la valeur des investissements américains à l'étranger a presque triplé entre 1950 et 1961.

Etats-Unis: Répartition des investissements directs.

Rubriques	1950	1955	1960	1961
	en fin d'année, en milliards de dollars			
Investissements directs des Etats-Unis à l'étranger . .	11,8	19,3	32,8	34,7
dont investissements en Europe	1,7	3,0	6,6	7,7
Investissements directs de l'étranger aux Etats-Unis .	3,1	4,3	6,9	7,4
dont investissements européens	2,1	2,7	4,7	5,1

Les Etats-Unis sont créditeurs nets à long terme et débiteurs nets à court terme. En 1950, leurs investissements à long terme (privés et publics) à l'étranger s'élevaient à \$31 milliards, alors que le montant des investissements étrangers à long terme aux Etats-Unis était de \$10 milliards. En 1961, ces chiffres s'établissaient respectivement à \$67 et à \$25 milliards. Les avoirs américains à court terme à l'étranger sont passés de \$2 milliards en 1950 à \$10 milliards en 1961, et, durant la même période, les engagements à court terme des Etats-Unis sont passés de \$10 à \$25 milliards. En d'autres termes, à la fin de 1961, les avoirs extérieurs nets à long terme des Etats-Unis s'élevaient à \$42 milliards et leurs engagements extérieurs nets à court terme à \$15 milliards.

Canada. La crise des changes qui a marqué le premier semestre de 1962, ainsi que ses séquelles, ont eu tendance à faire passer au second plan les autres événements survenus au Canada. Comme ces divers événements se sont, dans l'ensemble, produits au cours de l'année, la répartition des chiffres annuels de la balance des paiements n'est pas très différente de celle des années précédentes.

Les incertitudes relatives au dollar canadien, qui ont déclenché la crise, remontent au milieu de 1961, lorsque le gouvernement a annoncé son intention d'intervenir sur le marché des changes pour provoquer une décote du dollar canadien par rapport au dollar des Etats-Unis. Il en est résulté que les entrées nettes de capitaux à long terme, qui, depuis de nombreuses années, avaient permis au Canada d'équilibrer sa balance des paiements courants, ont d'abord diminué, puis se sont taries complètement pendant le premier semestre de 1962, et des sorties de fonds à court terme, survenues pendant le second trimestre, ont encore aggravé la situation. Au début de mai 1962, les autorités ont décidé de donner au dollar une parité fixe, mais les réserves ont continué de décroître à un rythme accéléré jusqu'au moment où des mesures rigoureuses ont été prises à la fin de juin.

Canada: Balance des paiements.

Rubriques	1961	1962	1961		1962	
			1er semestre	2ème semestre	1er semestre	2ème semestre
en millions de dollars E.U.						
Exportations¹	5.970	6.100	2.820	3.150	2.920	3.180
Importations	5.640	5.800	2.760	2.880	2.890	2.910
Balance commerciale	+ 330	+ 300	+ 60	+ 270	+ 30	+ 270
Transactions invisibles nettes . . .	- 1.300	- 1.095	- 710	- 590	- 685	- 410
Balance des paiements courants	- 970	- 795	- 650	- 320	- 655	- 140
Mouvements de capitaux à long terme (entrées +)	+ 780	+ 670	+ 460	+ 320	+ 10	+ 660
Balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme . . .	- 190	- 125	- 190	0	- 645	+ 520
Mouvements de capitaux à court terme² (entrées +)	+ 415	+ 315	+ 345	+ 70	- 255	+ 570
Transactions financières internationales de caractère exceptionnel	-	+ 310	-	-	+ 660	- 350
Variations des avoirs officiels en or et en devises (augmentation +) .	+ 225	+ 500	+ 155	+ 70	- 240	+ 740

¹ Y compris la production d'or exportable. ² Y compris les erreurs et omissions.

Les mesures de politique monétaire prises pour surmonter la crise des changes ont été décrites en page 91. Pour les compléter, des surtaxes temporaires ont été imposées sur tout un ensemble de produits importés, et des prêts d'un montant total de \$1.050 millions ont été obtenus à l'étranger. Un tirage d'un montant de \$300 millions a été effectué sur le F.M.I. (entièrement en monnaies européennes), l'Export-Import Bank a consenti une ouverture de crédit de \$400 millions et des arrangements monétaires réciproques ont été conclus entre la Banque du Canada, d'une part, et, de l'autre, le Système de Réserve Fédérale des Etats-Unis et la Banque d'Angleterre, pour des montants respectifs de \$250 millions et \$100 millions. Cet ensemble de mesures a permis de renverser complètement la tendance des deux catégories de mouvements de capitaux. Les entrées de capitaux à long terme ont atteint pendant le second semestre de l'année un montant de \$660 millions, tandis que, du côté des capitaux à court terme, la sortie de \$255 millions qui s'était produite au premier semestre a fait place à des recettes nettes d'un montant de \$570 millions.

Les entrées de capitaux ayant été largement supérieures au déficit des opérations courantes pendant le second semestre de 1962, les réserves ont augmenté plus fortement qu'elles n'avaient diminué pendant le premier semestre, de sorte qu'à la fin de l'année, elles s'établissaient à \$2.539 millions contre \$2.056 millions au début. Le Canada a pu de ce fait annuler progressivement les crédits à court terme obtenus en juin, si bien qu'au début de janvier 1963, il ne lui restait plus à rembourser que le tirage de \$300 millions sur le F.M.I., tandis que l'accord de swap de \$250 millions conclu avec le Système de Réserve Fédérale avait été remplacé par un accord de «stand-by».

Les surtaxes à l'importation instituées en juin, après avoir été progressivement réduites, ont été définitivement supprimées au début d'avril 1963.

Pays européens de l'O.C.D.E. La balance générale des paiements des pays européens de l'O.C.D.E. a été plus proche de l'équilibre en 1962 que l'année précédente. La balance des paiements courants, qui s'était soldée par un excédent de \$1,3 milliard en 1961, a été pratiquement équilibrée l'année dernière. Cette évolution reflète assez fidèlement la situation de la plupart des pays membres. Seule, la France a réalisé un excédent courant d'une certaine importance, tandis que des déficits assez importants pour justifier une intervention officielle n'ont été enregistrés qu'au Danemark et en Turquie. La balance des mouvements de capitaux à long et à court terme s'est soldée par une entrée nette de \$1,8 milliard (montant à peu près double de celui de l'année précédente). La progression du total des réserves nettes a été de \$1,6 milliard contre \$2,4 milliards en 1961.

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

Pays	Années	Balance commerciale (f.o.b.)	Trans- actions invisibles nettes ¹	Balance des paiements courants	Mouvements nets de capitaux (entrées +) ²		Balance globale ³
					long terme	court terme	
en millions de dollars E.U.							
Allemagne	1961	+ 2.385	- 1.645	+ 740	- 1.065	+ 475 ⁴	+ 150 ⁵
	1962	+ 1.720	- 2.070	+ 350	+ 30	+ 100	- 220
France	1961	+ 415	+ 535	+ 950	- 70	+ 215	+ 1.095
	1962	+ 475	+ 345	+ 820	- 320	+ 185	+ 685
Italie	1961	- 1.085 ⁶	+ 1.445	+ 360	+ 220	- 65	+ 515
	1962	- 1.425 ⁶	+ 1.555	+ 130	- 200	+ 50	- 20
Pays-Bas	1961	- 350	+ 595	+ 245	- 260	+ 165	+ 150
	1962	- 330	+ 505	+ 175	- 185	- 5	- 15
Union belgo- luxembourgeoise	1961	- 125 ⁷	+ 165	+ 40	+ 265		+ 305
	1962	- 140 ⁷	+ 210	+ 70	+ 130		- 60
Total pour les pays de la C.E.E.	1961	+ 1.240	+ 1.095	+ 2.335	- 120		+ 2.215
	1962	+ 300	+ 545	+ 845	- 475		+ 370
Autriche	1961	- 260	+ 230	- 30	+ 165		+ 135
	1962	- 280	+ 365	+ 85	+ 160		+ 235
Danemark	1961	- 240	+ 130	- 110	+ 115		+ 5
	1962	- 385	+ 130	- 255	+ 230		- 25
Grande-Bretagne	1961	- 415	+ 215	- 200	+ 125	- 885 ⁸	- 960
	1962	- 200	+ 390	+ 190	- 260	+ 620 ⁹	+ 550
Norvège	1961	- 695 ⁶	+ 485	- 210	+ 205		- 5
	1962	- 695 ⁶	+ 480	- 215	+ 210		- 5
Portugal	1961	- 270	+ 10	- 260	+ 35	+ 135	- 90
	1962 ³	- 160	+ 20	- 140	+ 150	+ 190	+ 100
Suède	1961	- 185 ⁶	+ 200	+ 15	+ 20	+ 160	+ 195
	1962	- 190 ⁶	+ 170	- 20	+ 35	+ 75	+ 90
Suisse	1961	- 660 ⁶	+ 450	- 210	+ 645		+ 435
	1962	- 795 ⁶	+ 445	- 350	+ 465		+ 115
Total pour les pays de l'A.E.L.E.	1961	- 2.725	+ 1.720	- 1.005	+ 720		- 285
	1962	- 2.705	+ 2.000	- 705	+ 1.765		+ 1.060
Espagne	1961	- 190	+ 420 ¹⁰	+ 230	+ 120	+ 25	+ 375
	1962	- 535	+ 590 ¹⁰	+ 55	+ 125	- 20	+ 160
Grèce	1961	- 350 ⁶	+ 285	- 65	+ 95	- 5	+ 25
	1962	- 420 ⁶	+ 335	- 85	+ 95	+ 10	+ 20
Irlande	1961	- 230 ⁶	+ 235	+ 5	+ 35	- 20	+ 20
	1962	- 280 ⁶	+ 245	- 35	+ 60	+ 0	+ 25
Islande	1961	0	+ 5	+ 5	+ 5		+ 10
	1962	- 5	+ 5	0	+ 10		+ 10
Turquie	1961	- 165 ⁶	- 5	- 170	- 50	+ 275	+ 55
	1962	- 220 ⁶	0	- 220	- 60	+ 260	- 20
Total pour les pays de l'O.C.D.E.	1961	- 2.420	+ 3.755	+ 1.335	+ 1.080		+ 2.415
	1962	- 3.665	+ 3.720	- 145	+ 1.770		+ 1.625

¹ Y compris les transferts unilatéraux. ² Chiffres obtenus en faisant la différence entre, d'une part, la balance des paiements courants et, d'autre part, la position nette des réserves et la position nette envers le F.M.I. (cf. chapitre IV, de la 2ème partie). Les mouvements de capitaux à long terme ont été repris séparément chaque fois qu'il a été possible de le faire. Les chiffres globaux ou les chiffres relatifs aux mouvements de capitaux à court terme comprennent les erreurs et omissions. ³ Correspond aux changements survenus dans les réserves nettes et dans la position nette envers le F.M.I. ⁴ Ce chiffre étant obtenu par différence, les entrées de capitaux sont trop élevées d'un montant correspondant à la perte de réévaluation, soit DM 1,4 milliard, qui n'apparaît pas dans les réserves exprimées en dollars. ⁵ Différence entre le chiffre à la fin de 1960, calculé au taux de change de DM 4,20 par dollar, et le chiffre de la fin de 1961, calculé au taux de DM 4 par dollar. ⁶ Importations c.a.f. ⁷ Le travail à façon, les opérations d'arbitrage et l'or non monétaire sont inclus dans les invisibles. ⁸ Y compris les variations des avoirs en sterling appartenant à des pays étrangers. ⁹ Premier semestre, au taux annuel. ¹⁰ Y compris les paiements de transfert.

La disparition de l'excédent courant est presque entièrement imputable à une aggravation du déficit global des balances commerciales, qui est passé de \$2,4 à \$3,9 milliards, les importations ayant progressé l'année dernière plus rapidement que les exportations.

La détérioration de la balance des paiements courants des pays de la C.E.E. a presque atteint \$1,5 milliard, l'excédent de leur balance commerciale s'étant réduit de \$940 millions, tandis que celui des transactions invisibles accusait une baisse de \$550 millions. Ce mouvement a été provoqué avant tout par une forte progression des importations en Allemagne et en Italie, ainsi que par un accroissement des dépenses de l'Allemagne au titre des transactions invisibles. En revanche, le déficit de la balance des paiements courants des pays de l'A.E.L.E. a diminué de \$300 millions, à la suite d'une amélioration de la balance des paiements courants en Grande-Bretagne et au Portugal, ainsi que grâce à l'accroissement des recettes nettes procurées par les transactions invisibles en Autriche. L'excédent d'importations des autres pays d'Europe s'est accru de \$525 millions, en raison surtout d'une forte hausse des importations en Espagne. Leurs recettes nettes provenant des transactions invisibles s'étant élevées de \$235 millions, leurs balances des paiements courants ont subi, au total, une dégradation de \$290 millions.

Etant donné qu'il a été procédé, ces deux dernières années, à d'importants remboursements anticipés de dettes, il semble opportun d'examiner le compte

Pays européens de l'O.C.D.E. : Remboursements anticipés de dettes.

Remboursements anticipés	1961	Remboursements anticipés	1962
	millions de \$E.U.		millions de \$E.U.
De la France à l'Allemagne . . .	141	De la France au Canada	63
à la Grande-Bretagne	76	aux Etats-Unis	468
aux autres pays européens	103 ¹	à la B.I.R.D.	60
De l'Allemagne à la France . . .	5		
à la Grande-Bretagne	189 ²		
aux Etats-Unis	587		
De l'Italie aux Etats-Unis . . .	40	De l'Italie aux Etats-Unis . . .	179
Des Pays-Bas à la Suisse	11	Des Pays-Bas au Canada	32
aux Etats-Unis	39	De la Suède aux Etats-Unis . . .	16
Total des paiements intra-européens	525	Total des paiements intra-européens	—
extra-européens	666	extra-européens	819
Total général	1.191	Total général	819

¹ Dont \$17 millions à l'Autriche, au Danemark et à la Norvège, \$34 millions à la Belgique, \$12 millions à l'Italie, \$27 millions aux Pays-Bas et \$13 millions à la Suisse. ² Dont \$63 millions remboursés par prélèvement sur des fonds déposés antérieurement.

des opérations en capital sous trois aspects, à savoir celui des transactions spéciales, celui des mouvements ordinaires de capitaux à long terme et celui des mouvements ordinaires de capitaux à court terme.

Les remboursements anticipés aux pays et aux organismes non européens se sont élevés à \$665 millions en 1961 et à \$820 millions en 1962. Si l'on déduit ces sommes, on constate que les entrées nettes provenant des transactions ordinaires se sont élevées à \$1.700 millions en 1961 et à \$2.600 millions en 1962. Il n'est pas possible de ventiler exactement ces totaux en mouvements de capitaux à long terme et à court terme, mais il semblerait qu'en 1961, la balance des mouvements de capitaux à long terme ait enregistré une sortie de plus de \$100 millions, alors qu'en 1962, elle s'est soldée par une entrée d'environ \$300 millions. Les entrées nettes de capitaux à court terme ont atteint, au total, environ \$1,9 et \$2,3 milliards en 1961 et en 1962, respectivement (si on y inclut les erreurs et omissions).

Grande-Bretagne. L'évolution de la balance des paiements de la Grande-Bretagne en 1962 a été relativement satisfaisante. Les meilleurs aspects en ont été la croissance persistante des exportations vers l'Europe, la progression des recettes provenant de transactions invisibles et l'ampleur relativement modeste des sorties nettes de capitaux, alors qu'aucune recette exceptionnelle en capital n'était enregistrée. Aussi a-t-il été possible de rembourser en un an le tirage de \$1,5 milliard effectué en 1961 sur le F.M.I.

Grâce à une réduction du déficit commercial et à un accroissement des recettes provenant des transactions invisibles, le déficit de \$200 millions de la balance des paiements courants en 1961 a fait place, en 1962, à un excédent ayant à peu près la même importance. Cette amélioration s'est produite pendant le premier semestre; pendant cette période, en effet, la balance commerciale a été presque en équilibre, tandis que les recettes nettes au titre des transactions invisibles atteignaient un total supérieur à \$300 millions — ce qui est le meilleur résultat pour un semestre, depuis 1958. Pendant le second semestre, la balance commerciale s'est de nouveau détériorée et les recettes invisibles ont fléchi (principalement pour des raisons saisonnières), de sorte que les opérations courantes se sont soldées par un déficit de \$90 millions.

Les exportations, qui avaient été relativement stables tout au long de l'année 1961 et pendant le premier trimestre de 1962, ont progressé de 5% pendant le second trimestre et sont restées, pendant le reste de l'année, à leur niveau le plus élevé. Durant le premier trimestre de 1963, elles ont fait un nouveau progrès de 2%. Les importations (c.a.f.) ont augmenté au cours des neuf premiers mois de 1962,

plus particulièrement pendant le troisième trimestre, pour décroître ensuite quelque peu. Pendant le quatrième trimestre, elles ont dépassé de 4,5 % celles de la période correspondante de l'année précédente et durant le premier trimestre de 1963, elles ont encore légèrement progressé.

En 1962, les exportations ont augmenté au total de \$310 millions. Les ventes à l'Europe occidentale ont progressé de \$470 millions, celles aux pays de la C.E.E. s'étant améliorées de 17 % et les achats en Grande-Bretagne des pays de l'A.E.L.E. s'étant accrus de 7 %. Après deux années médiocres, les exportations à destination des Etats-Unis ont augmenté de \$130 millions, soit de 17 % et ce progrès a été dû à concurrence d'environ la moitié aux ventes d'automobiles; en revanche, les livraisons au Canada ont diminué de 15 %, soit de \$95 millions en valeur absolue — principalement en raison de la baisse des ventes de navires et d'avions. En ce qui concerne les échanges avec la zone sterling, les ventes à l'Australie, où la politique a été plus libérale, ont été plus fortes, alors qu'ailleurs elles ont été plus faibles qu'en 1961 (notamment à cause des difficultés éprouvées par l'Inde et la Nouvelle-Zélande quant à leurs balances des paiements). Les exportations à destination de l'Amérique latine ont également fléchi. Les exportations de produits des industries mécaniques ont augmenté de \$120 millions en 1962; dans cette catégorie, la progression des ventes de machines a été à peu près de cet ordre, un accroissement de \$190 millions des ventes d'automobiles s'étant trouvé compensé par une régression des livraisons de navires et d'avions.

Les importations ont été légèrement plus élevées qu'en 1961; elles ont en effet atteint \$12.580 millions, valeur c.a.f., soit une augmentation de \$270 millions. Par suite notamment de conditions climatiques défavorables, les importations de denrées alimentaires ont progressé de \$300 millions; celles de biens d'équipement et de biens de consommation autres que les produits alimentaires se sont accrues de \$130 millions. Les achats de matières premières industrielles ont fléchi de \$250 millions et cette diminution a été entièrement imputable au secteur des matières premières de base. Les importations de pétrole brut, par contre, ont augmenté.

Au cours de la période d'après-guerre prise dans son ensemble, les importations ont évolué d'une façon bien plus irrégulière que les exportations, ce qui résulte à la fois des fluctuations très prononcées de la demande intérieure et d'événements particuliers tels que l'affaire de Corée et celle de Suez. Certains mouvements — l'augmentation des importations de produits finis notamment — ont résulté de la suppression des contrôles. Il se peut que l'économie soit dorénavant moins exposée qu'il y a quelque temps à de brusques variations du niveau des importations et que la balance commerciale évolue par conséquent d'une façon plus régulière.

Grande-Bretagne: Balance des paiements.

Postes	1960	1961	1962	1962	
				1er semestre	2ème semestre
en millions de dollars E.U.					
Commerce (f.o.b.)					
Importations	11.495	11.235	11.365	5.680	5.685
Exportations et réexportations	10.385	10.820	11.165	5.645	5.520
Balance commerciale.	- 1.110	- 415	- 200	- 35	- 165
Eléments invisibles (net)					
Transactions officielles.	- 905	- 950	- 1.040	- 540	- 500
Revenu des investissements	+ 640	+ 680	+ 860	+ 510	+ 350
Autres services	+ 410	+ 485	+ 570	+ 345	+ 225
Total des éléments invisibles	+ 245	+ 215	+ 390	+ 315	+ 75
Balance des paiements courants	- 865	- 200	+ 190	+ 280	- 90
Mouvements de capitaux à long terme (sorties nettes —)					
Officiels	- 285	- 115	- 295	- 75	- 220
Privés	- 235	+ 240	+ 35	+ 35	+ 0
Total des mouvements de capitaux à long terme	- 520	+ 125	- 260	- 40	- 220
Balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme	- 1.385	- 80	- 70	+ 240	- 310
Erreurs et omissions	+ 850	+ 135	+ 360	+ 180	+ 180
Balance totale (= variations des postes monétaires)	- 535	+ 55	+ 290	+ 420	- 130
dont variations des réserves nettes et de la position à l'égard du F.M.I.	+ 920	- 960	+ 550	+ 620	- 70

La balance commerciale accuse normalement un fort excédent d'importations, qui est couvert par les recettes nettes provenant des transactions invisibles. La chute de ces recettes, qui sont passées de \$830 millions en 1958 à \$215 millions en 1961, par suite des engagements plus lourds de l'Etat et de la détérioration du poste «Transports maritimes», était par conséquent un phénomène inquiétant. C'est pourquoi le fait qu'un excédent de \$390 millions ait été enregistré en 1962 peut être considéré comme un signe extrêmement réconfortant. L'amélioration a porté principalement sur les intérêts, bénéfices et dividendes, qui se sont accrus de \$180 millions, avant tout par suite des gains plus importants réalisés dans le commerce du pétrole. La baisse des taux d'intérêt à Londres a également contribué au redressement.

Les mouvements de capitaux à long terme se sont apparemment détériorés de \$380 millions en 1962. Toutefois, si l'on néglige les transactions spéciales qui ont été réalisées en 1961 (l'opération Ford qui a porté sur \$370 millions et les remboursements anticipés de \$200 millions de dettes envers la Grande-Bretagne), on constate que les résultats accusés, à la fois par le secteur officiel et le secteur privé

du compte capital, ont été plus satisfaisants qu'en 1961. Le solde des mouvements de capitaux privés, en particulier, s'est amélioré de \$160 millions, ce qui tient au fait que les investissements de la Grande-Bretagne à l'étranger se sont réduits de \$180 millions, à cause, principalement, de la diminution des investissements dans l'industrie pétrolière. Quant aux placements de portefeuille effectués dans ce pays, après avoir fortement augmenté en 1961 et durant le premier trimestre de 1962, ils ont continué à progresser ensuite, bien que plus lentement. Au total, il y a eu, en 1962, une faible entrée nette de capitaux privés à long terme; c'est là un fait absolument exceptionnel et qui ne se reproduira sans doute plus.

Tant en 1961 qu'en 1962, la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme a accusé un léger déficit d'un montant sensiblement égal pour chacune de ces deux années. Mais alors qu'en 1961, les paiements courants s'étaient soldés par un déficit — largement compensé d'ailleurs par des transactions spéciales — il y a eu, en 1962, un excédent de la balance courante qui n'a guère été inférieur à la sortie nette de capitaux, et c'est là une situation beaucoup plus saine. En outre, le déficit de la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme a été, en 1961 et en 1962, très inférieur aux recettes nettes au titre des transactions non classées. Comme il semble probable que ces importantes recettes non identifiées résultent en partie d'une sous-évaluation des recettes courantes, il est permis de penser que cette balance s'est en fait soldée par un excédent en 1961 et 1962.

En ce qui concerne l'avenir, le Chancelier de l'Echiquier a répété, dans son exposé budgétaire du début d'avril, que les exportations devraient progresser fortement pour atteindre le taux d'expansion de 4% que l'on s'est fixé. Mais, comme il est fort probable que les importations s'accroîtront également une fois que l'expansion se développera, il est possible que le déficit de la balance commerciale soit alors plus élevé qu'en 1962.

France. Pour la quatrième année consécutive depuis la mise en vigueur des programmes de stabilisation de 1957-58, la balance française des paiements s'est soldée, en 1962, par un excédent important. Au cours de ces quatre années, les avoirs extérieurs nets de la France ont augmenté de \$4,7 milliards, les réserves monétaires officielles s'étant accrues de \$2,6 milliards tandis que la position nette à l'égard du F.M.I. s'améliorait de \$700 millions et que les remboursements anticipés de dettes atteignaient \$1,4 milliard. Ces résultats ont pu être obtenus, avant tout, grâce aux recettes nettes continues et généralement très élevées, qu'ont laissées les trois catégories principales d'opérations qui affectent la balance des paiements: c'est ainsi que l'excédent de la balance commerciale a été de \$1,4 milliard, que les transactions invisibles ont rapporté \$1,7 milliard et que les mouvements courants

de capitaux à long terme ont laissé un solde favorable de \$1 milliard. La persistance d'un excédent global dans la balance française des paiements tient tout à la fois à des facteurs internes et externes. Au nombre de ces derniers, il y a eu le développement du Marché commun, ainsi que les réévaluations allemande et hollandaise de mars 1961. Cependant, les deux raisons essentielles sont, d'une part, que pendant la plus grande partie de la période considérée, la hausse des revenus français n'a pas dépassé les progrès de la productivité et que, d'autre part, certains autres facteurs ont, chacun de leur côté, exercé une influence favorable, et ceci dans trois domaines différents.

(1) En ce qui concerne les importations, c'est l'approvisionnement en pétrole et en produits pétroliers qui occasionne les dépenses les plus importantes. En 1958, ces achats s'étaient élevés à FF 2,9 milliards; en 1962, ils ont atteint FF 3,9 milliards. Toutefois, alors qu'en 1958, cet approvisionnement provenait en quasi-totalité (à concurrence de 97%) de pays ne faisant pas partie de la zone franc, en 1962, celle-ci a livré à la France pour FF 1,5 milliard de pétrole. S'il avait fallu se le procurer ailleurs, il en aurait coûté \$300 millions en devises. De plus, l'utilisation dans une plus forte proportion de gaz naturel venant de France a également contribué à réduire la dépense en monnaies étrangères afférente aux combustibles.

(2) Du côté des exportations, le succès de la « Caravelle » a fait progresser les ventes d'avions à des pays ne faisant pas partie de la zone franc, de FF 208 millions en 1958, à FF 686 millions en 1962. Exprimée en dollars, l'augmentation s'établit à \$100 millions environ.

L'ensemble des recettes et des économies que ces diverses circonstances ont permis de réaliser a été à peu près du même ordre que l'excédent, sur une base f.o.b., de la balance commerciale de la France vis-à-vis des pays étrangers à la zone franc, en 1961 et 1962.

(3) En ce qui concerne les transactions invisibles, le poste « Transports » a contribué, dans une très large mesure, à accroître l'excédent net au cours des dernières années. La France, dont la marine marchande est relativement peu importante, quoique en voie d'expansion, a bénéficié de la baisse des taux de fret ces dernières années et aussi du fait qu'une partie de ses importations de pétrole provient de pays moins lointains. En conséquence, les dépenses nettes afférentes aux transports maritimes ont fléchi de \$190 millions en 1958, à \$75 millions environ en 1962. Dans le même temps, les recettes nettes au titre des transports terrestres et aériens sont passées de \$30 millions à quelque \$100 millions; pour la première fois en 1962, la balance des transports a été légèrement excédentaire.

Zone franc: Balance des paiements.

Rubriques	1959	1960	1961	1962
en millions de dollars E.U.				
France				
Commerce (f.o.b.)				
Exportations	3.810	4.500	5.190	5.840
Importations	3.375	4.410	4.775	5.365
Balance commerciale	+ 435	+ 90	+ 415	+ 475
Transactions invisibles (nettes)				
Tourisme	+ 185	+ 235	+ 215	+ 200
Main-d'œuvre	- 130	- 100	- 125	- 150
Divers ¹	+ 250	+ 410	+ 445	+ 295
Total des transactions invisibles	+ 305	+ 545	+ 535	+ 345
Balance des paiements courants	+ 740	+ 635	+ 950	+ 820
Mouvements de capitaux à long terme (sorties nettes —)				
Officiels				
Remboursements anticipés ²	- 85	- 185	- 320	- 590
Divers	- 190	- 170	- 120	- 130
Privés	+ 570	+ 305	+ 370	+ 400
Balance des mouvements de capitaux à long terme	+ 295	- 50	- 70	- 320
Balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme . . .	+ 1.035	+ 585	+ 880	+ 500
Mouvements de capitaux à court terme (sorties nettes —) . . . . .	.	- 60	- 85	- 120
Reste de la zone du franc français (excédent+)	+ 60	- 20	+ 120	+ 145
Erreurs et omissions	- 55	+ 25	+ 35	+ 70
Balance globale (= variations des postes monétaires)	+ 1.040	+ 530	+ 950	+ 595
dont variations des réserves nettes et de la position à l'égard du F.M.I.	+ 1.265	+ 535	+ 1.095	+ 685

¹ Y compris les dons. ² En 1959, \$24 millions à l'Export-Import Bank et \$61 millions sur la dette envers l'U.E.P.; en 1960, \$24 millions à l'Export-Import Bank, \$24 millions à la Grande-Bretagne et \$137 millions sur la dette envers l'U.E.P.; en 1961, reliquat de cette dernière dette; en 1962, \$469 millions aux Etats-Unis, \$63 millions au Canada et \$80 millions à la B.I.R.D.

Comme le montre la balance des paiements établie sur une base annuelle et f.o.b., l'excédent d'exportations de la France a, en 1962, dépassé de \$60 millions celui de l'année précédente. Mais à la fin de l'année la situation s'était nettement détériorée. Ce fléchissement ressort plus nettement des statistiques douanières, qui font en effet apparaître un excédent d'exportations pendant le premier semestre de 1962, puis un déficit à partir de cette époque.

Au cours du premier trimestre de 1963, les importations en provenance de pays ne faisant pas partie de la zone franc ont dépassé de 16% le montant enregistré pendant la période correspondante de 1962, alors qu'en ce qui concerne les exportations l'augmentation n'a pas excédé 2%.

France: Commerce extérieur.

Périodes	Commerce avec les pays étrangers à la zone franc			Commerce avec la zone franc			Balance commerciale totale
	Exportations (f.o.b.)	Importations (c.a.f.)	Balance	Exportations (f.o.b.)	Importations (c.a.f.)	Balance	
	en millions de dollars E. U.						
1961 1er trimestre . .	1.280	1.275	+ 5	500	390	+ 110	+ 115
2e trimestre . . .	1.350	1.350	— 0	470	410	+ 70	+ 70
3e trimestre . . .	1.280	1.175	+ 105	410	310	+ 100	+ 205
4e trimestre . . .	1.430	1.505	— 75	500	420	+ 80	+ 5
1962 1er trimestre . .	1.465	1.420	+ 45	430	375	+ 55	+ 100
2e trimestre . . .	1.490	1.435	+ 55	335	440	— 105	— 50
3e trimestre . . .	1.350	1.375	— 25	300	340	— 40	— 65
4e trimestre . . .	1.585	1.615	— 30	415	370	+ 45	+ 15
1963 1er trimestre . .	1.495	1.655	— 160	395	395	+ 0	— 160

L'expansion des importations en 1962 a été imputable à concurrence de 80 % aux achats plus importants de produits finis et, pour le reste, aux denrées alimentaires, tandis que les importations de matières premières fléchissaient quelque peu. Parmi les produits manufacturés, les achats de biens durables de consommation ont progressé rapidement depuis 1960, à la suite des mesures de libération et de l'abaissement des barrières douanières. C'est ainsi que les importations d'automobiles sont passées de 25.600 unités en 1960, à 110.200 en 1962. et celles de réfrigérateurs, de 24.000 à 271.000 unités. En ce qui concerne les exportations, si elles ont progressé de \$550 millions, ceci est dû, pour plus de la moitié, à des ventes plus importantes de machines (\$160 millions), de voitures particulières (\$90 millions) et de produits agricoles (\$70 millions).

La France a normalement un excédent d'exportations vis-à-vis du reste de la zone franc; en 1961, il avait atteint \$400 millions, mais en 1962 il n'y en a pas eu, les exportations ayant fléchi de \$400 millions; les quatre cinquièmes de cette baisse viennent de la diminution des ventes à l'Algérie.

Au cours des quatre dernières années un changement s'est produit peu à peu dans la répartition géographique du commerce extérieur: cette évolution favorise les pays étrangers à la zone franc, en dépit du fait que la France leur achète moins de pétrole, ainsi qu'on l'a déjà indiqué plus haut. En effet, la part des importations en provenance de la zone franc, dans le total des achats effectués hors de France, a fléchi de 24 % en 1959, à 21 % en 1962, et les exportations vers cette zone, qui représentaient près d'un tiers du total en 1959, n'en sont plus que le cinquième.

De même que la balance commerciale s'est détériorée vers la fin de 1962, la balance des transactions invisibles est devenue moins favorable au cours du second semestre. Les recettes invisibles nettes sont en effet revenues de \$260 millions pendant les six premiers mois, à \$85 millions durant le second semestre, ce qui

France: Mouvements de capitaux privés à long terme.

Rubriques	1959	1960	1961	1962
	en millions de dollars E.U.			
Investissements étrangers en France (entrées nettes +)				
Investissements directs	440	120	175	250
Investissements de portefeuille		45	120	120
Prêts à plus d'un an		155	130	100
Total	+ 440	+ 320	+ 425	+ 470
Investissements français à l'étranger (sorties nettes -)	+ 130	- 15	- 55	- 70
Entrées nettes totales de capitaux privés . .	+ 570	+ 305	+ 370	+ 400

résulte avant tout d'une détérioration de \$100 millions du solde des transferts gratuits (une entrée nette ayant fait place à une sortie nette) et d'une diminution de \$75 millions des recettes nettes provenant du tourisme.

Les mouvements de capitaux privés à long terme n'ont guère changé d'une année à l'autre. Les investissements étrangers en France ont dépassé le haut niveau de 1961, et les investissements français à l'étranger ont été un peu plus élevés également. Au cours des dernières années, l'une des principales caractéristiques des mouvements de capitaux a été que, sauf au cours de la période qui a suivi immédiatement la mise en vigueur du programme de stabilisation, les recettes nettes qu'ils ont laissées n'ont, semble-t-il, guère été alimentées par des rapatriements de fonds appartenant à des résidents. Il n'est pas douteux que les fortes entrées nettes de capitaux étrangers qui se sont produites depuis 1958 sont imputables en partie à une accumulation des investissements dont certains auraient pu, en d'autres circonstances, être réalisés plus tôt.

Concurremment avec les excédents de la balance des paiements courants, ces entrées massives de capitaux ont permis à la France de procéder, depuis quatre ans, à des remboursements anticipés de la dette publique extérieure. C'est ainsi qu'en 1961, la totalité de la dette de \$320 millions envers l'U.E.P. a été remboursée et qu'en 1962, les remboursements effectués par anticipation aux Etats-Unis, au Canada et à la B.I.R.D. ont atteint un total de \$590 millions. En avril 1963, un nouveau remboursement anticipé de \$60 millions a été fait à la B.I.R.D.

Allemagne. En 1962, pour la première fois depuis 1950, la balance des paiements courants de l'Allemagne s'est soldée par un déficit. Par rapport à l'année précédente, l'excédent d'exportations s'est réduit et les dépenses nettes au titre des transactions invisibles ont fortement augmenté. Le gouvernement n'a donc pas eu

Allemagne: Balance des paiements.

Rubriques	1960	1961	1962
	en millions de dollars E.U.		
Commerce (f.o.b.)			
Exportations	11.390	12.580	13.250
Importations	9.420	10.175	11.530
Balance commerciale	+ 1.970	+ 2.385	+ 1.720
Transactions invisibles (nettes)			
Tourisme	— 190	— 365	— 610
Intérêts et dividendes	— 195	— 315	— 340
Transferts de salaires et pensions	— 180	— 295	— 370
Recettes procurées par les troupes étrangères	+ 945	+ 945	+ 1.075
Divers	— 585	— 755	— 885
Total des transactions invisibles nettes	— 205	— 785	— 1.130
Transferts gratuits	— 685	— 960	— 940
Balance des paiements courants	+ 1.080	+ 740	— 350
Mouvements de capitaux à long terme¹ (sorties nettes-)	— 60	— 1.065	+ 30
Mouvements de capitaux à court terme² (sorties nettes-)	— 30	+ 160	+ 20
Erreurs et omissions	+ 420	+ 55	+ 80
Balance globale (= variations des postes monétaires)	+ 1.410	— 110	— 220
<i>dont variations des réserves nettes et de la position envers le F.M.I.</i>	<i>2.240</i>	<i>+ 150</i>	<i>— 220</i>

¹ Y compris les transactions spéciales, c'est-à-dire, en 1960, un crédit de \$24 millions à la B.I.R.D. et, en 1961, des remboursements anticipés représentant \$781 millions (pour les détails, voir le tableau de la page 128), ainsi qu'un crédit de \$220 millions à la B.I.R.D. ² A l'exclusion des prêts nets au F.M.I. ou des emprunts nets à ce dernier, et des variations dans la position extérieure nette des banques commerciales.

besoin d'effectuer des opérations compensatrices, et il ne s'est plus produit de sorties importantes de capitaux à long terme. Aussi la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme n'a-t-elle guère varié d'une année à l'autre.

En 1962, les importations ont augmenté de 11,5%. Il y a eu une hausse de 17% des achats de denrées alimentaires qui est survenue presque entièrement au cours du premier semestre — notamment en prévision de l'entrée en vigueur, à la fin de juillet, des règlements agricoles de la C.E.E. — et un accroissement de 20% des importations de produits manufacturés. Celles-ci avaient déjà progressé de 25 et de 13%, respectivement, en 1960 et 1961. Leur nouvelle augmentation en 1962 peut être considérée comme la conséquence de celle des revenus — les importations de biens de consommation ont été particulièrement importantes — et provient aussi du fait que les produits étrangers soutiennent mieux la concurrence. C'est ainsi qu'en 1962, les prix à la production des biens d'équipement allemands et les prix des biens de consommation ont enregistré des hausses de 3,6 et de 2,2% respectivement,

tandis que les prix à l'importation des produits considérés ne montaient que de 0,8 et 0,1%. Les achats à l'étranger de matières premières industrielles et de produits semi-finis ont progressé de pair avec la production industrielle.

Les exportations ont continué à se développer en 1962, mais plus lentement, à raison de 4% seulement, contre 6% un an plus tôt et 16% en 1960. L'augmentation a été imputable en majeure partie l'an passé aux exportations vers la C.E.E. Les commandes de l'étranger passées aux industries allemandes de transformation, après s'être réduites au lendemain de la réévaluation du deutsche mark survenue en mars 1961, sont restées plus ou moins stables jusqu'au troisième trimestre 1962 mais ont augmenté sensiblement au cours du quatrième trimestre et des premiers mois de 1963.

Le déficit de la balance des transactions invisibles a été de \$1,1 milliard en 1962, montant sensiblement plus élevé que l'année précédente, et il a quintuplé par rapport à 1960. Cette progression a été imputable, pour près de moitié, à l'augmentation des dépenses des touristes allemands à l'étranger et, pour un cinquième, aux transferts plus élevés des ouvriers étrangers.

Si l'on considère l'évolution de la balance des paiements courants, trimestre par trimestre, depuis la réévaluation, on constate que l'excédent s'est amenuisé jusqu'à la fin de 1961, pour faire place à un déficit croissant pendant l'année 1962 (avec un maximum au troisième trimestre, où son montant a été, comme d'habitude, gonflé par les dépenses des touristes) et que, finalement, un léger redressement s'est produit au cours du premier trimestre de 1963. Cette évolution est entièrement

**Allemagne: Balance des paiements courants, par trimestres,
depuis la réévaluation.**

Trimestres	Exportations f.o.b.	Importations c.a.f. ¹	Balance commer- ciale	Trans- actions commer- ciales invisibles nettes	Balance des paie- ments commer- ciaux	Services rendus aux orga- nismes militaires étrangers	Trans- ferts gratuits	Balance des paie- ments courants
en millions de dollars E.U.								
1961 2 ^e trimestre	3.205	2.780	+ 425	- 245	+ 180	+ 250	- 215	+ 215
3 ^e trimestre	3.145	2.715	+ 430	- 365	+ 85	+ 215	- 240	+ 40
4 ^e trimestre	3.330	3.015	+ 315	- 280	+ 35	+ 240	- 255	+ 20
1962 1 ^{er} trimestre	3.160	3.005 ²	+ 155	- 215	- 60	+ 250	- 235	- 45
2 ^e trimestre	3.300	3.065	+ 235	- 300	- 65	+ 265	- 255	- 55
3 ^e trimestre	3.250	3.010	+ 240	- 445	- 205	+ 255	- 180	- 130
4 ^e trimestre	3.530	3.290	+ 240	- 395	- 155	+ 305	- 270	- 120
1963 1 ^{er} trimestre	3.185	3.040	+ 145	- 250 ³	- 105	+ 250 ³	- 230	- 85

¹ On ne dispose pas de chiffres trimestriels sur une base f.o.b.

² A la suite d'une modification apportée à la législation douanière, les marchandises entreposées en douane et placées sous le contrôle de l'importateur jusqu'à la fin de 1961 ont été débloquées à partir du 1^{er} janvier 1962, puis recensées comme produits importés et librement écoulées. Il en est résulté un gonflement d'environ \$100 millions du montant des importations du premier trimestre.

³ Evaluation reposant sur des chiffres de janvier-février.

imputable aux variations qui se sont produites dans les seuls postes commerciaux, car les recettes au titre du stationnement des troupes étrangères en Allemagne couvrent approximativement les dépenses afférentes aux transferts gratuits.

En ce qui concerne les mouvements de capitaux à long terme, comme il a déjà été indiqué, le renversement de situation à la suite duquel un déficit de plus de \$1 milliard a fait place à un état d'équilibre, résulte presque entièrement de l'absence de transactions spéciales. Les autres mouvements de capitaux pour compte officiel et privé se sont pratiquement compensés. Les sorties nettes de capitaux officiels, qui ont atteint \$245 millions, ont été légèrement plus faibles qu'en 1961. En revanche, dans le secteur privé, les entrées nettes de capitaux ont été un peu plus fortes que l'année précédente et se sont élevées à \$275 millions.

Les investissements étrangers privés, en Allemagne, ont atteint \$640 millions en 1962; sur ce total, \$400 millions représentent des achats de valeurs mobilières allemandes, soit à peu près le même montant qu'en 1961. En raison du marasme qui a régné à la bourse et du taux d'intérêt relativement élevé des obligations allemandes, on a constaté, en 1962, un regain de faveur des titres à revenu fixe au détriment des actions et ce mouvement a persisté durant le premier trimestre 1963. (Au cours de la période janvier-mars 1963, les acquisitions nettes pour compte étranger de valeurs allemandes à revenu fixe ont atteint \$125 millions, contre \$36,5 millions pendant la période correspondante de 1962, alors que les achats nets d'actions sont revenus à \$50 millions, contre \$95 millions.) Le second facteur ayant affecté les entrées de capitaux à long terme a été la reprise, par des entreprises allemandes, des opérations d'emprunt à l'étranger qui se sont élevées à \$140 millions l'an dernier, au lieu de seulement \$35 millions environ en 1961.

Les investissements privés à long terme, effectués par les Allemands à l'étranger, sont passés de \$250 millions en 1961, à \$370 millions l'an dernier; cette augmentation s'est traduite en majeure partie par des achats de titres. Deux transactions ont revêtu une importance particulière, à savoir l'achat, par un syndicat de banques allemandes, d'actions de la société des automobiles Ford pour un montant de \$30 millions et la souscription à un emprunt obligataire de \$25 millions émis par la ville d'Osaka.

En ce qui concerne les mouvements de capitaux à court terme, abstraction faite de la position des banques à l'égard de l'étranger et des opérations avec le F.M.I., il y a eu une entrée nette de capitaux privés de \$100 millions, consécutive aux emprunts que des entreprises allemandes ont contractés directement à l'étranger et une sortie nette de \$80 millions pour compte officiel, représentant principalement des paiements anticipés de matériel militaire. Le montant de ceux-ci correspond à la différence entre le total de ces paiements et les importations effectives.

D'importants paiements anticipés ont été effectués pendant les derniers mois de l'année, atteignant \$125 millions pendant le seul mois de décembre, mais comme les importations effectives avaient été très fortes pendant les mois précédents, l'ampleur de ces paiements n'apparaît pas dans le montant annuel net.

Italie. Par suite de l'augmentation de \$340 millions du déficit de la balance commerciale et de la détérioration de la balance des mouvements de capitaux, dont l'excédent s'est transformé en déficit, l'excédent global de la balance des paiements de l'Italie, qui s'était élevé à \$575 millions en 1961, n'a plus été que de \$50 millions en 1962.

Italie: Balance des paiements.

Rubriques	1960	1961	1962
	en millions de dollars E.U.		
Commerce			
Importations (c.a.f.)	4.450	4.935	5.885
Exportations (f.o.b.)	3.435	3.850	4.460
Balance commerciale	- 1.015	- 1.085	- 1.425
Transactions invisibles (nettes)			
Transports	+ 250	+ 280	+ 300
Tourisme	+ 550	+ 650	+ 725
Transferts des émigrants	+ 345	+ 420	+ 510
Intérêts et dividendes	- 30	- 50	- 95
Divers*	+ 175	+ 145	+ 115
Total des transactions invisibles nettes	+ 1.290	+ 1.445	+ 1.555
Balance des paiements courants	+ 275	+ 360	+ 130
Mouvements de capitaux (entrées nettes +)			
Officiels	+ 30	+ 50	+ 20
Privés			
Investissements des étrangers en Italie	+ 460	+ 600	+ 750
Investissements des Italiens à l'étranger	- 100	- 85	- 170
Rapatriements de billets de banque italiens	- 185	- 330	- 765
Prêts et autres mouvements de capitaux privés	- 50	+ 80	- 15
Mouvements non classés	+ 10	+ 0	+ 100
Total des mouvements de capitaux	+ 165	+ 215	- 80
Balance globale (= variations des postes monétaires)	+ 440	+ 575	+ 50
dont variations des réserves nettes et de la position à l'égard du F.M.I.	+ 125	+ 515	- 20

* Y compris les transferts officiels.

La détérioration de la balance commerciale s'est produite au cours du second semestre; les importations ont alors dépassé de 24% le niveau de la période correspondante de 1961, tandis que les exportations progressaient de 11 % seulement. Le développement des importations a été la conséquence de l'augmentation de la demande des consommateurs et de l'expansion continue des investissements.

C'est pourquoi les importations de biens d'équipement et de consommation ont accusé les plus fortes augmentations relatives; les achats de produits des industries mécaniques notamment se sont élevés de 37%. L'accroissement sensible des importations, durant le second semestre, a été dû en partie également à l'abaissement de 10% des droits de douane qui a été décidé en août 1962 pour lutter contre la hausse des prix.

Quoique les recettes invisibles nettes se soient accrues de \$110 millions en 1962, par suite de l'augmentation des transferts des émigrants et des recettes provenant du tourisme, l'excédent de la balance des paiements courants a baissé de \$360 à \$130 millions.

Si une entrée nette de \$215 millions a fait place à une sortie nette de \$80 millions dans le compte des opérations en capital, c'est avant tout, semble-t-il, parce que les investissements italiens à l'étranger ont progressé. Il faut opposer le poste «Rapatriements de billets de banque», dont le montant n'a pas été inférieur à \$765 millions en 1962, au poste «Investissements par des étrangers», ce qui signifie qu'en dehors de l'augmentation des investissements italiens à l'étranger, il s'est produit une diminution nette des investissements faits par des étrangers en Italie (placements de portefeuille et investissements directs). Il y a eu également une sortie nette de capitaux privés sous forme de prêts, au lieu d'une entrée nette en 1961, les prêts italiens à des étrangers ayant augmenté, alors que, au contraire, les emprunts italiens à l'étranger diminuaient.

Pays-Bas. En raison surtout d'une diminution du revenu net des investissements, l'excédent de la balance des paiements courants a atteint \$175 millions, en 1962, ce qui représente \$70 millions de moins que l'année précédente. Il a d'ailleurs été compensé, à peu de choses près, par une sortie nette de capitaux s'élevant à \$180 millions, si l'on fait abstraction des opérations en capital effectuées par les banques. Si l'on tient compte de ces opérations, on constate qu'il y a eu un léger déficit global de \$50 millions.

La balance des paiements courants s'est améliorée au cours de l'année, le déficit de \$35 millions, afférent aux six premiers mois, ayant fait place à un excédent de \$210 millions durant le second semestre. Ce renversement provient pour moitié de l'évolution de la balance commerciale, dont le solde passif est revenu de \$145 à \$20 millions entre le premier trimestre et le dernier. Au quatrième trimestre 1962, les exportations accusaient une augmentation de 8,5% par rapport à la période correspondante de 1961, alors que les importations étaient restées plus ou moins stables toute l'année à un niveau voisin de celui qu'elles avaient atteint au cours des trois derniers mois de 1961. Pour l'année entière, les exportations ont progressé de 5,5% et les importations de 4,5%.

Les sorties de capitaux, qui se sont élevées à \$225 millions, ont été sensiblement plus faibles qu'en 1961, ce qui est imputable en majeure partie au fait que les exportations nettes de capitaux effectuées par les banques — qui ne comprennent pas leurs opérations de change — sont passées d'environ \$130 millions à \$45 millions. Si l'on ne tient pas compte des exportations nettes des banques, on constate que les sorties nettes de capitaux privés se sont élevées à \$110 millions, c'est-à-dire qu'elles ont eu à peu près la même importance qu'en 1961. Les achats de valeurs étrangères effectués par des résidents des Pays-Bas sont revenus de \$210 millions, en 1961, à \$100 millions l'an dernier, principalement à cause de la diminution, à concurrence d'un montant de \$80 millions, des émissions étrangères sur le marché hollandais. Les investissements nets à long terme, autres que les placements de portefeuille, se sont accrus de \$35 millions et les sorties nettes de capitaux à court terme de \$30 millions: il s'agit surtout de mouvements des soldes en comptes courants et d'investissements qui ne sont pas le fait des banques. La sortie nette globale de capitaux hollandais a donc été inférieure de \$45 millions à celle de l'année précédente. Les investissements étrangers à long terme, effectués aux Pays-Bas pour compte privé, sont passés de \$320 à \$280 millions, mais, en réalité, ce mouvement est l'aboutissement de mouvements divergents. En effet, si les achats étrangers de valeurs hollandaises ont augmenté de \$25 millions, dont la majeure partie représente des souscriptions à une émission d'actions faite par la Société Philips, et si les investissements directs se sont accrus de \$45 millions, cet afflux de fonds a été plus que compensé par le remboursement, opéré par la K.L.M., d'environ \$110 millions de crédits que cette société avait obtenus précédemment.

Les sorties de capitaux relevant du secteur public ont baissé de quelque \$20 millions, les remboursements anticipés de dettes étant revenus de \$50 à \$30 millions.

Belgique. Le commerce extérieur de la Belgique a continué de se développer en 1962, mais, les recettes provenant des exportations ayant augmenté moins vite que les paiements afférents aux importations, les transactions commerciales se sont soldées par un déficit de \$140 millions, un peu plus important que celui de l'année précédente. S'il était tenu compte des travaux à façon et des opérations d'arbitrage, ainsi que de l'or non monétaire, le déficit de la balance commerciale pour 1962 ne dépasserait pas \$10 millions. L'expansion des exportations a porté presque uniquement, ces quatre dernières années, sur des marchandises dans lesquelles est incorporée une forte proportion de main-d'œuvre.

Au cours du premier semestre de 1961, lorsque les exportations furent entravées par des grèves, la balance des paiements courants accusa un léger déficit; mais celui-ci a fait place à un excédent de \$80 millions, à mesure que les échanges

ont repris pendant le second semestre. Cependant, le solde positif a diminué durant les six premiers mois de 1962 et il est revenu à \$10 millions le semestre suivant. Pour l'ensemble de 1962, l'excédent courant s'est élevé à \$70 millions, contre \$40 millions en 1961. Les sorties nettes de capitaux, tant officiels que privés, ayant été un peu plus faibles qu'en 1961, la balance globale a accusé un excédent de \$80 millions, alors qu'elle avait été simplement équilibrée cette année-là. Toutefois, comme le montre le tableau de la page 127, les réserves officielles ont fléchi de \$60 millions en 1962 par suite de l'augmentation des avoirs des banques à l'étranger.

Suisse. L'activité extrêmement soutenue des affaires qui s'est affirmée en 1962, a eu pour effet d'amplifier le déficit de la balance des paiements courants. La balance commerciale de la Suisse accuse normalement un déficit de \$300 à \$400 millions, qui est largement compensé par les recettes invisibles. Or l'an dernier, ce déficit a atteint près de \$800 millions tandis que l'excédent net, réalisé au titre des transactions invisibles, est évalué à \$450 millions, si bien que le déficit de la balance des paiements courants ressort à quelque \$350 millions, au lieu de \$210 millions en 1961. Les sorties de capitaux privés sont estimées à \$285 millions en 1962, dont \$100 millions représentent le montant net des émissions étrangères sur le marché suisse. En 1961, celles-ci s'étaient élevées à \$200 millions. Comme les réserves ont augmenté de \$115 millions, les entrées nettes de capitaux – rapatriements, capitaux flottants et recettes non identifiées – se sont sans doute élevées à quelque \$750 millions.

Les capitaux étrangers ont continué à affluer, mais à un rythme moins rapide, pendant le premier trimestre de 1963 ainsi qu'en avril. Un excédent d'importations de \$195 millions a été constaté pour les trois premiers mois. En admettant que les transactions invisibles aient fourni un excédent net de \$90 millions environ, la balance des paiements courants a certainement été en déficit de quelque \$100 millions, ce qui aurait dû, en l'absence de mouvements de capitaux, entraîner une diminution correspondante des réserves. Toutefois, abstraction faite des règlements afférents à des opérations de swap, les réserves ont diminué de \$35 millions seulement, de sorte que les entrées nettes de capitaux ont dû atteindre de \$65 à \$70 millions.

Politique commerciale.

La Communauté Economique Européenne est entrée le 1^{er} janvier 1962 dans sa seconde étape, qui doit durer quatre ans. Le 1^{er} juillet 1962, les droits de douane intérieurs sur les produits industriels ont été abaissés de 10%, ce qui a porté la réduction globale à 50% de leur niveau initial. A la fin du même mois,

la politique agricole commune a été mise en application et des règles communes de commercialisation sont entrées en vigueur pour les céréales, la viande de porc, les œufs et la volaille.

En ce qui concerne les relations du groupe avec les pays tiers, l'accord d'association avec la Grèce a été ratifié et est entré en vigueur le 1^{er} novembre 1962. En mai 1963, le Conseil de la C.E.E. a décidé d'accorder une aide financière à la Turquie, quoique celle-ci ne soit pas encore un membre associé. Une convention d'association entre la Communauté et dix-huit Etats africains a été paraphée en décembre 1962, mais elle n'est pas encore signée.

Les négociations entre la C.E.E. et la Grande-Bretagne, sur la demande d'adhésion de ce pays au Marché commun, se sont poursuivies en 1962, mais elles ont été suspendues à la fin de janvier 1963. En attendant, la C.E.E. doit continuer à démanteler son tarif douanier intérieur, une nouvelle réduction de 10% étant prévue pour le 1^{er} juillet 1963; cette date marquera en outre le passage à la seconde étape de l'établissement du tarif extérieur commun. A la fin de 1965, le niveau des droits intérieurs aura été abaissé de 80% et la Commission a l'intention de proposer que tous les droits soient supprimés à la fin de 1966.

Le 30 avril 1963, les droits de douane applicables entre les sept pays de l'Association Européenne de Libre Echange et la Finlande avaient été abaissés à 50% de leur niveau initial. A la mi-mai, une conférence ministérielle de l'A.E.L.E. a établi un calendrier des réductions ultérieures qui doivent intervenir entre les pays membres. Les droits de douane sur les produits industriels seront abaissés de 10% à la fin de chaque année, de 1963 à 1965, et les 20% restants seront supprimés à la fin de 1966. Les problèmes particuliers que posent les pays dont les exportations comprennent une part notable de denrées agricoles et de produits de la pêche feront l'objet d'accords bilatéraux.

Les négociations entamées en septembre 1960 dans le cadre de l'Accord général sur les tarifs et le commerce (G.A.T.T.) ont pris fin en juillet 1962. Le nombre total des concessions convenues à la suite de nouveaux pourparlers avec la C.E.E. ainsi que dans le cadre des «négociations Dillon» s'élève à 4.400 environ.

Dans le courant de 1962 et au début de 1963, le Japon a libéré un grand nombre d'importations. En février 1963, il a annoncé qu'étant donné le redressement de sa balance des paiements, il n'invoquerait plus l'article XII de l'Accord général, qui autorise le maintien des restrictions à l'importation. Par ailleurs, l'application de la clause de la nation la plus favorisée, que de nombreux pays avaient refusée au Japon aux termes de l'article XXXV du même Accord, est progressivement étendue à ce pays. La Belgique, Cuba, le Ghana, la Tunisie et la

Nouvelle-Zélande ont récemment cessé d'invoquer cet article, ainsi que la Grande-Bretagne et la France dans les traités de commerce qu'elles ont conclus avec le Japon en novembre 1962 et en mai 1963 respectivement.

L'arrangement à long terme sur le commerce des cotonnades est entré en vigueur le 1^{er} octobre 1962 et la déclaration relative à l'interdiction de subventionner les exportations, qui s'applique aux marchandises autres que les produits de base, a été mis en application à la mi-novembre.

La voie menant à une nouvelle réduction des droits de douane a été préparée par la conférence ministérielle qui s'est tenue en mai 1963, au cours de laquelle une solution de compromis a été trouvée entre les perspectives ouvertes par le «Trade Expansion Act» américain et l'objectif défini par la C.E.E. en vue d'abaisser les droits élevés frappant certains produits. Les négociations commenceront en mai 1964. Elles porteront sur les matières premières, sur les produits agricoles et industriels, et traiteront des obstacles aux échanges, qu'ils soient constitués par des droits de douane ou tiennent à d'autres causes. En ce qui concerne les droits de douane applicables aux produits industriels, on aura généralement recours à la méthode linéaire (réductions selon un pourcentage uniforme), mais il pourra y être renoncé éventuellement dans un nombre strictement limité de cas.

IV. OR, RÉSERVES MONÉTAIRES ET CHANGE.

On peut distinguer dans l'évolution des réserves monétaires, au cours de la période de quinze mois qui s'est terminée en mars 1963, trois traits principaux qui lui donnent son caractère. Tout d'abord, la situation extérieure des Etats-Unis a continué de se détériorer; le stock d'or a encore diminué de \$1 milliard et l'on peut estimer que les exigibilités immédiates à l'égard de l'étranger ont augmenté de \$2 milliards. Mais ce qui est le plus frappant, durant la période considérée, c'est le fait qu'une part plus grande de ces engagements a été libellée en monnaies étrangères. Autre fait important: les réserves de la Grande-Bretagne se sont améliorées en 1962. Une somme de \$1 milliard a été remboursée au Fonds Monétaire International, alors que les réserves officielles d'or et de monnaies convertibles ne baissaient que de \$500 millions et que les avoirs en sterling des pays étrangers fléchissaient légèrement. Enfin, en troisième lieu, la progression des réserves des pays de l'Europe continentale s'est considérablement ralentie, la France seule ayant encore réalisé un excédent substantiel; leurs réserves officielles nettes ont augmenté de \$1,4 milliard au cours de ces quinze mois et, sur ce total, \$200 millions représentent une réduction du montant net de leurs prêts par l'intermédiaire du F.M.I. Il convient toutefois de rappeler qu'une partie des emprunts effectués à l'étranger par le Trésor des Etats-Unis, pendant la même période, a eu pour effet de faire paraître moins importantes les réserves de certains pays européens du continent; on peut estimer que, sans ces opérations, elles se seraient accrues de \$300 millions de plus.

Sur le marché de l'or, la demande des particuliers s'est manifestée avec force à plusieurs reprises en 1962; il en est résulté que, sur un total de \$1,5 milliard d'or nouveau, un montant de \$300 millions seulement est venu renforcer les réserves officielles. Les prix n'ont cependant varié que dans des limites assez étroites — entre \$35,05 et \$35,20 —, la coopération qui s'est instaurée entre les autorités monétaires des principaux pays ayant eu pour effet d'exercer constamment une influence régulatrice sur le marché. La situation s'est quelque peu modifiée au cours du premier trimestre de 1963, et l'augmentation des réserves officielles atteignit alors la moitié de celle qui avait été enregistrée pendant l'année 1962 tout entière.

Sur les marchés des changes, également, une action concertée des autorités monétaires a limité les effets d'événements qui auraient pu entraîner de graves perturbations. En ce qui concerne les modifications survenues dans les taux de change, il convient de signaler la forte dépréciation de la monnaie dans plusieurs pays importants d'Amérique latine. Des ajustements de taux se sont également produits en Pologne et en Roumanie.

Production et marché de l'or.

Dans ce domaine, deux faits saillants ont marqué la période considérée. En premier lieu, la demande d'or pour le compte de particuliers a atteint, en 1962, un total sans précédent. Il en est résulté que les quantités utilisées à des fins monétaires ont fortement diminué, bien que l'apport d'or «neuf» ait été un peu plus important qu'en 1961. On estime à environ \$330 millions – soit à peine plus de 20% du chiffre auquel est évalué l'apport d'or neuf – l'accroissement des réserves officielles de métal jaune pendant l'année. Cette situation s'est toutefois modifiée pendant les premiers mois de 1963: on évalue en effet à \$165 millions l'augmentation des réserves officielles d'or durant cette période. En second lieu, les autorités monétaires des Etats-Unis et des principaux pays d'Europe occidentale ont développé leur coopération en concluant des arrangements destinés à éviter que le marché ne soit trop fortement perturbé. Bien qu'à certains moments, pendant la période examinée dans le présent Rapport, la demande privée ait pris des proportions anormales, le prix le plus élevé, coté le 25 octobre 1962, au «fixing» de Londres, a été légèrement inférieur à \$35,20 et le cours le plus bas, enregistré le 10 janvier 1963, a été de \$35,05.

On estime que la production mondiale d'or, non compris celle de l'U.R.S.S., a atteint, en 1962, 37,1 millions d'onces, dont la valeur, calculée à la parité officielle

Production mondiale d'or.

Pays	1929	1940	1946	1953	1960	1961	1962
poids, en milliers d'onces de fin							
Afrique du Sud	10.412	14.046	11.927	11.941	21.363	22.946	25.506
Canada	1.928	5.333	2.849	4.056	4.629	4.474	4.158
Etats-Unis	2.045	4.799	1.625	1.989	1.386	1.246	1.283
Australie	427	1.644	824	1.075	1.087	1.076	1.069
Ghana	208	886	586	731	879	834	888
Rhodésie du Sud	561	828	545	501	563	570	555
Philippines	163	1.121	1	481	411	423	424
Japon	335	867	40	258	337	379	421
Colombie	137	632	437	437	434	401	400
Mexique	655	883	421	483	299	269	234
Total	16.871	31.037	19.255	21.952	31.408	32.618	34.933
Autres pays ¹	1.729	5.963	2.445	2.148	2.192	2.082	2.162
Evaluation de la production mondiale ¹ . .	18.600	37.000	21.700	24.100	33.600	34.700	37.100
en millions de dollars E.U.							
Valeur approximative de la production mondiale sur la base de \$35 l'once de fin	650 ²	1.295	760	845	1.175	1.215	1.300

¹ Non compris l'U.R.S.S.

² Calculée au prix officiel de \$20,67 l'once de fin en vigueur à l'époque, \$382 millions.

du dollar, est de \$1.300 millions. L'accroissement de la production par rapport à l'année précédente a été de 2,4 millions d'onces; c'est la plus forte augmentation qui ait été enregistrée en un an, depuis le début de l'actuel mouvement d'expansion de la production d'or, en 1954. La production a légèrement dépassé en 1962, après un intervalle de vingt-deux ans, le montant record atteint en 1940; il convient, d'ailleurs, de noter qu'entre temps, la part de l'Afrique du Sud dans la production mondiale (U.R.S.S. non comprise) est passée de 38 à 69%.

Comme toutes les années précédentes, c'est de l'Afrique du Sud que proviennent les quantités d'or supplémentaires extraites en 1962. La production des mines sud-africaines s'est accrue, en effet, de 2½ millions d'onces, soit de 11%, atteignant un total de 25½ millions d'onces. Ailleurs, dans les principaux pays producteurs, la production n'a guère varié en 1962, sauf au Canada où elle a fléchi de quelque 300.000 onces.

Les résultats de 1962 ont été excellents pour les mines d'or sud-africaines. En accroissant de 3,6% seulement la quantité de minerai traité, qui a été portée à 75,8 millions de tonnes, on a réussi à obtenir une augmentation de 11% de la production, tandis qu'en moyenne l'effectif de la main-d'œuvre indigène employée dans les mines diminuait quelque peu, revenant de 399.000 à 393.000. Le rendement de l'or produit par tonne de minerai broyé s'est amélioré de 7%, passant de \$10,75 à \$11,50; les prix de revient moyens n'ont, d'autre part, progressé que de 2,8% compte non tenu des mines où l'or est un sous-produit de l'uranium. Il en est résulté qu'en moyenne, malgré une baisse d'environ 12,5 cents E.U. du prix de l'once de fin par rapport à 1961, les bénéfices d'exploitation ont augmenté de 9% environ pour atteindre \$4,85 par tonne de minerai traité. Les distributions de dividendes ont progressé à peu près dans les mêmes proportions, passant de \$139,4 à \$151,7 millions.

A l'approvisionnement du marché en or neuf sont venues s'ajouter, en 1962, des ventes provenant de l'U.R.S.S. à concurrence d'un montant approxi-

Origines et emplois de l'or (évaluations).

Rubriques	1958	1959	1960	1961	1962
en millions de dollars E.U.					
Production d'or ¹	1.050	1.125	1.175	1.215	1.300
Ventes de l'U.R.S.S.	220	250	200	260	220
Total	1.270	1.375	1.375	1.475	1.520
Augmentation des réserves officielles de métal ²	680	695	335	630	330
Autres utilisations ³	590	680	1.040	845	1.190

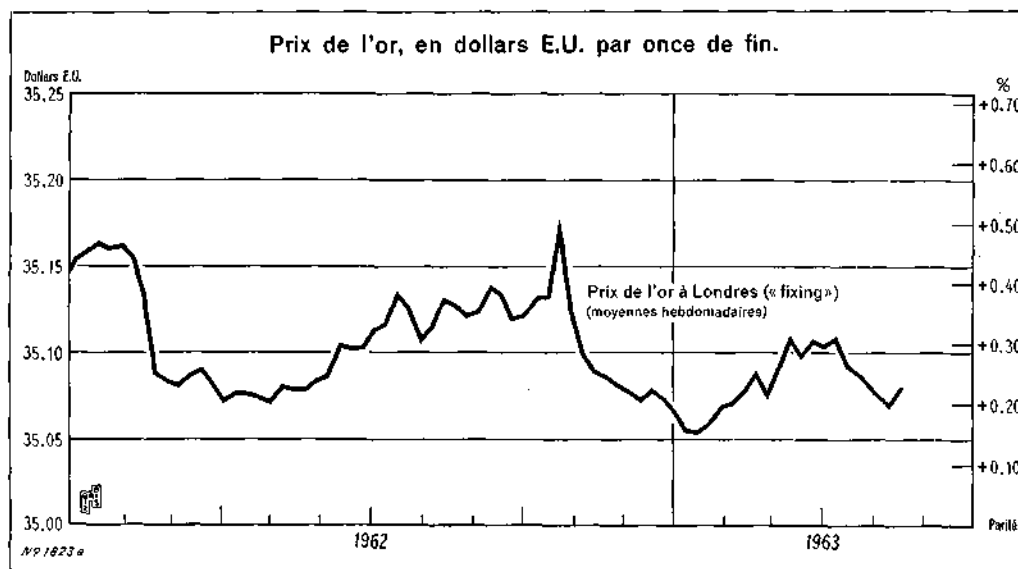
¹ Non compris l'U.R.S.S.

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

³ Chiffre résiduel.

matif de \$220 millions. L'offre totale d'or neuf a donc été de l'ordre de \$1.500 millions. Comme on estime que les réserves officielles d'or des pays occidentaux n'ont progressé que d'environ \$330 millions, on en déduit que la demande d'or non monétaire aurait atteint \$1.200 millions en 1962.

Il est difficile d'analyser en détail comment a été utilisé cet or non monétaire. Toutefois, les chiffres dont on dispose au sujet de la consommation industrielle d'or — dont une bonne partie sert en définitive à satisfaire la demande des particuliers — permettent de penser qu'elle n'a cessé de se développer durant ces dernières années, ce qui n'est pas pour surprendre, et qu'elle atteint maintenant au moins \$400 millions par an. Sauf suppression soudaine des restrictions à l'utilisation de l'or ou brusque changement dans la faveur du public, il semble que, lorsque la demande privée augmente très fortement d'une année à l'autre — comme ce fut le cas en 1960 ainsi qu'en 1962 —, cette progression soit due à un mouvement de thésaurisation à l'origine duquel on trouve des incertitudes politiques ou économiques.



Comme on l'a déjà indiqué, le prix de l'or sur le marché de Londres a varié dans des limites relativement étroites: la marge totale de fluctuation a été, en effet, légèrement inférieure à $\frac{1}{2}\%$. L'ampleur plus ou moins grande de la demande, dans un sens ou dans l'autre, sur le marché, est révélée par l'orientation des cours bien que les variations de ceux-ci aient été atténuées, de temps à autre, par l'action des banques centrales. Le marché de l'or est entré dans une nouvelle phase après la flambée de hausse d'octobre 1960, et, ultérieurement, les autorités monétaires allemandes, anglaises, américaines, belges, françaises, italiennes, hollandaises,

suédoises et suisses ont procédé régulièrement à des consultations appuyées, quand il a semblé souhaitable, par une action commune afin de maintenir l'évolution du marché dans des limites normales. Les autorités monétaires de plusieurs autres pays ont coopéré, dans une certaine mesure, à cette action concertée dont l'objet a été d'éviter sur le marché toute fluctuation du prix de l'or, capable d'aggraver la thésaurisation à des fins spéculatives. C'est la Banque d'Angleterre qui tient le rôle d'agent des banques centrales pour leurs opérations communes.

Il ressort du tableau de la page 148 que l'apport annuel d'or neuf a dépassé sensiblement la demande privée. En élaborant leur politique commune, les banques centrales avaient prévu — et les faits leur ont donné raison — que tout excès de la demande sur le marché serait temporaire et qu'elles pourraient donc récupérer, en temps voulu, l'or qu'elles fourniraient au marché.

Si l'on s'attache à décrire les événements qui se sont déroulés sur le marché, on peut diviser la période considérée en trois parties principales. Pendant la première, qui a duré du début de mars jusqu'en mai 1962, les prix sont restés assez stables, tout en marquant une légère tendance à la baisse, puisque les cours sont revenus de \$35,08½ à \$35,07. L'aisance relative qui a prévalu était due, dans une certaine mesure, aux ventes d'or russes, et en mai, le marché s'est trouvé plus largement approvisionné, grâce aux prélèvements du Canada sur ses réserves d'or. En revanche, les livraisons d'Afrique du Sud ont été inférieures à la production courante, ce pays ayant renforcé de plus de \$100 millions ses propres réserves d'or au cours des cinq premiers mois de 1962.

A la fin de mai 1962, une forte poussée de la demande s'est produite à la suite du brusque effondrement des cours à Wall Street et sur d'autres marchés des valeurs. Vers cette époque, les offres russes cessèrent, tandis qu'à la suite des sorties de capitaux qui se produisirent au Canada, les ventes effectuées par ce pays augmentaient considérablement. A la mi-juin, le prix de l'or avait monté de 3½ cents, passant ainsi à \$35,10½, et, après s'être maintenu très près de ce chiffre pendant quelques semaines, il se releva encore un peu et atteignit \$35,14 à la mi-juillet. Une légère détente des cours se produisit après que le Président Kennedy eut affirmé, le 23 juillet, que les Etats-Unis avaient l'intention de maintenir l'or à son prix actuel; mais la demande a continué de dépasser l'offre pendant les mois qui ont suivi, et la situation est restée difficile. Puis vint la tension internationale, lors de l'affaire de Cuba, qui provoqua sur le marché un volume record de transactions, à la fin d'octobre. Bien que la reprise des ventes d'or russe ait permis d'améliorer l'approvisionnement du marché, les autorités sont intervenues énergiquement pour régulariser les cours, et le prix le plus élevé, au «fixing», enregistré le 25 octobre, a été légèrement inférieur à \$35,20.

La crise déclenchée par l'affaire de Cuba prit fin aussi soudainement qu'elle avait éclaté, et mit un terme au malaise qui avait pesé sur le marché de l'or, depuis mai 1962. La détente a été accentuée par la persistance des ventes d'or de l'U.R.S.S. jusqu'au début de 1963. Vers la fin de novembre, le prix de l'or sur le marché avait fléchi jusqu'à environ \$35,08, et il a atteint son point le plus bas, au milieu de janvier 1963, avec \$35,05. Durant cette période, les facteurs de baisse déjà signalés ont été renforcés par des ventes pour compte privé, lorsque les contrats à terme, passés en juillet et en octobre 1962, arrivèrent à échéance. L'influence des décisions prises en Inde a également joué un certain rôle; en novembre 1962, un embargo a été mis sur les ventes d'or à terme dans ce pays, et, par la suite, le marché libre de Bombay a pratiquement disparu en janvier 1963. Enfin, en décembre 1962 et en janvier 1963, l'Afrique du Sud a vendu, outre l'or provenant de sa production courante, certaines quantités provenant de ses réserves officielles.

En mars 1963, les prix, qui s'étaient déjà sensiblement relevés au-dessus de leur minimum de janvier, ont de nouveau monté, dépassant quelque peu \$35,11 au milieu du mois. Un nouveau maximum a été atteint le 11 avril, avec un cours légèrement inférieur à \$35,12 puis une détente s'est produite, qui a ramené les cotations au voisinage de \$35,08 à la mi-mai.

La leçon à tirer des événements de 1962 est que les banques centrales peuvent, par une action résolue, réussir à empêcher que des troubles politiques ou économiques passagers ne viennent gravement perturber le marché de l'or. Leur action concertée s'est traduite aussi bien par des achats que par des ventes d'or, mais, sur l'ensemble de la période considérée, les achats ont largement dépassé les ventes. L'efficacité de cette action conjuguée tient en grande partie à cette particularité qu'elle procède non pas d'un ensemble rigide de dispositions définissant par avance les objectifs à atteindre, mais plutôt d'une tactique élaborée au cours de discussions libres, qui permettent de l'adapter constamment à l'évolution du marché. Le fait de savoir que les autorités disposent d'un pouvoir aussi souple et de moyens aussi considérables est en lui-même un facteur de stabilisation.

Réserves monétaires.

Ainsi qu'il ressort du tableau ci-après, les réserves mondiales d'or s'établissaient à \$41.440 millions vers la fin de 1962; elles se sont donc renforcées de \$328 millions pendant l'année. La redistribution de l'or entre les Etats-Unis et l'Europe a continué, ce qui constitue, il convient de le souligner, le fait marquant de l'année; il faut également signaler le fléchissement notable des réserves d'or du Canada et d'un certain nombre de pays d'Amérique latine, mouvement partiellement compensé par des augmentations dans le reste du monde.

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

Zones et pays	A la fin de 1961			A la fin de 1962			Variation en 1961	Variation en 1962
	Or	Dollars	Total	Or	Dollars	Total		
en millions de dollars E.U.								
Europe occidentale								
Allemagne	3.664	2.842	6.506	3.679	2.730	6.409	+ 59	- 97
Autriche	303	255	558	454	329	783	+ 22	+ 225
Belgique	1.248	326	1.574	1.365	174	1.539	+ 262	- 35
Danemark	31	52	83	31	67	98	- 2	+ 15
Espagne	316	153	469	446	177	623	+ 142	+ 154
Finlande	47	91	138	61	73	134	+ 51	- 4
France	2.121	989	3.110	2.587	1.154	3.741	+ 950	+ 631
Grande-Bretagne	2.268	2.227	4.495	2.582	1.617	4.199	+ 32	+ 296
Grèce	87	67	154	77	119	196	+ 15	+ 42
Italie	2.225	1.234	3.459	2.243	1.384	3.627	+ 379	+ 168
Norvège	30	105	135	30	125	155	+ 23	+ 20
Pays-Bas	1.581	216	1.797	1.581	248	1.829	+ 18	+ 32
Portugal	443	99	542	471	161	632	- 94	+ 90
Suède	180	406	586	181	490	671	+ 189	+ 85
Suisse	2.560	875	3.435	2.667	908	3.575	+ 572	+ 140
Turquie	139	26	165	140	25	165	+ 13	0
Divers ²	342	334	676	172	361	533	+ 147	- 143
Total pour l'Europe occidentale	17.585	10.297	27.882	18.767	10.142	28.909	+ 2.774	+ 1.027
Canada	946	2.758	3.704	708	3.349	4.057	+ 380	+ 353
Républiques d'Amérique latine	1.420	2.124	3.544	1.181	2.214	3.395	+ 26	- 149
dont Argentine	190	235	425	61	208	269	+ 6	- 156
Asie	1.355	2.974	4.329	1.507	3.426	4.933	- 25	+ 604
dont Japon	304	1.672	1.976	304	2.177	2.481	- 190	+ 505
Autres pays ³	789	624	1.413	1.016	721	1.737	+ 182	+ 324
dont Afrique du Sud	298	32	330	499	39	538	+ 123	+ 208
Tous les pays, non compris les Etats-Unis ¹	22.095	18.777	40.872	23.179	19.852	43.031	+ 3.337	+ 2.159
Institutions internationales mondiales et régionales	2.070	3.752	5.822	2.204	5.147	7.351	- 629	+ 1.529
Total ³	24.165	22.529	46.694	25.383	24.999	50.382	+ 2.708	+ 3.688
Etats-Unis	16.947	-	-	16.057	-	-	- 857	- 890
Total général ³	41.112	-	-	41.440	-	-	-	-

¹ Les avoirs en dollars à court terme officiels et privés sont principalement constitués par les dépôts (à vue et à terme), et par les obligations du gouvernement américain à échéance d'un an au plus à dater de leur émission; toutefois, ne sont pas comprises dans ces dernières les bons spéciaux des Etats-Unis non négociables et non productifs d'intérêts, détenus par la Banque Inter-Américaine de Développement et par l'Association Internationale pour le Développement.

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.

Le stock d'or des Etats-Unis a diminué de \$890 millions en 1962, ce qui l'a ramené à \$16.057 millions à la fin de l'année. Cette réduction est imputable, à concurrence de \$833 millions, aux ventes nettes à l'étranger et, pour le reliquat, soit \$57 millions, à l'excédent de la demande privée intérieure par rapport à la production nationale. Les ventes d'or des Etats-Unis aux pays d'Europe ont atteint au total \$1.105 millions et, en outre, il a été vendu pour \$93 millions d'or à des pays asiatiques; en revanche, les achats des Etats-Unis se sont élevés à \$190 millions au Canada et à \$175 millions à des pays d'Amérique latine.

L'Europe occidentale a accru de \$1.182 millions, pendant l'année 1962, ses stocks d'or officiels, les portant ainsi à \$18.767 millions à la fin de l'année. Ce sont, de loin, la France et la Grande-Bretagne qui ont réalisé les gains les plus importants, avec respectivement \$466 et \$314 millions. Alors que les réserves d'or et le total des réserves monétaires officielles de la France ont progressé exactement dans les mêmes proportions — l'or représentait 72% à la fin des deux années considérées —, l'augmentation des réserves d'or britanniques a coïncidé avec un recul d'environ \$500 millions des réserves monétaires globales du pays. C'est le mouvement inverse qui s'était produit en 1961: la crise de mars 1961 avait en effet bien entamé les réserves d'or, tandis que le tirage effectué sur le F.M.I., en juillet, augmentait les réserves en monnaies étrangères; il en était résulté que, pour l'ensemble de l'année en Grande-Bretagne, le total des réserves avait progressé d'environ \$100 millions, tandis que les réserves de métal jaune diminuaient de \$532 millions.

Les réserves d'or d'autres pays européens se sont accrues plus faiblement, mais parfois de façon appréciable: de \$151 millions en Autriche, \$130 millions en Espagne, \$117 millions en Belgique et \$107 millions en Suisse. Dans chacun des trois premiers pays cités, la proportion de l'or dans les réserves monétaires a augmenté pendant l'année 1962. En Autriche et en Espagne, cette proportion est passée d'un peu moins de 40% à un peu plus de ce même pourcentage, tandis qu'en Belgique (où le montant total des réserves monétaires a fléchi pendant l'année), elle s'est élevée de 76 à 85%. En Suisse, l'augmentation des réserves d'or, en 1962, a été plus apparente que réelle; si l'on compare, en effet, les situations de fin janvier pour les années 1962 et 1963, on constate une baisse de \$50 millions. En fait, les avoirs extérieurs de la Banque Nationale Suisse ont augmenté, pendant le mois de décembre 1962, de \$260 millions (somme représentant presque entièrement la contrepartie d'achats d'or), par suite des opérations auxquelles les banques suisses ont procédé en fin d'année; la Banque Nationale Suisse a été ainsi amenée à conclure avec la B.R.I. une opération de swap consistant pour celle-ci à lui céder temporairement de l'or, partie contre des dollars et partie contre des francs suisses. La baisse de \$170 millions, enregistrée entre fin 1961 et fin 1962 à la rubrique

«Divers», portée sur le tableau après les différents pays d'Europe occidentale et dans laquelle sont compris les avoirs en or de la B.R.I., reflète également cette opération.

Hors de l'Europe et des Etats-Unis, un certain nombre de changements ont affecté les stocks d'or pendant l'année 1962. C'est ainsi que les réserves d'or du Canada ont baissé exactement de \$300 millions au cours du second trimestre; mais ce montant a été partiellement récupéré par la suite, de sorte que, pour l'ensemble de l'année, la diminution a été finalement de \$238 millions. Les réserves d'or de l'Amérique latine se sont réduites de \$239 millions, et sont revenues à \$1.181 millions à la fin de l'année; la perte la plus lourde a été subie par l'Argentine (\$129 millions), et des baisses notables se sont également produites au Brésil (\$59 millions) et en Colombie (\$31 millions). En revanche, dans le reste du monde, on note quelques gains importants: parmi les principaux, il convient de signaler un nouvel apport de \$200 millions aux réserves officielles d'or d'Afrique du Sud, qui atteignaient à la fin de l'année un montant presque trois fois plus élevé que deux ans auparavant. L'Australie a, elle aussi, renforcé ses réserves d'or de \$28 millions — ce qui représente approximativement 75 % de sa production annuelle — et les Etats-Unis ont vendu de l'or — par prélèvement sur leurs stocks — au Liban (\$32 millions) à la Birmanie (\$21 millions) et à l'Arabie Séoudite (\$13 millions). Les réserves d'or des institutions internationales se sont accrues de \$134 millions, la presque totalité de ce montant correspondant à l'augmentation de \$118 millions des avoirs du F.M.I.

Au cours du premier trimestre de 1963, le stock d'or des Etats-Unis a encore diminué de \$111 millions et les avoirs d'or des pays de l'Europe continentale ont progressé d'un montant à peu près égal. Les principaux gains se sont élevés à \$122 millions pour la France, \$70 millions pour l'Allemagne, \$68 millions pour l'Espagne, et \$43 millions pour l'Italie. En revanche, les réserves d'or de la Suisse ont déchu de \$206 millions, pour les raisons précédemment exposées.

Les pays autres que les Etats-Unis, et les institutions internationales à caractère mondial ou régional, ont accru leurs avoirs à court terme en dollars de 2,5 milliards, au cours de l'année 1962, ce qui les a portés au montant record de \$25 milliards. Cette augmentation est la plus forte qui ait été enregistrée en une seule année, à l'exclusion de 1959, au cours de laquelle la progression totale de ces avoirs avait atteint \$3,2 milliards: la quote-part des Etats-Unis au F.M.I. avait été alors relevée, ce qui avait eu pour effet de majorer de \$1 milliard le montant de leur souscription en monnaie. Le déficit extérieur des Etats-Unis ayant été un peu moins élevé qu'en 1961 et la réduction de leur stock d'or ayant été à peu près de même importance pour chacune des deux années, il paraît sur-

prenant, à première vue, que les avoirs étrangers à court terme en dollars, tels que les déclarent les banques américaines, aient augmenté deux fois plus, en 1962, que l'année précédente. Cette progression a toutefois été partiellement compensée par une diminution d'environ \$1,2 milliard des autres avoirs liquides étrangers en dollars, les portefeuilles de bons et obligations du gouvernement des Etats-Unis à échéances initiales de plus d'un an s'étant réduits de \$700 millions, tandis que les avoirs constitués par d'autres catégories d'obligations du gouvernement américain réalisables à court terme, fléchissaient de \$500 millions.

Sauf à concurrence de \$55 millions, la totalité de l'accroissement des avoirs en dollars à court terme, en 1962, a porté sur les avoirs officiels. Les avoirs détenus par les institutions internationales mondiales ou régionales sont passés de \$3,7 à \$5,1 milliards; cette progression provient, à concurrence de la moitié environ, de remboursements nets en dollars au F.M.I.; en outre, la composition des avoirs des autres institutions a été également modifiée, un montant de \$500 millions ayant été transféré des avoirs en bons et obligations aux avoirs à court terme. Le reliquat de l'augmentation du total général des avoirs à court terme, soit environ \$1 milliard, correspond à l'augmentation des avoirs officiels des pays autres que les Etats-Unis, avoirs dont le montant total s'est élevé à \$12 milliards à la fin de 1962. Quant aux avoirs en dollars à court terme des particuliers, bien qu'ils aient varié entre un maximum de \$8,7 milliards et un minimum de \$7,9 milliards, c'est ce dernier montant qu'ils ont atteint à la fin de l'année, sans changement par rapport à l'année précédente. En raison du développement, hors des Etats-Unis, des marchés où se traite le dollar, la répartition des avoirs en dollars à court terme entre les divers pays, en Europe surtout, mais aussi ailleurs, ne permet plus de dire avec certitude à qui ils appartiennent. Néanmoins, les modifications les plus importantes survenues dans la répartition des avoirs des différents pays, en 1962, apparaissent bien là où l'on s'attendait à les trouver. Il est à noter que le total des avoirs en dollars des pays d'Europe était un peu moins élevé, à la fin de l'année 1962, qu'un an auparavant. Ce résultat doit être attribué, avant tout, au fait que le nouvel et modeste accroissement de ces avoirs sur le continent a été plus que compensé par la réduction des avoirs britanniques en dollars; cette réduction est elle-même la conséquence du rétablissement du rapport traditionnel entre l'or et les devises dans les avoirs du Fonds d'égalisation des changes à la suite des remboursements effectués au F.M.I. et des achats d'or auxquels il a été, d'autre part, procédé.

Au total, les avoirs en or et en dollars à court terme des institutions internationales et des pays autres que les Etats-Unis ont augmenté de \$3,7 milliards en 1962, soit précisément de \$1 milliard de plus qu'en 1961. Comme il a déjà été indiqué, cette progression provient des changements survenus dans la composition des avoirs étrangers en dollars; mais il convient d'ajouter que ce mouvement

a été en partie compensé par la diminution, au cours de l'année écoulée, des achats effectués hors des Etats-Unis pour renforcer les réserves officielles d'or. En outre, il faut tenir compte qu'à l'intérieur de ce total, il s'est opéré un déplacement des avoirs de divers pays vers le F.M.I., entre 1961 et 1962. En 1961, le Fonds avait réduit ses avoirs en or de \$362 millions en vendant \$500 millions d'or en échange de monnaies dont il ne possédait que des quantités insuffisantes; il avait également consenti des prêts pour un montant net d'environ 300 millions de dollars des Etats-Unis. En 1962, le Fonds a augmenté ses avoirs en or de \$118 millions et reçu des remboursements nets en dollars pour un total de \$640 millions. En contrepartie, les acquisitions d'or et de dollars effectuées par les pays autres que les Etats-Unis ont été moins importantes. Les avoirs européens, par exemple, n'ont progressé que de \$1 milliard au lieu de \$2,8 milliards l'année précédente.

Dans le reste du monde, les avoirs en or et en dollars à court terme se sont accrus, pendant l'année 1962, de \$1,1 milliard, soit exactement le double du montant de 1961. Le fait saillant a été le redressement de la balance des paiements du Japon qui s'est de nouveau soldée par un excédent presque aussi substantiel qu'en 1960. En ce qui concerne le Canada, bien que les avoirs en or et en dollars aient progressé presque autant en 1962 qu'en 1961, il convient de se rappeler que ce pays a procédé à des tirages sur le F.M.I. à concurrence d'un montant équivalant à \$300 millions (toutefois, aucun de ces tirages n'a été effectué en dollars). A la fin de 1962, les réserves monétaires officielles du Canada dépassaient, en fait, de \$484 millions le chiffre de fin 1961; toutefois, de très amples fluctuations se sont produites au cours de l'année. Durant les cinq premiers mois de 1962, ces réserves ont déchu de \$563 millions; en outre, il est très probable que d'autres pertes importantes ont été subies pendant les trois premières semaines de juin, car si la progression a été de \$316 millions pour ce mois, il est tenu compte, dans ce chiffre, de l'aide extérieure reçue dans les derniers jours du même mois et qui s'est élevée au total à \$650 millions. Le chiffre de \$2,5 milliards, atteint en fin d'année, est donc non seulement le plus important qui ait jamais été enregistré pour le Canada — pendant la période du taux de change flottant, les réserves ont peu varié et ne se sont jamais beaucoup écartées d'un montant légèrement inférieur à \$2 milliards — mais il est peut-être supérieur de \$1,5 milliard au minimum constaté en juin.

Situation des Etats-Unis en matière de liquidités internationales.

Le déficit extérieur ayant été à peine plus faible qu'en 1961, les Etats-Unis ont continué et perfectionné, en 1962, la politique de défense mise en œuvre l'année précédente, en lui donnant pour objectif de s'accommoder autant que possible de cette situation, tant qu'elle persistera. Pour adopter cette politique, il était

nécessaire que les Etats-Unis puissent avoir à leur disposition des avoirs en monnaies étrangères. Mais, en raison de leur situation déficitaire, ils n'ont que rarement l'occasion d'en acquérir directement, sans recourir à des ventes d'or; aussi ont-ils été amenés à emprunter des devises étrangères, quelquefois à court terme, mais parfois aussi à plus long terme.

Les Etats-Unis ont emprunté à court terme à l'étranger, surtout grâce à l'utilisation de tout un ensemble d'arrangements monétaires réciproques – les tirages s'effectuant sous forme de «swaps» – que le Système de Réserve Fédérale a conclus avec les autorités monétaires des pays énumérés dans le tableau ci-après, ainsi qu'avec la B.R.I. Bien que presque tous ces arrangements soient dus à l'initiative des Etats-Unis, il s'agit évidemment de facilités de crédit réciproques. L'accord de swap avec le Canada a d'ailleurs été conclu à la demande des Canadiens eux-mêmes en juin 1962, et ceux-ci l'ont immédiatement utilisé en totalité; quant à l'accord avec la Belgique, il a été utilisé, à plusieurs reprises, par la Banque Nationale de ce pays. A la fin de 1962, l'ensemble des facilités de swap atteignait \$900 millions; pour leur compte, les Etats-Unis avaient procédé à des tirages s'élevant à \$265 millions et avaient utilisé cette somme à concurrence de \$220 millions.

De son côté, le Trésor des Etats-Unis a parfois emprunté à court terme à des pays européens, soit contre émission de titres non négociables, soit en con-

**Etats-Unis: Arrangements spéciaux d'emprunt
conclus avec des pays étrangers.**

Pays ou organisations ayant conclu des arrangements avec les Etats-Unis	Facilités de swap accordées au Federal Reserve System*		Emprunts spéciaux à l'étranger du Trésor des Etats-Unis	
	Fin 1962	Mars 1963	Fin 1962	Mars 1963
	montants en millions de dollars E.U.			
Allemagne	50	150		200
Autriche	50	50		
Belgique	50	50		
Canada	250	250		125
France	50	100		
Grande-Bretagne	50	50		
Italie	150	150	200	258
Pays-Bas	50	50		
Suède	—	50		
Suisse	100	100	99	129
Banque des Règlements Internationaux	100	100		
Total	900	1,100	299	712

* Les chiffres se réfèrent aux facilités prévues et non aux montants effectivement utilisés.

cluant des opérations de swap; il a également, depuis l'automne de 1962, effectué des emprunts à l'étranger en émettant des titres pour des périodes supérieures à un an. Le montant de ces emprunts à court terme et à plus long terme est indiqué dans la partie droite du tableau de la page précédente. Sur un total de \$712 millions à la fin du mois de mars 1963, \$529 millions représentaient des emprunts libellés en monnaies étrangères, tandis que les émissions spéciales en dollars s'élevaient à \$183 millions, dont \$125 millions souscrits par le Canada et \$58 millions par l'Italie. Seul un montant de \$48 millions avait été emprunté pour moins d'un an à la même date. Cependant, on ne peut considérer que la totalité du reliquat — soit \$664 millions — ne soit pas sous forme liquide, puisque \$350 millions de titres non négociables émis pour des périodes de plus d'un an peuvent être convertis, sous préavis de deux jours et à l'initiative du détenteur, en certificats de dette à trois mois, non négociables.

Dans l'ensemble, l'action que les autorités américaines ont exercé sur les changes a pris trois formes. Les Etats-Unis interviennent d'abord sur les marchés des changes, au comptant et à terme, afin de prévenir ou de contrarier les mouvements qui provoquent un accroissement des avoirs en dollars détenus par les autorités monétaires étrangères et dont celles-ci peuvent obtenir la conversion en or auprès du Trésor américain. Ensuite, lorsque de tels mouvements se produisent et qu'ils semblent devoir se renverser assez rapidement, les autorités américaines font en sorte que les détenteurs étrangers qui acquièrent de nouveaux dollars à la suite de ces mouvements ne les convertissent pas en or: à cet effet, elles les libèrent du risque de change. Enfin, dans certains cas — soit que, dans un pays, la rupture d'équilibre ait persisté plus longtemps qu'on ne l'avait d'abord envisagé, soit que, plus généralement, un gouvernement dispose de réserves en dollars dépassant largement ses besoins prévisibles à court terme —, le gouvernement des Etats-Unis a émis des titres non négociables, libellés tantôt en dollars, tantôt en monnaies étrangères, à échéance de un à cinq ans.

Voici quels ont été les effets directs des opérations de swap du Système de Réserve Fédérale et des emprunts effectués en monnaies étrangères par le Trésor américain pour l'ensemble de l'année 1962. Le Federal Reserve System a tiré \$220 millions sur ses facilités de swap et les a utilisés pour racheter des dollars en compte étranger, leur substituant ainsi à due concurrence des dollars cédés à terme aux Etats-Unis, et qui, par conséquent, ne risquent guère de donner lieu à des demandes de conversion en or. En outre, quelque \$45 millions ont été tirés sur des facilités de swap mais n'ont pas été utilisés: ils ont donc renforcé d'autant les avoirs étrangers en dollars et les soldes officiels en devises convertibles dont disposent les Etats-Unis. Quant aux \$250 millions d'argent frais empruntés par le Trésor en monnaies étrangères, ils ont intégralement servi à remplacer des exigibilités

immédiates en dollars par des engagements à plus ou moins long terme en monnaies étrangères. Il en est résulté une diminution correspondante du déficit de la balance des paiements des Etats-Unis en 1962.

Les tirages effectués, tant par les Etats-Unis que par le Canada, sur les facilités de swap ont permis de renforcer de \$410 millions les avoirs officiels des Etats-Unis en monnaies étrangères, au cours du premier semestre de 1962. D'une part, le Système de Réserve Fédérale a tiré \$160 millions, dont \$50 millions sur chacun des pays suivants: Belgique, Grande-Bretagne et France, et \$10 millions sur les Pays-Bas. Aucun des montants tirés n'a été utilisé avant le milieu de l'année, les tirages effectués sur la Belgique, la Grande-Bretagne et la France n'ayant eu d'autre but que d'éprouver le fonctionnement du système. D'autre part, le Canada a utilisé pleinement, en juin 1962, la totalité des facilités de swap, d'un montant de \$250 millions, prévues dans l'arrangement conclu avec les Etats-Unis.

Pour sa part, le Trésor des Etats-Unis a reçu pendant le premier semestre \$74 millions en or et \$65 millions en francs de la Banque Nationale Suisse, en contrepartie des dollars dont celle-ci a eu besoin pour soutenir le franc suisse, dont la position sur le marché des changes s'est affaiblie entre février et mai 1962;

Etats-Unis: Variations des liquidités extérieures.

Postes	1962			
	1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre	4ème trimestre
	en millions de dollars E.U.			
Ventes d'or (—) aux étrangers et aux institutions internationales	— 291	— 102	— 434	— 6
Augmentation (+) des réserves officielles en monnaies convertibles	+ 114	+ 324	— 104	— 351
Augmentation (—) des engagements à court terme à l'égard des étrangers	— 681	— 858	— 452	— 475
dont engagements à l'égard:				
des institutions internationales mondiales et régionales	— 607	— 151	— 397	— 204
des autres détenteurs officiels	+ 472	— 737	— 413	— 374
des banques étrangères	— 447	+ 249	+ 213	+ 140
des autres détenteurs privés	— 99	— 219	+ 145	— 37
Variation des avoirs étrangers en bons et obligations du gouvernement américain (augmentation —) . .	+ 283	+ 214	+ 192	+ 39
Variation des autres engagements immédiats du gouvernement américain envers l'étranger (augmentation —)	+ 115	+ 115	+ 115	+ 115
Variation totale de la situation des liquidités	— 460	— 307	— 683	— 678
Augmentation (+) des créances à court terme sur des étrangers déclarées par les banques des Etats-Unis	+ 166	— 92	— 69	+ 290

il a utilisé les francs suisses en majeure partie pour liquider à leur échéance des opérations à terme conclues précédemment, ainsi que pour amortir \$46 millions de certificats de dette, émis en francs suisses, à l'automne de 1961, au profit de la Banque Nationale Suisse. C'est aussi pendant le premier semestre de 1962 que le Trésor des Etats-Unis a emprunté à l'Italie des lires à court terme, pour une valeur de \$75 millions, afin d'effectuer des opérations au comptant et à terme permettant de limiter les effets de l'accroissement des réserves italiennes en dollars. Au total, les avoirs officiels des Etats-Unis en monnaies étrangères ont augmenté de \$438 millions durant ces six mois.

Pendant le second semestre, ces soldes ont diminué de \$455 millions. On peut discerner deux raisons principales de ce mouvement. L'une est que les avoirs en monnaies étrangères que le Système de Réserve Fédérale s'était procurés par l'utilisation des accords de swap ont baissé de \$365 millions, les arrangements conclus avec la Grande-Bretagne et la France ayant été transformés en facilités du type «stand-by» en août, et le swap avec le Canada ayant été liquidé, par étapes, vers la fin de l'année. En outre, la majeure partie des emprunts en lires, d'un total de \$75 millions, effectués par le Trésor en janvier et en mars 1962, a été utilisée dans la seconde partie de l'année, pour absorber une entrée saisonnière de dollars en Italie.

L'autre raison du mouvement mentionné ci-dessus est que le Système de Réserve Fédérale et le Trésor ont procédé, au cours du second semestre de 1962, à certaines opérations en monnaies étrangères qui ne se trouvaient toujours pas liquidées à la fin de l'année et n'apparaissent pas dans les statistiques trimestrielles des avoirs des Etats-Unis en devises étrangères, puisque les monnaies obtenues par tirages ou à la suite d'emprunts ont été immédiatement utilisées. D'abord, en juillet et en août 1962, les Etats-Unis ont tiré \$110 millions sur les facilités de swap en francs suisses, d'un montant total de \$200 millions, convenues avec la Banque Nationale Suisse et avec la B.R.I., et le produit de ce tirage a contribué à absorber les capitaux qui sont entrés en Suisse entre mai et juillet 1962. A la fin de l'année, le montant non encore remboursé sur ce tirage s'élevait à \$105 millions. Ensuite, le Système de Réserve Fédérale a tiré en octobre 1962 la totalité des facilités de swap, convenues avec l'Autriche, soit \$50 millions, et a utilisé les disponibilités ainsi obtenues pour acheter des dollars à la Banque Nationale de ce pays. D'autre part les facilités convenues avec l'Italie ont, à concurrence de \$50 millions, servi à compenser, en décembre 1962, un afflux de fonds qui s'est produit à la fin de l'année dans ce pays. Enfin, le Trésor des Etats-Unis a emprunté, pendant cette période, \$225 millions d'argent frais, dont \$125 millions en lires et \$100 millions en francs suisses, utilisant le produit de ces opérations pour acheter des dollars détenus par l'Italie et par la Suisse.

La situation des liquidités extérieures des Etats-Unis a été également caractérisée, en 1962, par la modification survenue dans la répartition des avoirs étrangers en dollars, entre détenteurs privés et détenteurs officiels: les avoirs des premiers ont augmenté tandis que diminuaient ceux des seconds, au cours du premier trimestre; puis, c'est l'évolution inverse qui s'est produite pendant les neuf mois suivants. On peut expliquer ce double mouvement notamment par les exportations de capitaux, puis par les rapatriements auxquels ont procédé les banques allemandes. Il est à noter que les détenteurs privés du secteur non bancaire ont accru leurs avoirs en dollars à court terme au cours de l'année, et que c'est pendant le troisième trimestre seulement que les avoirs privés de l'ensemble des secteurs bancaire et non bancaire ont diminué. Ce fléchissement est dû, pour moitié environ, aux opérations effectuées par les banques allemandes, en septembre 1962, pour des raisons tenant à la situation intérieure de l'Allemagne. Le mouvement de « fuite devant le dollar », qui s'était manifesté à la fin de 1960 et au printemps de 1961, ne s'est pas renouvelé en 1962 — grâce, en partie, aux opérations sur devises effectuées par les autorités des Etats-Unis.

Le déficit de la balance des paiements des Etats-Unis, pendant le premier trimestre de 1963, a été évalué provisoirement à environ \$800 millions. Le stock d'or et les avoirs en monnaies convertibles n'ayant fléchi que de \$78 millions, il est à penser que le déficit du trimestre a été couvert, à concurrence de plus de \$700 millions, par un accroissement des engagements envers l'étranger. Les engagements à court terme du système bancaire des Etats-Unis à l'égard des étrangers ont augmenté de \$131 millions, ce qui représente déjà une partie de ce montant. Les avoirs privés à court terme en dollars ont progressé de \$488 millions, tandis que ceux des détenteurs officiels étrangers et des organisations internationales baissaient respectivement de \$192 et de \$165 millions. On ne dispose pas d'indications détaillées sur le reliquat (\$550 à \$600 millions) de l'accroissement des engagements envers l'étranger, mais il semble que les \$325 millions de titres non négociables émis par le Trésor des Etats-Unis, en représentation de sa dette envers des pays étrangers (\$200 millions au profit de l'Allemagne et \$125 millions en faveur du Canada) constituent en fait une bonne partie de cette somme. Les nouveaux emprunts du Trésor à l'étranger ont atteint, au total, \$413 millions pour le trimestre. Les swaps conclus entre le Système de Réserve Fédérale, d'une part, l'Autriche et l'Italie, d'autre part, ont été liquidés, de sorte que l'on peut estimer qu'à la fin du trimestre, le montant non remboursé des tirages effectués sur les facilités de swap s'est trouvé ramené à environ \$150 millions, montant qui n'a d'ailleurs pas été utilisé en totalité. Depuis la fin du premier trimestre de cette année, ces arrangements ont pris encore plus d'ampleur. L'événement le plus important à cet égard a été l'extension de \$50 millions à \$500 millions, annoncée le 30 mai 1963, des facilités de swap convenues entre le Système de Réserve Fédérale et la Banque d'Angleterre.

Réserves monétaires des pays européens.

Les réserves monétaires officielles des pays de l'Europe occidentale ont progressé de \$1,8 milliard en 1962, soit de \$0,7 milliard de moins que l'année précédente. On peut cependant observer que la façon dont l'augmentation s'est répartie entre les différents pays dénote, en général, un meilleur équilibre. Pour bien apercevoir ces deux aspects, il est nécessaire de ne pas s'en tenir à la variation des avoirs en or et en devises étrangères des banques centrales ou d'autres organismes officiels; il faut aussi examiner les positions nettes des pays en cause à l'égard du F.M.I., ainsi que les réserves d'un nouveau genre que certains d'entre eux ont commencé d'acquérir depuis l'automne de 1961.

Si l'on considère d'abord les pays de l'Europe continentale, on constate que, pendant l'année 1961, ils avaient renforcé de \$2,4 milliards le montant net de leurs réserves officielles d'or et de change et prêté \$1 milliard par l'intermédiaire du F.M.I.; en 1962, ils ont ajouté \$1,2 milliard à leurs réserves nettes, acheté pour \$250 millions de titres libellés en monnaies étrangères émis par le gouvernement des Etats-Unis et réduit d'à peu près autant le montant de leurs prêts par l'entremise du F.M.I. Les réserves officielles de ce groupe de pays ont donc progressé de \$2,2 milliards de moins en 1962 qu'en 1961 et cet écart correspond plus ou moins à la détérioration de leur balance des paiements courants en 1962.

En ce qui concerne la Grande-Bretagne, la modification des réserves a porté sur \$1,5 milliard entre 1961 et 1962, mais c'est en sens contraire que le mouvement s'est produit. En 1961, la première ligne de réserves a été protégée grâce à

Europe occidentale: Evolution des réserves monétaires.

Années	Pays ou Zones	Réserves officielles d'or et de change	Position nette à l'égard du F.M.I.	Autres éléments	Total
		en millions de dollars E.U.			
1961	Europe continentale .	+ 2.375	+ 1.000	+ 45	+ 3.420
	Grande-Bretagne . .	+ 90	- 1.050	-	- 960
	Total	+ 2.465	- 50	+ 45	+ 2.460
1962	Europe continentale .	+ 1.220	- 210	+ 250	+ 1.260
	Grande-Bretagne . .	- 510	+ 1.060	-	+ 550
	Total	+ 710	+ 850	+ 250	+ 1.810
Variations entre 1961 et 1962 .	Europe continentale .	- 1.155	- 1.210	+ 205	- 2.160
	Grande-Bretagne . .	- 600	+ 2.110	-	+ 1.510
	Total	- 1.755	+ 900	+ 205	- 650

l'aide internationale considérable dont ce pays a bénéficié — d'abord avec les « Accords de Bâle », puis grâce à un tirage sur le F.M.I. En 1962, ce même tirage a été remboursé, ce qui a fait baisser la première ligne de réserves de \$0,5 milliard par rapport aux chiffres du début de l'année.

Parmi les pays d'Europe qui ont accru leurs réserves monétaires en 1962, la France vient largement en tête. L'excédent global de sa balance des paiements, transactions spéciales non comprises, a été à peine moins considérable, avec \$1.185 millions, que celui de l'année précédente. Mais, alors qu'en 1961, les trois quarts environ de cet excédent avaient contribué à grossir les réserves officielles de première et de seconde ligne, en 1962, la moitié a été affectée au remboursement anticipé de la dette extérieure.

France: Utilisation de l'excédent extérieur.

Rubriques	1961	1962
	en millions de dollars E.U.	
Excédent	+ 1.270	+ 1.185
Correspondant à		
1. Remboursements anticipés de la dette extérieure	— 320	— 590
2. Mouvements de caractère monétaire (accroissement des avoirs —)	— 950	— 595
dont		
Accroissement (—) des avoirs en or et en monnaies convertibles	— 870	— 670
Amélioration (—) de la position nette à l'égard du F.M.I.	— 225	— 10
Variations du montant net des autres avoirs officiels (augmentation —)	+ 25	— 5
Détérioration (+) de la position nette du système bancaire	+ 120	+ 90

Les avoirs officiels en or et en devises convertibles ont augmenté de \$670 millions, soit de \$200 millions de moins qu'en 1961. Etant donné que l'excédent global des opérations ordinaires s'est réduit de \$85 millions en 1962, tandis que les remboursements anticipés de la dette extérieure dépassaient de \$270 millions ceux de l'année précédente, il en résulte que l'incidence favorable des autres mouvements de caractère monétaire sur la première ligne de réserves a été plus importante qu'en 1961; l'amélioration d'une année à l'autre a été d'environ \$155 millions.

Les emprunts de francs français des autres pays par l'intermédiaire du F.M.I. ont fortement diminué. En 1961, la position nette de la France à l'égard du F.M.I. s'était, en fait, améliorée de \$225 millions, alors qu'en 1962, les emprunts et les remboursements de francs au Fonds se sont à peu près équilibrés.

La détérioration de la position extérieure nette des banques a été un peu plus faible qu'en 1961, ce qui a compensé, en partie, l'effet du mouvement ci-dessus.

Pays européens : Situation des réserves.

Pays	Fin d'année	Réserves nettes	Position nette envers le F.M.I.	Réserves nettes, plus ou moins position nette envers le F.M.I.	Position brute envers le F.M.I.	Réserves nettes, plus position brute envers le F.M.I.
en millions de dollars E.U.						
Allemagne	1960	6.635	309	6.944	1.096	7.731
	1961	6.457	637	7.094	1.425	7.882
	1962	6.358	517	6.875	1.305	7.663
Autriche	1960	688	19	707	94	782
	1961	823	19	842	94	917
	1962	1.051	26	1.077	101	1.152
Belgique-Luxembourg . .	1960	1.404	85	1.489	434	1.838
	1961	1.637	157	1.794	507	2.144
	1962	1.602	133	1.735	483	2.085
Danemark	1960	230	33	263	163	393
	1961	236	33	269	163	399
	1962	211	33	244	163	374
Espagne	1960	541	— 28	513	123	664
	1961	863	23	886	173	1.036
	1962	1.007	38	1.045	188	1.195
Finlande	1960	274	14	288	71	245
	1961	305	14	319	71	376
	1962	267	14	281	71	338
France	1960	2.070	202	2.272	989	3.059
	1961	2.939	427	3.366	1.214	4.153
	1962	3.610	439	4.049	1.226	4.836
Grande-Bretagne . . .	1960	3.231	488	3.719	2.438	5.669
	1961	3.318	— 559	2.759	1.392	4.710
	1962	2.806	502	3.308	2.452	5.258
Grèce	1960	224	15	239	75	299
	1961	251	15	266	75	326
	1962	270	15	285	75	345
Italie	1960	3.080	68	3.148	338	3.418
	1961	3.419	243	3.662	513	3.932
	1962	3.441	203	3.644	473	3.914
Norvège	1960	272	25	297	125	397
	1961	289	25	294	125	394
	1962	285	25	290	125	390
Pays-Bas	1960	1.646	121	1.767	533	2.179
	1961	1.676	243	1.919	655	2.331
	1962	1.702	203	1.905	615	2.317
Portugal	1960	794	—	794	—	794
	1961	691	15	706	—	691
	1962	762	15	807	75	867
Suède	1960	471	38	509	188	659
	1961	641	63	704	213	854
	1962	748	48	796	198	946
Suisse	1960	2.320	—	2.320	—	2.320
	1961	2.754	—	2.754	—	2.754
	1962	2.868	—	2.868	—	2.868
Turquie	1960	31	— 11	20	75	106
	1961	96	— 21	75	66	161
	1962	84	— 27	57	59	143

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 l'Espagne, la France, la Grande-Bretagne, l'Italie et la Suisse, les réserves nettes sont constituées uniquement par de l'or et des monnaies convertibles. Pour l'Allemagne, elles ne comprennent pas les avoirs non disponibles librement, dont le montant (abstraction faite des créances nées de la liquidation de l'U.E.P.) a atteint \$421, \$353, et \$351 millions à la fin des années 1960, 1961 et 1962 respectivement. 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.

Les causes de cette détérioration restent les mêmes qu'en 1961 : les non-résidents ont encore accru leurs fonds de roulement en francs français, pour la contre-valeur de \$55 millions, et les résidents ont continué de réduire leurs avoirs en devises étrangères. Les banques, afin de compenser cette diminution, ont emprunté à l'extérieur, de sorte que leurs engagements en monnaies étrangères ont augmenté de \$230 millions, alors que leurs avoirs en devises ne progressaient que de \$195 millions seulement.

En partie à cause d'un certain fléchissement de l'important excédent courant, mais, principalement, en raison des remboursements anticipés de la dette publique extérieure, les réserves monétaires de la France, à la fin de 1962, ne dépassaient que de \$125 millions le montant qu'elles avaient atteint au milieu de l'année. Toutefois, au cours des cinq premiers mois de 1963, et malgré un nouveau remboursement anticipé de \$60 millions, les réserves ont augmenté de près de \$600 millions, pour atteindre \$4,2 milliards à la fin de mai.

On trouve ensuite, au nombre des pays d'Europe dont les réserves nettes se sont le plus accrues, l'Autriche et l'Espagne; la progression desdites réserves dans ces deux pays a été respectivement de \$228 millions et de \$144 millions. L'excédent de la balance des paiements de l'Autriche a augmenté de \$95 millions par rapport à 1961, tandis qu'en Espagne, l'excédent a été, en 1962, inférieur d'environ \$175 millions à celui de l'année précédente; dans un cas comme dans l'autre, c'est l'évolution de la balance des paiements courants qui est à l'origine de ces fluctuations.

Au Portugal, aussi bien qu'en Suède et en Suisse, l'accroissement du montant des réserves nettes a été d'environ \$100 millions. En 1961, la situation du Portugal s'était ressentie des événements d'Angola, et les réserves monétaires étaient revenues de \$800 à \$660 millions pendant les trois premiers trimestres. Mais ensuite, la balance des paiements a commencé à s'améliorer, et en mars 1963, les réserves du Portugal s'élevaient à \$776 millions.

Comme l'Espagne, la Suède a moins accru ses réserves qu'en 1961. La balance des opérations courantes a subi une certaine détérioration, tout en restant proche de l'équilibre. Les entrées de capitaux ont été, il est vrai, inférieures de \$100 millions à celles de l'année précédente; mais cette évolution consacre le retour à une situation plus normale, car une bonne partie des \$170 millions qui étaient venus grossir les réserves, en 1961, provenait d'emprunts à l'étranger, contractés en vue de remédier à la politique de restriction du crédit, pratiquée à l'époque.

En 1962, la situation de la balance des paiements de la Suisse est restée sous l'influence de deux forces opposées. D'une part, en raison de la situation économique intérieure, la balance des paiements courants s'est soldée par un important déficit.

D'autre part, les événements qui se sont produits à l'étranger ont provoqué, une fois de plus, un tel afflux de fonds que les réserves monétaires et la liquidité interne auraient fortement augmenté sans l'intervention des autorités. En fait, le mouvement des réserves, tel qu'il se présente pour l'ensemble de l'année, n'a pas du tout reflété l'évolution de la balance des paiements courants. Ce que les autorités ont réussi, toutefois, à empêcher, c'est que le total des diverses transactions avec l'étranger ne vienne gonfler les liquidités intérieures, à un moment où la balance courante était en déficit.

L'année 1962 a commencé, dès janvier, par une baisse des réserves qui a porté sur \$70 millions et qui a coïncidé avec le renversement des opérations effectuées en fin d'année par les banques. Au cours de la période qui a suivi, marquée par l'absence de mouvements spéculatifs de capitaux, les réserves ont été affectées par le déficit de la balance des paiements courants; à la fin de mai 1962, elles avaient encore perdu \$110 millions et étaient revenues à \$2.574 millions. Ensuite, la Banque Nationale, devant l'afflux de fonds provoqué par la chute des cours dans les bourses de valeurs des Etats-Unis, a acheté des dollars pour un montant de \$265 millions, de sorte qu'à la mi-juillet 1962, les réserves atteignaient \$2.775 millions. Pendant les six semaines qui suivirent, ces entrées de capitaux ont été compensées, à concurrence de plus de \$200 millions, en grande partie grâce à des opérations décidées par les autorités monétaires.

Entre fin août et fin novembre 1962, les réserves monétaires suisses ont très peu varié si l'on compare les chiffres en fin de mois; mais elles auraient certainement augmenté, sans les deux opérations qui ont été effectuées pendant cette période. Le Trésor des Etats-Unis a d'abord fourni la couverture à terme pour \$30 millions d'investissements en dollars, effectués en octobre par les banques suisses, ce qui a permis à la Banque Nationale Suisse de remettre sur le marché plus de la moitié des \$55 millions qu'elle avait achetés en trois jours, alors que la crise de Cuba atteignait son paroxysme. La seconde opération a eu lieu pendant les mois d'octobre et de novembre, lorsque le Trésor des Etats-Unis a vendu à la Banque Nationale Suisse un montant de \$48 millions de certificats de dette, libellés en francs suisses, à cinq et huit mois d'échéance, et lui a acheté de l'or avec les sommes qu'il s'est ainsi procurées. Cette dernière opération a eu pour résultat de réduire, de manière plus apparente que réelle, les réserves monétaires suisses, puisque c'est seulement le mode de détention d'une partie de ces réserves qui a changé.

La période qui a suivi a été marquée par les opérations habituelles effectuées par les banques en fin d'année; elles ont provoqué une augmentation des réserves de \$260 millions en décembre, puis une baisse de \$220 millions en janvier 1963. Pour éviter d'accroître ses réserves de change à la fin de l'année, la Banque Nationale

Suisse a procédé, avec la B.R.I., à une opération de swap contre or. A la fin de mars 1963, les réserves monétaires suisses s'établissaient à \$2.634 millions, soit légèrement au-dessus du niveau qu'elles avaient atteint douze mois auparavant.

Trois des pays les plus importants de l'Europe occidentale, qui avaient contribué pour une bonne part, jusqu'en 1961, à l'excédent de la balance des paiements de l'Europe, ont enregistré, l'an dernier, très peu de changement dans le montant de leurs réserves monétaires; il s'agit de l'Allemagne, de l'Italie et des Pays-Bas. L'Italie et les Pays-Bas ont tous deux bénéficié d'une position foncièrement équilibrée. Quant à l'Allemagne, ses réserves auraient été fortement entamées sans les remboursements effectués sur les prêts accordés précédemment par l'intermédiaire du F.M.I. et sans les ventes d'avoirs extérieurs auxquelles les banques ont procédé.

En 1962, pour la deuxième année consécutive, les avoirs officiels de l'Allemagne en or et en monnaies convertibles ont baissé. Mais ce qui est beaucoup plus digne de remarque, c'est que cette diminution de 1962 — très faible, puisqu'elle n'a été que de 1,5% environ du montant des réserves détenues au début de l'année — reflète une position réelle déficitaire, alors qu'en 1961, c'était seulement grâce à d'importants remboursements anticipés de la dette extérieure qu'une forte augmentation des réserves monétaires avait pu être évitée. Les deux années présentent entre elles une autre différence: en 1961, les variations de la position nette envers le F.M.I. et celles qui ont affecté la position des banques à l'égard de l'étranger (abstraction faite des opérations de fin d'année) avaient largement compensé la baisse des avoirs en or et en devises librement utilisables appartenant à la Bundesbank, alors qu'en 1962, c'est le contraire qui s'est produit.

En ce qui concerne les opérations des banques avec l'étranger, les chiffres annuels ne font pas ressortir les changements qui se sont produits au cours de chacune des années 1961 et 1962, ce qui tient principalement au fait que de très importantes opérations de fin d'année ont eu lieu en décembre 1961. Toutefois, si l'on considère la période de quatorze mois qui va de la fin de 1960 à la fin de février 1962, on constate que les avoirs extérieurs des banques sont passés, pendant ce temps, de \$564 à \$1.830 millions. Si ce résultat a pu être obtenu, c'est avant tout grâce à l'abaissement des taux d'intérêt sur les marchés intérieurs et aux facilités de swap contre dollars destinées à favoriser les exportations de capitaux. Cet accroissement a été compensé, en partie seulement, par celui des engagements des banques à l'égard de l'étranger, qui sont passés, en effet, de \$1.165 à \$1.335 millions; aussi la position extérieure nette des banques, débitrice de \$600 millions au début de la période considérée, est-elle devenue créditrice pour un montant légèrement supérieur à \$500 millions à la fin de février 1962. La période suivante a été marquée par un

resserrement de la liquidité des banques en Allemagne, qui a coïncidé avec la décision prise par les autorités monétaires – et motivée en partie par l'importance considérable des opérations de fin d'année, en décembre 1961 – d'inciter les banques à conserver en Allemagne une partie plus importante de leurs disponibilités. Le résultat a été que les avoirs des banques à l'étranger sont revenus de \$1.830 à \$1.268 millions entre fin février et fin novembre 1962. Comme, d'autre part, les engagements des banques se sont accrus dans le même temps de \$170 millions, leur position extérieure nette est redevenue débitrice, à concurrence de \$235 millions.

On peut donc dire qu'entre fin décembre 1960 et fin février 1962, les banques ont exporté un montant net d'environ \$1.100 millions, tandis que les tirages nets en deutsche marks effectués sur le F.M.I. s'élevaient, au total, à la contre-valeur de \$284 millions. L'ensemble de ces deux éléments représente un prélèvement de près de \$1.400 millions sur les réserves officielles. Au cours des neuf mois suivants, les réserves ont bénéficié du fait que les banques ont réduit de \$730 millions leur position extérieure nette et que le montant net des remboursements effectués au titre des tirages en deutsche marks sur le Fonds a atteint la somme de \$75 millions.

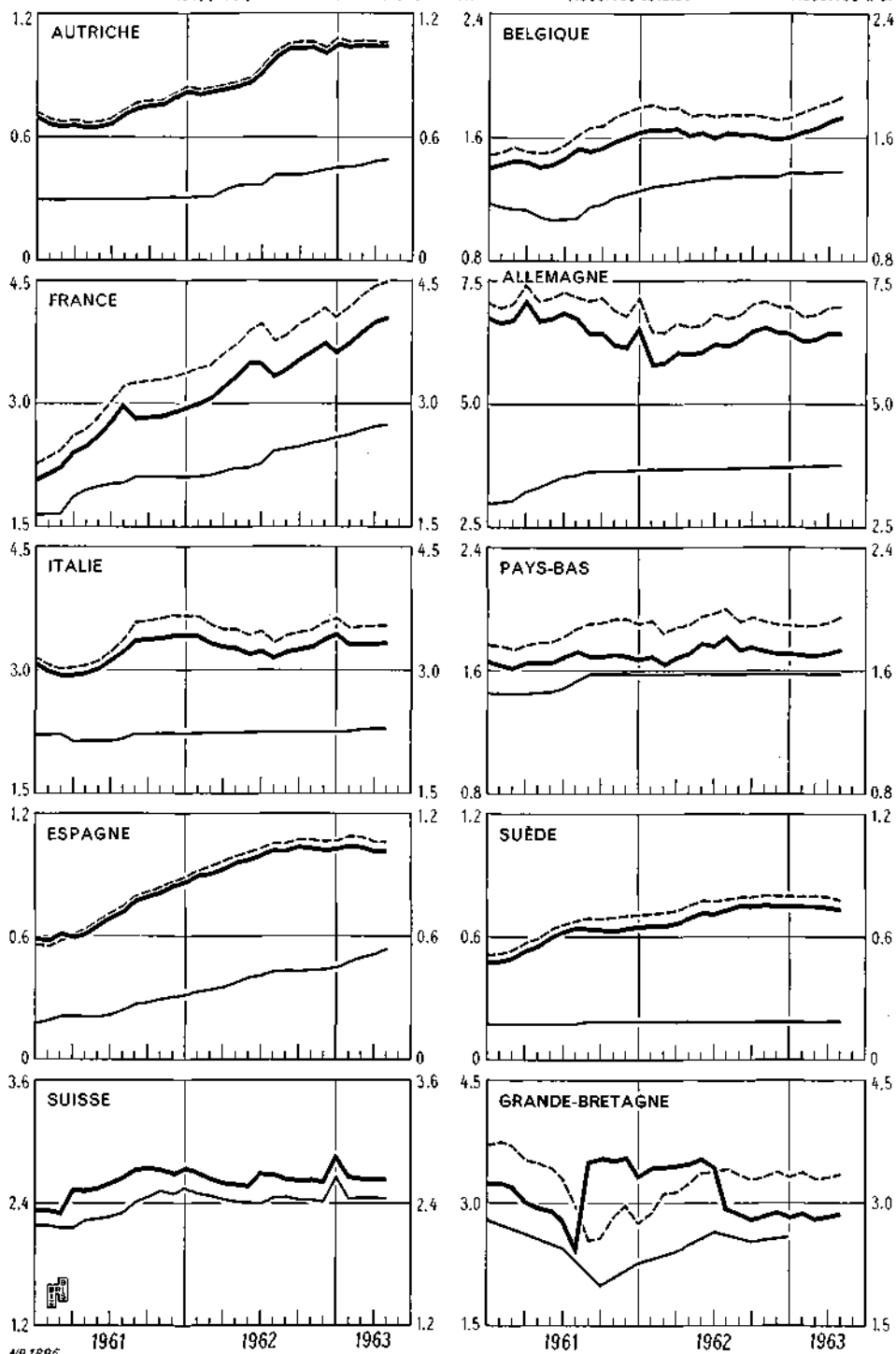
Entre la fin de novembre 1962 et la fin de mars 1963, la situation s'est de nouveau renversée. Les banques ont amélioré leur position extérieure nette de \$90 millions, et le montant net des tirages en deutsche marks sur le F.M.I. s'est élevé à \$5 millions. Toutefois, les avoirs nets de la Bundesbank en or et en devises librement utilisables n'ont diminué que de \$42 millions.

A la fin de 1962, les avoirs officiels de l'Italie en or et en monnaies convertibles s'élevaient à \$3.441 millions, ce qui ne représente qu'une augmentation de \$22 millions par rapport au chiffre de la fin de 1961. Cette faible progression d'une année à l'autre correspond assez exactement à l'excédent de \$50 millions enregistré par la balance des paiements en 1962. Mais il convient de remarquer qu'au cours de l'année, les réserves ont subi des fluctuations considérables: après avoir baissé pendant les sept premiers mois, elles ont regagné, au cours des cinq derniers, à peu près la totalité de ce qu'elles avaient précédemment perdu. En outre, d'autres mouvements monétaires encore plus importants se sont produits en 1962, mais ils se sont presque entièrement compensés au cours des douze mois de l'année. Ces divers mouvements sont indiqués sur le tableau ci-après.

Le fléchissement de \$265 millions subi par les réserves officielles entre janvier et juillet 1962 est dû entièrement à certaines opérations de l'Office italien des changes, dont les plus importantes ont été, d'une part, un remboursement anticipé de \$180 millions sur la dette à l'égard des Etats-Unis, d'autre part, l'achat de \$75 millions de titres libellés en liras émis par le gouvernement des Etats-Unis.

Avoirs officiels en or et en devises et position nette envers le F.M.I. de certains pays européens.
Chiffres de fin de mois, en milliards de dollars E.U.

----- Réserves totales, plus position nette envers le F.M.I. ——— Réserves totales ——— Réserves d'or



Italie: Mouvements de caractère monétaire.

Rubriques	1961	1962	1962	
			Janv./ juillet	Avr./ décembre
	en millions de dollars E.U.			
Réserves officielles d'or et de change . .	+ 340	+ 20	- 265	+ 285
Autres mouvements de caractère monétaire	+ 235	+ 30	+ 280	- 250
dont				
Office italien des changes	+ 75	+ 495	+ 305	+ 190
Banque d'Italie	+ 200	- 35	- 50	+ 15
Banques commerciales	- 40	- 430	+ 25	- 455
Total (= excédent de la balance des paiements)	+ 575	+ 50	+ 15	+ 35

Il est évident que la progression des réserves au cours des cinq derniers mois de l'année a résulté en partie de l'amélioration saisonnière de la balance des paiements. Cependant, on doit en trouver la cause principale dans l'augmentation très importante du montant net des engagements des banques à l'égard de l'étranger, après le 1^{er} novembre 1962, lorsque les banques ont été relevées de l'obligation, à laquelle elles étaient soumises depuis 1960, d'équilibrer leur position en devises à l'égard des non-résidents. Les autorités responsables ont estimé que le moment était venu de supprimer cette restriction, puisque la balance des paiements n'était plus en excédent et que, dans ces conditions, les nouveaux emprunts contractés à l'étranger par les banques n'auraient pas pour effet de grossir un afflux de devises ayant pour origine d'autres transactions. En fait, les emprunts des banques ont pris dès le début une ampleur telle que, sans les nouveaux placements à l'étranger effectués par l'Office des changes — le Trésor des Etats-Unis a accru le montant de ses emprunts en livres à concurrence de \$125 millions, et il a été procédé au rachat d'une partie de la dette extérieure italienne —, les réserves officielles auraient, vers la fin de l'année, largement dépassé leur niveau de fin 1961.

Si l'on considère l'ensemble de l'année, les placements de l'Office des changes à l'étranger ont été légèrement supérieurs à l'accroissement des emprunts des banques et à la modeste réduction des avoirs extérieurs de la Banque d'Italie. Cette dernière variation correspond approximativement aux remboursements nets de livres au F.M.I.

Durant le premier trimestre de 1963, le Trésor des Etats-Unis a émis, en faveur de l'Italie, un certificat non négociable, libellé en dollars, à échéance de cinq ans et d'un montant de \$58 millions; le Système de Réserve Fédérale a, de son côté, liquidé un swap de \$50 millions effectué en décembre 1962, et les réserves monétaires ont baissé de \$115 millions.

Les réserves monétaires de la Nederlandsche Bank ont légèrement progressé, soit de \$26 millions, en 1962, pour atteindre au total \$1.702 millions à la fin de l'année. La balance des paiements courants et des opérations en capital ayant enregistré un déficit de \$50 millions, il s'ensuit que les mouvements de caractère monétaire autres que ceux des réserves se sont soldés par une entrée de \$76 millions. Deux facteurs principaux ont joué un rôle à cet égard: d'abord, les remboursements nets au titre des tirages en florins effectués sur le F.M.I. qui ont atteint \$40 millions, ensuite, la réduction de \$30 millions des avoirs extérieurs nets des banques commerciales.

Le mouvement des réserves officielles pendant l'année a été en sens inverse de celui qui s'est produit en Italie, mais il n'a pas atteint la même ampleur. En effet, les réserves ont augmenté de \$130 millions au cours des sept premiers mois, puis elles ont reperdu \$104 millions pendant le reste de l'année. Etant donné que la balance générale des paiements a été presque en équilibre et que des remboursements nets de florins au F.M.I. ont été constatés tout le long de l'année, ces fluctuations ont reflété approximativement les variations de sens contraire qui ont affecté la position extérieure des banques; ces mouvements se sont produits plus particulièrement à deux époques: d'abord de mars à juillet, puis du début d'août à la mi-septembre. Au cours de la première période, les banques ont vendu des dollars E.U. à la banque centrale pour un montant de \$110 millions, et pendant la seconde, la banque centrale a remis sur le marché environ \$70 millions.

Malgré un excédent de \$76 millions de la balance des paiements (abstraction faite des mouvements de caractère monétaire), les réserves d'or et de change de la Banque Nationale de Belgique ont déchu de \$35 millions en 1962. La position nette de la Belgique envers le F.M.I. ayant en outre accusé une diminution de \$26 millions, les réserves officielles se sont, au total, détériorées de \$61 millions. Ce mouvement a été très largement compensé par la progression des avoirs extérieurs nets des banques belges (\$88 millions) et des institutions monétaires luxembourgeoises (\$26 millions). La Banque Nationale de Belgique a, d'autre part, renforcé de \$28 millions son portefeuille d'acceptations en francs belges représentatives d'exportations.

L'augmentation des avoirs extérieurs des banques belges est le résultat d'une diminution de \$172 millions de leurs créances en monnaies étrangères sur le Trésor belge — qui a réduit son endettement à court terme en devises pendant la majeure partie de l'année 1962 — et d'une progression de \$260 millions de leurs autres avoirs en devises.

Vers la fin de 1962, le marché belge des capitaux ayant marqué une désaffection passagère pour les nouvelles émissions d'emprunts d'Etat, la dette à

court terme en monnaies étrangères du Trésor a de nouveau augmenté, passant d'environ \$200 millions à la fin de novembre à plus de \$300 millions à la fin de mars 1963. Les devises étrangères ont été vendues à la banque centrale, dont les réserves ont progressé de \$91 millions pendant cette période de quatre mois.

Au Danemark, la balance des paiements s'est fortement détériorée en 1962. Cette évolution a eu pour causes déterminantes les fortes augmentations de traitements et de salaires accordées en 1961, ainsi que l'accroissement des subventions agricoles destinées à compenser ces hausses; il en est résulté un déficit du Trésor public, dont la position avait été jusque-là excédentaire. Sous la pression de ces facteurs de hausse, le déficit des opérations courantes est passé de \$110 à \$255 millions. Bien que les recettes en capital se soient relevées de \$90 à \$185 millions, des prélèvements considérables ont dû être opérés sur les réserves de change du pays. Celles de la Banque Nationale ont perdu \$25 millions, et n'étaient plus que de \$211 millions à la fin de l'année, tandis que la position débitrice nette des banques commerciales envers l'étranger s'aggravait de \$56 millions. La position en devises de l'ensemble du réseau bancaire, Banque Nationale comprise, a diminué de 40% au cours de l'année, descendant jusqu'à \$126 millions, ce qui est un niveau particulièrement bas.

Vers le milieu de l'année 1962, un programme de stabilisation a été mis en vigueur, dont l'objectif essentiel consistait à rétablir l'excédent des finances publiques. A cet effet, une taxe à la vente de 9% a été instituée sur presque toutes les marchandises au stade du grossiste, toutes les mises en chantier de bâtiments publics ont été retardées et l'exécution de tous les programmes de travaux publics en cours a été ralentie. En novembre 1962, la chute des réserves de change de l'ensemble du système bancaire avait été stoppée et à la fin du premier trimestre de 1963, leur niveau dépassait de \$45 millions celui de décembre 1962.

Pendant la majeure partie de l'année 1962, l'évolution de la balance des paiements de la Grande-Bretagne a continué d'être dominée par les mouvements de caractère monétaire. L'événement le plus important dans ce domaine a été le remboursement total de la dette à l'égard du F.M.I.

Au cours du premier semestre, les taux d'intérêt pratiqués à Londres ont été attrayants pour les prêteurs étrangers, d'abord à cause de leur niveau, ensuite parce que l'on s'attendait à les voir baisser. C'est ce qui explique l'afflux de capitaux qui apparaît, dans le tableau ci-après, sous la rubrique «Mouvements de capitaux divers», et qui constitue également une partie du solde positif de l'important élément d'équilibre. En outre, la balance des paiements des autres pays

de la zone sterling s'est soldée par un excédent, comme l'indique la progression de leurs avoirs à Londres. C'est grâce à ces divers facteurs, auxquels se sont ajoutés l'excédent de la balance de base des paiements, ainsi que les tirages en sterling sur le F.M.I. auxquels ont procédé certains pays, qu'il a été possible de ramener de \$1 milliard à \$500 millions l'endettement envers le Fonds, tout en renforçant la première ligne de réserves.

Vers le milieu de l'année, on a estimé que la situation fondamentale de la balance des paiements était redevenue suffisamment forte pour justifier le remboursement des \$500 millions qui restaient dus au Fonds. Il a donc été procédé à cette opération en juillet, et les avoirs en or et en monnaies convertibles du Fonds d'égalisation des changes ont baissé de \$3,4 à \$2,9 milliards. Mais, simultanément, le crédit «stand-by» consenti par le F.M.I., en août 1961, a été renouvelé pour une durée d'un an et pour un montant de \$1 milliard.

Grande-Bretagne: Mouvements de caractère monétaire.

Rubriques	1961	1962		
		Total	1er semestre	2ème semestre
		en millions de dollars E.U.		
Or et monnaies convertibles (augmentation —)	— 87	+ 512	— 115	+ 627
Avoirs en sterling du F.M.I. (augmentation +)	+ 1.047	— 1.061	— 505	— 556
Autres avoirs en sterling (augmentation +) .	— 946	— 53	— 63	+ 10
<i>dont</i>				
<i>avoids des pays de la zone sterling</i>	+ 428	+ 123	+ 146	— 23
Mouvements de capitaux divers (sorties —) .	— 171	+ 314	+ 263	+ 51
Total (augmentation des avoirs nets —)	— 57	— 268	— 420	+ 132
Elément d'équilibre (entrées +) . .	+ 134	+ 358	+ 182	+ 176

Pendant les premiers mois de 1963, les réserves ont été soumises à une nouvelle pression pour un certain nombre de raisons dont on ne peut évaluer avec précision l'importance relative. Les négociations entamées à Bruxelles pour l'entrée de la Grande-Bretagne dans la Communauté Economique Européenne ont été suspendues en janvier 1963; ce fut le point de départ de nombreux débats, dans l'opinion publique, au sujet de l'orientation que pourrait prendre à l'avenir la politique économique extérieure, et de la politique à suivre en ce qui concerne le taux de change. Un autre événement, sans aucun lien avec le précédent, s'est produit au même moment; la garantie de change dont bénéficiaient jusque-là les avoirs officiels en sterling des pays membres de l'Accord Monétaire Européen a été réduite à dater du 1^{er} mars 1963, à la suite d'un accord entre les autorités monétaires intéressées. La livre a été soumise à une tension sur les marchés des changes en deux occasions au cours du premier trimestre de l'année. L'échec des négociations de

Bruxelles a provoqué, à la fin de janvier, une attaque de courte durée sur la livre sterling, et, au mois de mars, on a constaté un mouvement plus soutenu de ventes de cette monnaie. L'aide fournie par un certain nombre de banques centrales des pays de l'Europe continentale, sous forme de dépôts s'élevant au total à \$250 millions, a permis d'empêcher la baisse des réserves. En avril, la situation et les réserves ont regagné \$34 millions, pour atteindre \$2.848 millions.

Fonds Monétaire International.

L'année 1961 a été la plus active qu'ait connue le Fonds depuis le début de ses opérations. Un mouvement diamétralement opposé s'est produit en 1962; les remboursements des pays membres ont dépassé en effet les nouveaux tirages de \$0,9 milliard, alors que le montant net de ceux qu'ils avaient effectués avait atteint \$1,7 milliard l'année précédente. Le tableau ci-dessous indique la répartition géographique des opérations du Fonds en 1961 et 1962.

Le renversement des opérations effectuées avec les pays de la zone sterling a correspondu à peu près à la différence constatée, d'une année à l'autre, pour l'ensemble des opérations du Fonds. Si l'on met à part la Grande-Bretagne — qui a effectué des tirages pour un montant net de \$1 milliard en 1961, et a remboursé la totalité de cette somme en 1962 — les principales opé-

F.M.I.: Tirages nets (+)
et remboursements nets (—).

Zones	1961	1962
	en millions de dollars E.U.	
Zone sterling . . .	1.410	— 1.202
Amérique latine . .	259	— 68
Canada	—	300
Divers	40	64
Total	1.709	— 906

érations de la zone sterling ont été les tirages nets de \$175 et \$123 millions effectués respectivement par l'Australie et l'Inde en 1961, et le remboursement total, en 1962, du tirage effectué par l'Australie. De nombreux pays d'Amérique latine avaient procédé à des tirages nets en 1961, notamment la Colombie (\$65 millions), le Chili (\$59 millions), le Mexique (\$45 millions), le Brésil (\$40 millions) et l'Argentine (\$30 millions). En 1962, aucun de ces pays n'a effectué de tirages nets d'importance notable, et, d'autre part, le Mexique a remboursé le tirage effectué l'année précédente. Le renversement des opérations de l'Amérique latine avec le Fonds a été presque exactement compensé par l'important tirage, effectué par le Canada en juin 1962; ce tirage a représenté, à lui seul, plus de 50% du total brut de ces opérations, qui s'est élevé, pour l'année, à \$584 millions. L'Egypte, qui a tiré \$57 millions, vient au second rang des emprunteurs.

Il n'a été prélevé, en 1962, que \$110 millions en dollars des Etats-Unis, soit moins de 20 % du montant brut des tirages. Les remboursements en dollars s'étant élevés à quelque \$750 millions, les avoirs du Fonds en cette monnaie ont de nouveau atteint 75 % de la quote-part des Etats-Unis, pour la première fois depuis le début des opérations du Fonds, en 1947. En fait, la contrepartie des tirages non encore remboursés actuellement consiste principalement dans les positions créditrices des pays de l'Europe continentale. Cette situation traduit l'élargissement de la gamme des monnaies dont le Fonds dispose actuellement pour ses opérations, ainsi que le soin tout particulier avec lequel cet organisme tient compte de la force relative des principales monnaies, pour décider du choix de celles qui seront utilisées pour les tirages et les remboursements. La politique du Fonds à cet égard a été définie dans une déclaration de principe adoptée par les administrateurs le 20 juillet 1962.

Il convient de mentionner deux autres faits concernant l'activité du Fonds. Les accords aux termes desquels cette organisation peut emprunter des ressources supplémentaires dans les monnaies de dix pays membres, pour la contre-valeur de \$6 milliards au total, sont entrés en vigueur le 24 octobre 1962. La Suisse, bien qu'elle ne fasse pas partie du F.M.I., a été invitée par celui-ci à s'associer à ces accords. En mars 1963, le Conseil fédéral a été saisi d'un projet de loi proposant que la Suisse participe à toute opération de soutien monétaire effectuée par le Fonds, à concurrence d'un maximum équivalant à \$200 millions. D'autre part, le 27 février 1963, le Fonds a décidé d'offrir de nouvelles facilités de crédit, dont le montant s'élève normalement à 25 % de leur quote-part, aux pays en voie de développement et notamment aux membres du Fonds fortement tributaires des exportations de matières premières; il s'agit de permettre à ceux-ci de faire face aux difficultés à provenir d'une baisse temporaire de leurs recettes d'exportations; comme ces facilités ne viendront pas en déduction de celles dont ces pays disposent normalement auprès du Fonds, il est permis de penser que, lorsque des cas de ce genre se présenteront, le F.M.I. se montrera disposé à accroître ses avoirs en monnaie d'un pays membre au-delà du maximum prévu, fixé au double de la quote-part.

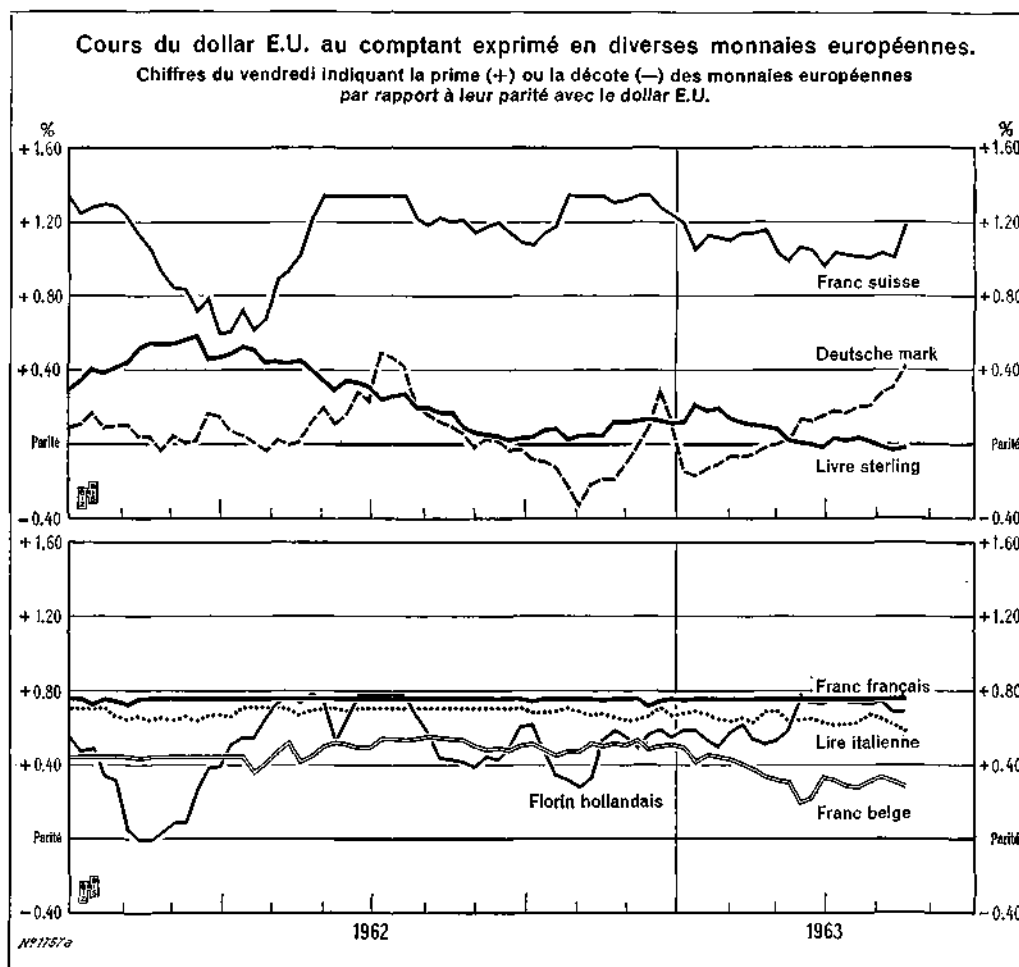
Changes

Pendant la période de douze mois se terminant en mars 1963, si les marchés des changes ont subi à plusieurs reprises des influences qui auraient pu déterminer de sérieuses tensions, ils n'ont cependant pas connu de perturbations comparables à celles qui ont marqué le printemps de 1961. Ainsi qu'il a été mentionné dans le Rapport de l'an dernier, une parité fixe a été donnée au dollar canadien au début de

mai 1962. Les principales monnaies européennes ont continué, pour la plupart, d'être cotées au-dessus de leur parité avec le dollar des Etats-Unis sur les marchés au comptant, le franc français et la lire italienne continuant à se maintenir, pratiquement pendant toute cette période, à leur limite supérieure de fluctuation par rapport au dollar ou très près de celle-ci. Quant au deutsche mark, il n'a pas retrouvé la position qui avait été la sienne jusqu'à l'été de 1961 et la livre a été, de son côté, soumise à de nouvelles pressions en mars 1963. La situation sur le marché des changes à terme a généralement reflété à la fois le rapprochement des taux d'intérêt sur les différentes places et l'absence d'incertitudes monétaires caractérisées.

Au cours de la période considérée, des migrations rapides de fonds d'une place financière à l'autre se sont produites à trois reprises, ce qui n'a pas manqué de créer un malaise sur les marchés. Le premier et le plus important de ces mouvements a été la sortie de capitaux — appartenant principalement à des non-résidents — qui est survenue en Amérique du Nord, entre fin mai et fin juillet 1962. Le second en importance s'est produit en mars 1963 et correspond aux retraits de fonds placés à Londres. Le troisième, d'une moindre ampleur que les deux précédents, a été déclenché par les événements de Cuba, mais comme il s'est agi d'un mouvement général de conversion de monnaies en or plutôt que de transferts d'une monnaie dans une autre, ses effets sur les marchés des changes ont été relativement faibles. Dans ces trois cas, une intervention conduite sur le plan international a contribué à rétablir l'ordre sur les marchés. Les autorités monétaires des Etats-Unis, tout en effectuant des opérations de change directement avec leurs homologues de certains pays d'Europe et du Canada, ont poursuivi et développé la politique (remise en vigueur en 1961) d'intervention directe sur les marchés des changes afin de soutenir le dollar. A partir du printemps de 1962, le Système de Réserve Fédérale qui, l'année précédente, n'avait agi à cet égard qu'en qualité d'agent du Trésor des Etats-Unis, a commencé d'assumer cette fonction pour son propre compte, comme le font normalement les banques centrales européennes.

Marchés au comptant. Pendant la majeure partie de la période considérée, la livre sterling est restée ferme par rapport au dollar des Etats-Unis. A la mi-mars 1962, elle cotait \$2,81 $\frac{3}{4}$, et grâce à l'évolution favorable de la balance des paiements, qui a déjà été commentée, elle dépassait encore sensiblement \$2,81 deux mois plus tard. La baisse brutale survenue à Wall Street, en faisant renaître des doutes sur le prix officiel de l'or, a provoqué un affaiblissement du dollar par rapport aux monnaies des pays de l'Europe continentale. Toutefois, sur la place de Londres, le dollar s'est raffermi par rapport à la livre, également affectée par ces incertitudes: c'est ainsi que le cours du sterling est passé de \$2,81 $\frac{1}{4}$ le



21 mai à \$2,80½ le 5 juin; il s'est ensuite maintenu à ce niveau, ou légèrement au-dessus, jusqu'à la mi-août. Entre temps, les facteurs saisonniers étaient devenus moins favorables, la balance des paiements courants avait cessé de s'améliorer et Londres était en passe de perdre son avantage sur les autres places en matière de taux d'intérêt. Néanmoins, la livre, bien qu'un peu moins soutenue, est restée juste au-dessus de sa parité par rapport au dollar pendant les mois de septembre et d'octobre; les événements de Cuba n'ont guère affecté sa tenue et les cours se sont raffermis vers la fin de l'année.

La situation a changé assez brusquement lorsqu'il est devenu évident qu'il ne pouvait, provisoirement, être question pour la Grande-Bretagne d'adhérer à la Communauté Economique Européenne. La spéculation a lancé contre la livre, à la fin de janvier 1963, une attaque de courte durée qui a suscité des interventions officielles vigoureuses. Toutefois, la situation n'est pas redevenue ce qu'elle était auparavant — bien que le cours se soit maintenu sensiblement au-dessus de \$2,80

jusqu'au début de mars. C'est alors qu'un second mouvement, beaucoup plus violent, s'est produit contre le sterling, à la suite des polémiques qui se sont engagées dans la presse et dans divers milieux sur l'opportunité d'une dévaluation. Grâce à l'intervention énergique des autorités, le cours contre dollar a été maintenu à \$2,80 ou au voisinage immédiat de la parité, et ne s'en est pas écarté depuis.

A la fin d'avril 1962, le cours du sterling-titre était légèrement supérieur à \$2,81 et différait à peine du cours de la livre au comptant sur le marché officiel des changes. Cet écart très faible s'explique par l'importance considérable prise à l'époque par des entrées de capitaux étrangers destinés à des achats de valeurs anglaises. Lorsque, vers le milieu de 1962, ces entrées sont retombées à un niveau plus bas, auquel elles sont d'ailleurs restées depuis, le sterling-titre s'est traité avec une décote légère mais significative. Ultérieurement, la différence entre les deux cours n'a presque jamais dépassé 1 cent E.U. Toutefois, entre la mi-mars et la mi-avril 1963, le cours du sterling-titre était voisin de \$2,78 ½.

Le taux de l'«investment dollar» — utilisé par les résidents britanniques pour procéder, en dehors de la zone sterling, à des investissements pour lesquels il n'est pas possible d'obtenir des devises au marché officiel — a subi de plus amples fluctuations. En mai 1962, les deux catégories d'«investment dollar» («hard» et «soft») que l'on distinguait jusqu'alors ont été fusionnées; en même temps, l'autorisation a été donnée d'utiliser les nouveaux «investment dollars» non seulement pour acheter des valeurs libellées en monnaies étrangères, mais aussi pour financer les investissements directs en dehors de la zone sterling, lorsque l'autorisation d'y procéder en recourant au marché officiel des changes ne pouvait être obtenue. A la fin de mai 1962, l'«investment dollar» se traitait un peu au-dessus de \$2,67, ce qui représentait une prime de près de 5% par rapport au cours officiel; trois mois plus tard, il était revenu au voisinage immédiat de \$2,73 et, depuis lors, il s'est nettement raffermi. Vers la mi-janvier 1963, il se traitait avec une prime de plus de 7%, qui passa à 10% après l'échec des négociations de Bruxelles. A la fin de mai 1963, la prime atteignait encore 9% environ.

En 1962 et au début de 1963, la situation des paiements extérieurs de l'Allemagne a été relativement en équilibre. Le cours du deutsche mark par rapport au dollar n'en a pas moins enregistré des fluctuations assez amples. Le premier mouvement s'est amorcé à la fin de mai 1962, lorsque le mark, ainsi d'ailleurs que d'autres monnaies des pays de l'Europe continentale, s'est notablement raffermi, en même temps que s'accroissait la pression sur le dollar qui devait porter son cours à près de DM 3,98 vers le début de juillet. La hausse du mark a été renforcée par les rapatriements de capitaux investis à l'étranger auxquels les banques allemandes ont procédé pendant le mois de juin 1962, en raison du resserrement

de la liquidité en Allemagne. Le 20 juin, par suite de la faiblesse générale du dollar sur le continent européen, le Système de Réserve Fédérale, en accord avec la Bundesbank, a commencé de vendre d'importantes quantités de deutsche marks sur le marché de New York.

Le deutsche mark a de nouveau fléchi à partir de la fin de juillet et, après être revenu au-dessous de la parité à la fin du mois d'août, il s'est traité avec une décote de 0,35 % vers le début de novembre, atteignant ainsi son cours le plus bas depuis le retour à la convertibilité. Non seulement le Système de Réserve Fédérale a pu racheter les deutsche marks qu'il avait vendus en juin et en juillet, mais en outre, il a pu se constituer des avoirs en cette monnaie.

Le deutsche mark a amorcé une reprise après la première semaine de novembre, et vers le 10 décembre, il se trouvait au-dessus de sa parité par rapport au dollar. Les opérations de fin d'année et leurs séquelles du début de janvier ont provoqué tour à tour une brusque hausse à la fin de décembre, puis un fléchissement encore plus rapide au-dessous de la parité. Une fois passée cette fluctuation saisonnière, les cours du deutsche mark reprirent leur mouvement de hausse; au début de mars 1963, ils étaient de nouveau au-dessus de la parité par rapport au dollar, et, depuis lors, il se sont encore raffermis.

Contrairement à la livre, le franc suisse a eu tendance à s'alourdir par rapport au dollar pendant les cinq premiers mois de 1962. En l'absence de mouvements de capitaux dus à la spéculation, sa tenue a été de plus en plus influencée par le déficit commercial de la Suisse. Le cours du dollar s'est approché de FS 4,35 au début d'avril 1962, et la Banque Nationale Suisse a dû intervenir continuellement, depuis la mi-mars jusqu'à la fin mai.

D'importantes entrées de capitaux en Suisse commencèrent à se produire vers la fin de mai et firent rapidement baisser le dollar jusqu'au cours d'achat de FS 4,31 ½ pratiqué par la Banque Nationale, où il s'est maintenu jusqu'au 23 juillet, date de la déclaration du Président des Etats-Unis sur le prix de l'or. Par la suite, le franc suisse a été un peu moins soutenu, et le dollar a oscillé, la plupart du temps, de part et d'autre du cours de FS 4,32 ½, sans beaucoup s'en écarter, jusqu'à ce que l'affaire de Cuba le ramène à FS 4,31 ½, niveau auquel il est demeuré pendant le reste de l'année 1962. Durant les premiers mois de 1963, le dollar s'est de nouveau quelque peu raffermi en Suisse, sans toutefois retrouver les cours qu'il avait atteints pendant les mois correspondants de 1962.

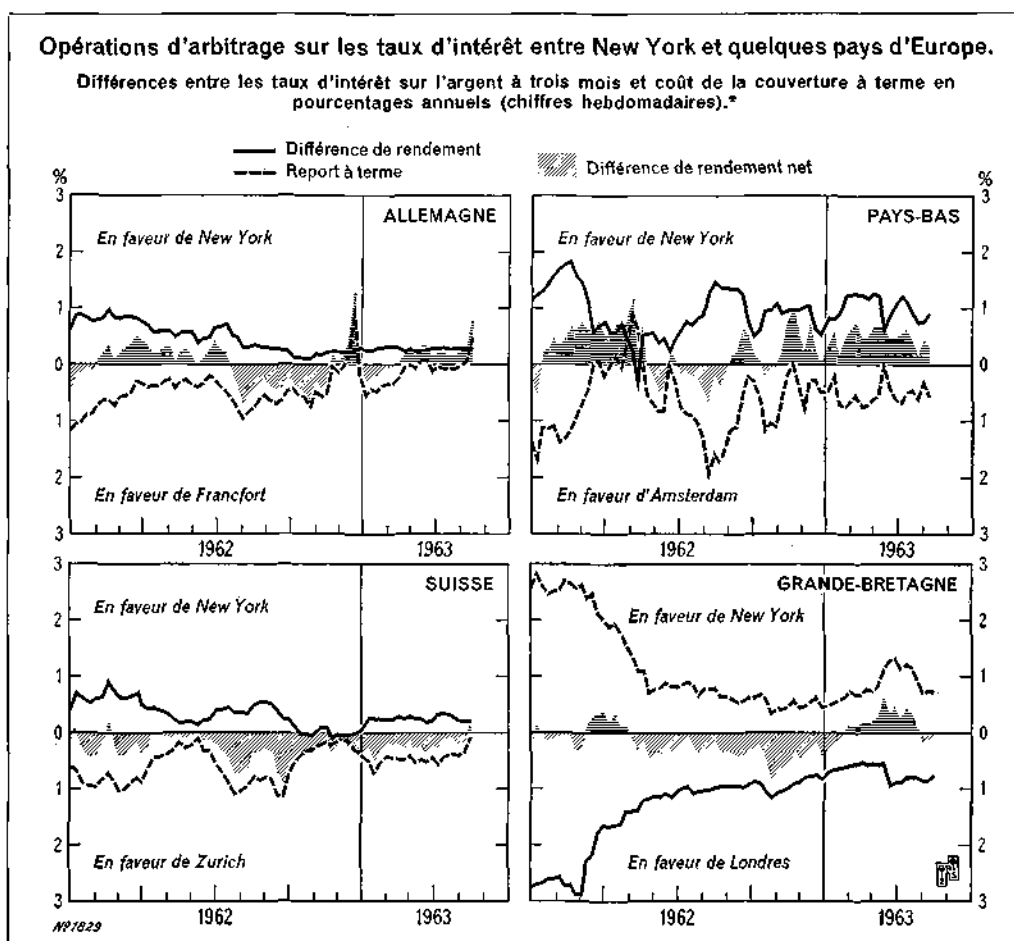
La balance des paiements des Pays-Bas tendant normalement à revenir à une situation approximative d'équilibre, les cours du florin sont restés bien au-dessus de la parité de cette monnaie par rapport au dollar des Etats-Unis pendant la période considérée.

Au cours du second trimestre de 1962, quelque tension s'est manifestée sur le marché monétaire d'Amsterdam et la position nette en devises des banques néerlandaises s'est détériorée de \$75 millions. Le florin s'est considérablement raffermi par rapport au dollar – ses cours atteignant leur limite supérieure de fluctuation au début de mai – puis il est resté très ferme (sauf pendant un court intervalle en juin) jusqu'à la fin de juillet 1962.

En raison des événements d'ordre international dont il a déjà été question à propos d'autres monnaies, le florin s'est maintenu à sa limite supérieure par rapport au dollar, ou ne s'en est guère écarté, en juin et pendant la majeure partie de juillet 1962, jusqu'à ce que la tenue du dollar s'améliore également sur les autres marchés des changes. En septembre, le dollar s'est encore affaibli par rapport au florin, au moment où le versement d'impôts correspondant à l'échéance la plus lourde de l'année aux Pays-Bas a provoqué une nouvelle pression sur les liquidités bancaires. A ce moment, le Trésor des Etats-Unis a offert sur le marché de petites quantités de florins afin de soutenir le dollar. Le Système de Réserve Fédérale est également intervenu à cet effet pendant la crise de Cuba. Le florin a encore fait preuve d'une grande fermeté par rapport au dollar pendant les premiers mois de 1963 et, à la mi-mars, il a atteint le cours d'intervention maximum.

Pendant l'année 1962, les cours au comptant du franc belge par rapport au dollar ont été assez stables, la prime sur cette monnaie n'étant que légèrement inférieure à celle du franc français et de la lire. Toutefois, durant les deux premiers mois de 1963, le dollar s'est quelque peu raffermi à Bruxelles et à deux reprises, pendant cette période, la Banque Nationale de Belgique s'est servie des dollars acquis à la suite de l'opération de swap de \$50 millions conclue avec la Banque de Réserve Fédérale de New York en juin 1962. Précédemment, les Etats-Unis avaient partiellement utilisé ce swap à plusieurs reprises entre août et décembre 1962. En mars 1963, le franc belge est redevenu plus ferme.

Marchés à terme. En 1961, lorsque le système financier international a été soumis à de fortes tensions, les cours des monnaies sur les marchés des changes à terme ont été le symptôme le plus évident de ces perturbations. Aussi est-ce à ces marchés que, cette année-là, les autorités monétaires des Etats-Unis consacrent le plus clair de leurs efforts, afin d'atténuer la pression exercée sur le dollar; c'est ainsi qu'au printemps de 1961, les ventes à terme de deutsche marks effectuées par le Trésor des Etats-Unis ont atteint, à un certain moment, au moins la contre-valeur de \$340 millions. On peut se faire une idée de l'amélioration survenue depuis lors dans la situation en constatant que l'évolution des marchés à terme a été relativement très tranquille en 1962, bien que les pouvoirs publics aient été amenés à intervenir de temps à autre.



* Les taux d'intérêt utilisés pour le calcul des écarts de rendement sont ceux des bons du Trésor, sauf pour la Suisse, où l'on a pris le taux de rémunération des dépôts bancaires à trois mois.

On peut dire que la période considérée a été caractérisée dans ce domaine par deux tendances générales: d'une part, les cours du dollar à terme ont fluctué dans des limites étroites; d'autre part, l'écart entre les cours du dollar au comptant et à terme, sur les principales places européennes, a été beaucoup plus réduit qu'en 1961 et n'a pas dépassé, la plupart du temps, une proportion équivalant à un taux d'intérêt de 1% par an. Cette évolution favorable tient à un certain nombre de raisons. Les pressions spéculatives, en 1962, ne sont jamais devenues aussi intenses que l'année précédente; les taux d'intérêt pratiqués sur les différentes places financières se sont rapprochés; enfin, les autorités monétaires ont pris des mesures efficaces chaque fois que se sont manifestés, sur les marchés, les symptômes d'un déséquilibre sérieux.

Ces tendances générales sont mises en évidence dans le graphique ci-dessus. L'exception la plus notable est l'accentuation sensible du déport sur le dollar à

terme enregistrée à Francfort, Zurich et Amsterdam au milieu de l'été de 1962. Sur ces deux dernières places, le Trésor des Etats-Unis a combattu ce mouvement, en procédant à des ventes à terme de francs suisses et de florins. En Allemagne, la situation est revenue d'elle-même à l'équilibre. Quant aux reports à terme du franc suisse et du florin sur le dollar, ils diminuèrent un peu après, en 1962, mais il y a une importante différence entre l'un et l'autre cas. Les autorités des Etats-Unis ont pu liquider leurs engagements à terme en florins à l'aide d'achats au comptant de cette monnaie; en revanche, en ce qui concerne la Suisse, le Trésor des Etats-Unis avait encore des engagements à terme en francs s'élevant à \$50 millions au début de 1963, bien qu'il eût emprunté au gouvernement suisse des francs pour la contre-valeur de \$80 millions environ et qu'il les eût utilisés pour liquider une partie des ventes à terme précédemment conclues.

En Grande-Bretagne, le taux d'escompte officiel a été ramené, en plusieurs étapes, de 6 à 4½% au cours des quatre premiers mois de 1962; ces réductions se sont accompagnées d'un amenuisement du taux de report sur le dollar à terme à Londres, de sorte que l'écart net, compte tenu des frais de couverture à terme, entre les taux d'intérêt pratiqués à Londres et à New York, est resté assez faible, si l'on compare le rendement des bons du Trésor sur ces deux places. Toutefois, vers le milieu de l'année, l'avantage net en faveur de Londres s'est accru pour atteindre près de 1% en octobre. Un mouvement en sens inverse s'est amorcé après les événements de Cuba et s'est accentué au début de 1963 lorsque la livre se trouva soumise à une forte pression, pour les raisons déjà signalées et à la suite d'une nouvelle réduction du taux officiel de l'escompte ramenant celui-ci à 4%. En mars 1963, un avantage net variant entre ½ et 1% se dégagait en faveur de New York; c'est ce qui a conduit la Banque d'Angleterre à favoriser le renversement de la tendance à la baisse du rendement des bons du Trésor et, à cet effet, elle porta le taux de ses avances au marché à un demi-point au-dessus du taux d'escompte officiel. Cette mesure produisit l'effet souhaité, et l'écart net en faveur de New York diminua progressivement.

Autres modifications dans le domaine des changes. La situation de la balance des paiements continuant d'être généralement satisfaisante dans les pays de l'Europe occidentale, un certain nombre d'entre eux ont pu, au cours de la période considérée, faire un pas de plus dans la voie d'une suppression complète de leur réglementation des changes.

En France, deux mesures de libération ont été mises en vigueur à la fin de 1962. Tout d'abord, les banques françaises ont été autorisées à accepter les billets de la Banque de France détenus à l'étranger par des banques et à en porter la contre-valeur

à des comptes de non-résidents en francs. En d'autres termes, les cours pratiqués hors de France pour les billets français ne peuvent plus faire apparaître une décote, puisqu'il y a dorénavant complète équivalence entre « billet » et « transfert ». Ces dernières années, l'écart entre le cours des billets de banque et celui des transferts télégraphiques avait été très faible et les autorités françaises intervenaient au besoin pour éviter qu'un disagio important n'apparaisse. Ensuite, les exportateurs français ont été relevés de l'obligation, qui leur avait été imposée en 1953, de céder périodiquement une partie des devises qu'ils conservaient en compte EFAC; en même temps, ils ont été autorisés à conserver pendant trois mois, au lieu d'un mois précédemment, la partie de leurs recettes d'exportations qu'ils sont tenus de céder.

Il convient également de signaler ici qu'à partir du 1^{er} janvier 1963, l'unité monétaire française a cessé d'être appelée « nouveau franc » et a repris son nom de franc.

L'Autriche a adopté un certain nombre de mesures tendant à accroître la liberté en matière de change. La plus importante a sans doute été la décision, prise en août 1962, d'accepter les obligations imposées par l'article VIII des statuts du Fonds Monétaire International, qui enjoint d'éviter les restrictions sur les paiements extérieurs courants, les cours de change multiples et les pratiques discriminatoires en matière monétaire. En ce qui concerne les transactions en capital, la liberté d'action des résidents autrichiens a été étendue l'année dernière, à deux reprises. En juillet 1962, ils ont été autorisés à acheter librement des valeurs cotées dans les bourses étrangères. Depuis décembre 1962, ils peuvent, moyennant certaines formalités, effectuer librement les opérations suivantes: investissements directs à l'étranger; emploi des bénéfices réalisés à l'étranger; prêts à des entreprises étrangères et, d'une façon plus générale, crédits de toute catégorie à des non-résidents pour une durée maximum de cinq ans, à condition que ces crédits soient liés à des opérations commerciales auxquelles participe un résident autrichien. En même temps, toutes les restrictions ont été levées sur les transferts de dots et de biens provenant d'héritages, ainsi que sur le transfert des capitaux appartenant à des émigrants.

L'Italie et l'Espagne ont également modifié leur réglementation concernant les transactions en capital dans un sens plus libéral. Depuis le 12 avril 1963, les résidents italiens sont autorisés à acquérir des actions et des obligations cotées dans les bourses étrangères. En Espagne, les non-résidents qui procèdent à des investissements directs bénéficient, depuis mai 1962, des avantages accordés un mois auparavant aux investissements de portefeuille: ils peuvent rapatrier librement, à tout moment, les revenus des capitaux investis et le produit de leur réalisation, à

condition qu'il s'agisse d'investissements postérieurs à juillet 1959. Depuis avril 1963, les non-résidents ont le droit d'acquérir, sans autorisation spéciale, un intérêt majoritaire dans les entreprises appartenant à certains secteurs de l'industrie espagnole. On espère que ces mesures contribueront à accroître les investissements privés étrangers en Espagne.

Il convient de mentionner, dans le domaine des changes, deux autres événements intéressant l'Europe occidentale. En premier lieu, le Portugal a déclaré au Fonds Monétaire International la parité officielle de sa monnaie, le 1^{er} juin 1962, juste un an après être devenu membre de cette institution. Cette parité correspond au taux de change officiel en vigueur depuis le 21 septembre 1949, soit ESC 28,75 pour 1 dollar E.U. La teneur en or de l'escudo est fixée à 0,0309103 gramme. En second lieu, la Finlande a adopté, le 1^{er} janvier 1963, une nouvelle unité monétaire, le nouveau mark, équivalant à 100 marks anciens. Sa teneur en or est de 0,277710 gramme et sa parité par rapport au dollar est NMF 3,20.

Le 1^{er} avril 1963, de nouveaux taux de change sont entrés en vigueur pour le zloty polonais et le leu roumain à l'égard des autres monnaies du bloc oriental. Dans le cas de la monnaie roumaine, il a été indiqué que le nouveau taux ne s'appliquait qu'aux transactions non commerciales. Tandis que la monnaie polonaise a été dévaluée par rapport aux monnaies des autres pays de l'Est, mais dans des proportions variant avec chaque pays, la monnaie roumaine a été réévaluée par rapport aux monnaies bulgare, hongroise, polonaise et soviétique; mais elle a été dévaluée dans des proportions variables, par rapport aux monnaies des autres pays du bloc oriental. Le taux de change du zloty par rapport à la monnaie soviétique est passé de ZL 15,15 à ZL 15,33 pour 1 rouble; celui du leu est passé, en revanche, de LEI 9,70 à LEI 8,30 pour 1 rouble en raison de l'appréciation de la monnaie roumaine.

Au Japon, en même temps qu'étaient prises, dans l'intention de décourager les entrées de capitaux à court terme, les mesures décrites dans le Chapitre I de la Deuxième Partie du présent Rapport, la réglementation relative aux investissements de portefeuille a été assouplie. La période d'attente à observer pour le rapatriement des capitaux étrangers investis en valeurs mobilières japonaises a été ramenée de deux ans à six mois le 1^{er} août 1962, puis complètement supprimée le 1^{er} avril 1963.

A compter du 22 avril 1963, la marge de fluctuation officielle du yen par rapport au dollar a été portée de 0,5 à 0,75 % de part et d'autre de la parité. Les nouveaux cours limites sont fixés à Y 357,30 et à Y 362,70 pour un dollar.

En Nouvelle-Zélande, le contrôle des changes a été assoupli, en novembre 1962, à l'égard des capitaux étrangers. Désormais, les capitaux appartenant à des non-résidents peuvent être rapatriés directement, plus-value comprise, dans leur pays d'origine. Antérieurement, les capitaux investis en Nouvelle-Zélande et qui ne provenaient pas de la zone sterling ne pouvaient être rapatriés qu'indirectement, par transfert, en Grande-Bretagne, à un compte en livres sterling bloqué.

L'année 1962 a été mauvaise pour un grand nombre de pays d'Amérique latine. L'inflation qu'ils ont connue, et qui, dans certains cas, a été accompagnée et en partie causée par l'instabilité politique, a occasionné de fortes chutes de la valeur intérieure et extérieure de la monnaie, dans quatre des plus importants de ces pays: l'Argentine, le Brésil, le Chili et la Colombie.

Pendant la période considérée, le peso argentin s'est très fortement déprécié. A la suite du départ du Président Frondizi à la fin de mars 1962, la valeur du peso par rapport au dollar, qui s'était stabilisée à M\$N 83 depuis le milieu de 1959, a commencé à décliner fortement. En novembre 1962, elle était passée à M\$N 150 par dollar, en même temps que les avoirs officiels en or et en devises du pays subissaient de nouvelles pertes et revenaient de \$350 à \$170 millions. Le coût de la vie avait alors augmenté d'environ 30% par rapport au début de l'année. Au cours des mois qui ont suivi, le montant brut des réserves de devises cessa de diminuer, et le taux de change revint alors aux environs de M\$N 135. Des taxes de 10 et de 20% continuent d'être appliquées au produit de certaines exportations, et le système des taxes à l'importation a été encore étendu: alors que celles-ci s'échelonnaient précédemment entre 20 et 200%, des taxes additionnelles sur toutes les catégories de produits importés sont venues s'y ajouter à la fin de février 1963 à l'exception des matières premières. Le taux effectif des taxes à l'importation varie maintenant entre 20 et 230%. Au milieu de mai 1963, une nouvelle crise politique a amené le gouvernement à suspendre toutes les transactions sur or et sur devises.

Au Brésil également, la monnaie s'est fortement dépréciée au cours de la période examinée. Trois causes paraissent avoir été déterminantes: les incertitudes politiques à l'intérieur, le rapide processus de l'inflation et la réduction des entrées de capitaux par réaction à certaines mesures de contrôle des investissements étrangers. C'est à cause d'une crise politique que les autorités ont décidé de fermer le marché «libre» des changes en juillet 1962 et de conférer temporairement à la banque centrale le monopole des opérations de change. Après un mois, durant lequel les importations ont été ramenées à un niveau très bas et les transferts financiers pratiquement suspendus, le marché — dont les taux sont en fait contrôlés par les autorités —

a rouvert avec un cours de \$CR 412 pour un dollar, alors que la cotation était de \$CR 367 avant sa fermeture. En septembre, le cours avait atteint \$CR 475. Sur le marché parallèle, le cours du dollar est passé de moins de \$CR 400 en mai à plus de \$CR 700 vers la fin août.

Vint ensuite une période de six mois pendant laquelle le cours de change «libre» n'a pas varié, bien qu'au marché parallèle le cours du dollar ait dépassé \$CR 800 au début de décembre, après le vote d'une loi sur les capitaux étrangers qui prévoyait des formalités compliquées pour leur enregistrement, et en raison de restrictions imposées aux envois de fonds hors du Brésil. Les investissements étrangers ont été également découragés, cela va de soi, par la rapidité de l'inflation: c'est ainsi qu'à São Paulo, l'indice du coût de la vie a monté de plus de 66% entre février 1962 et février 1963. En avril 1963, il était devenu inévitable d'ajuster de nouveau le cours de change «libre», qui a été porté à \$CR 620 pour un dollar E.U.

Au Chili, après deux ans de stabilité relative, pendant lesquels la hausse des prix n'avait pas atteint 10% par an, l'inflation a repris à un rythme rapide, en 1962, et le coût de la vie a augmenté de près de 30%. Le régime des changes a été modifié en octobre 1962. Le taux officiel fixe de ESC 1,053 pour un dollar E.U., applicable à la plupart des opérations commerciales et officielles, a été alors abandonné après avoir été en vigueur pendant dix mois, et peut désormais varier librement. Vers la fin de l'année, le cours du dollar était passé à ESC 1,66 et, trois mois plus tard, il s'établissait à ESC 1,82. Le taux flottant applicable aux autres transactions, qui était de ESC 1,38 pour 1 dollar en janvier 1962, est passé à ESC 2,73 en novembre 1962. Après s'être redressés quelque temps, les cours se sont de nouveau tassés pour atteindre ESC 3,20 vers la fin de mars 1963. En janvier de cette année, le Chili a conclu avec le F.M.I. un accord de «stand-by» portant sur un montant de \$40 millions.

Alors qu'entre 1957 et 1959, la Colombie avait consolidé sa position extérieure, la balance des paiements de ce pays a commencé à se détériorer dans le courant de l'année 1960, en même temps que l'on se distançait de l'austérité monétaire. Les réserves officielles de change sont tombées de \$212 à \$153 millions au cours de l'année 1960, puis à \$149 millions en 1961, malgré des tirages d'un montant total de \$65 millions sur le Fonds Monétaire International. Le peso s'est déprécié de 18% par rapport au dollar sur le marché libre pendant l'année 1961, le dollar passant de \$COL 7,23 à \$COL 8,80. A la fin de 1962, les réserves monétaires officielles se trouvant réduites à \$115 millions, des ajustements ont été apportés aux taux de change contrôlés. Le taux applicable aux recettes provenant de l'exportation du café est passé de \$COL 6,50 à \$COL 7,10, tandis que le taux pratiqué pour les produits importés et pour certaines opérations financières était porté de \$COL 6,70 à \$COL 9

par dollar. Ces mesures ont été suivies, en janvier 1963, d'un accord avec le F.M.I. aux termes duquel cet organisme a octroyé à la Colombie un crédit «stand-by» d'un montant de \$52 millions pour une durée d'un an. Depuis la fin janvier 1963, le peso colombien s'est légèrement raffermi. Le cours du dollar au marché libre, qui s'établissait à \$COL 11,12 à la fin de décembre 1962, était légèrement inférieur à \$COL 10 à la fin d'avril 1963.

Au Nicaragua, en revanche, la situation économique s'étant très sensiblement améliorée durant les deux années précédentes, il a été possible de remplacer, le 1^{er} mars 1963, le système des taux de change multiples par un taux unique. Toutes les transactions s'effectuent désormais librement sur le marché officiel, à un cours qui est basé sur la parité de 7 cordobas par dollar E.U. fixée en 1955. Cette mesure a entraîné la suppression du marché libre des changes, qui était utilisé pour certaines transactions invisibles et pour quelques opérations en capital. Simultanément, le Nicaragua a conclu avec le F.M.I. un accord de «stand-by» portant sur un crédit de \$11,25 millions, consenti pour une durée d'un an.

Enfin, il convient de signaler que la Bolivie a adopté, le 1^{er} janvier 1963, une nouvelle unité monétaire, le peso, dont la valeur est mille fois supérieure à celle de l'unité précédente, le boliviano. La parité du peso bolivien est de 11,88 pesos pour un dollar E.U.

Dans le reste du monde, un certain nombre de modifications se sont produites dans le domaine des changes pendant la période considérée. La livre syrienne a été dévaluée le 24 juillet 1962, les cours officiellement pratiqués à l'achat et à la vente pour le dollar passant de £SYR 3,565 et 3,585 à £SYR 3,80 et 3,82 respectivement. La Corée du Sud a adopté, en juin 1962, une nouvelle unité monétaire, le won, dont la valeur est dix fois plus élevée que celle du hwan qu'il a remplacé. La nouvelle parité est de 130 wons pour un dollar E.U. En mars 1963, l'Afghanistan a dévalué sa monnaie et unifié par la même occasion son système de taux de change. Les deux taux officiels de 20 et 28 afghanis par dollar, précédemment en vigueur, ont été remplacés par un taux unique de 45 afghanis pour un dollar E.U.

* * *

A la mi-mai 1963, la situation était calme sur les marchés de l'or et des changes. Une certaine pression s'était manifestée dans les premiers mois de l'année sur la livre sterling pour des raisons étrangères à la situation économique de la Grande-Bretagne à ce moment. Cette perturbation passagère a été enrayée, comme celles qui étaient survenues l'année précédente, grâce à l'action rapide et concertée des autorités monétaires et à l'utilisation de leurs ressources. Aux Etats-Unis, le financement

du déficit, toujours considérable, de la balance des paiements semble poser des problèmes moins difficiles, si l'on en juge par le fait qu'entre le 1^{er} janvier et le 15 mai 1963, les Etats-Unis n'ont perdu que \$230 millions d'or. En dehors des pertes d'or subies en mars par les réserves de la Grande-Bretagne, et couvertes par des dépôts de banques centrales étrangères, le seul mouvement à signaler au cours de ces derniers mois en ce qui concerne les réserves monétaires a été la persistance d'importants excédents de change en France.

Etant donné la situation économique actuelle, et sachant avec quelle vigueur les autorités réagissent s'il est nécessaire, il y a des raisons d'espérer que la stabilité actuelle du marché pourra être maintenue et consolidée. On peut estimer que, dans l'ensemble, la situation de la balance de base des principaux pays ne devrait pas causer de graves difficultés en matière de paiements internationaux. D'autre part, les Etats-Unis ont maintenant commencé de s'attaquer au problème de leurs investissements à l'étranger; le point faible de leur situation est que des engagements liquides considérables sont couverts par des avoirs encore plus importants, mais beaucoup moins liquides. L'année passée, le Trésor des Etats-Unis a effectué auprès d'un certain nombre de pays d'Europe des emprunts qui ont eu à la fois pour effet de compenser partiellement les investissements à l'étranger des entreprises américaines et de consolider une partie de ses propres engagements extérieurs à court terme. Pour les pays européens, ces opérations permettent d'employer les ressources excédentaires de façon plus profitable qu'avant et sans risque de change. Enfin, il est nettement établi, maintenant, que tout mouvement de fonds à court terme qui risque de causer des perturbations sera rapidement et fermement arrêté par la mise en œuvre de la coopération monétaire internationale. L'action concertée que mènent le Federal Reserve System et les principales banques centrales européennes, sous les diverses formes brièvement décrites dans le présent Rapport, constitue sans aucun doute une contribution permanente et très importante à la stabilité financière internationale.

En définitive, comme il ne saurait y avoir, à longue échéance également, de stabilité sans liquidités suffisantes, il semble maintenant probable que, lorsque les circonstances le permettront, d'autres monnaies deviendront des monnaies de réserve au même titre que le dollar et la livre sterling.

V. ACCORD MONÉTAIRE EUROPÉEN.

L'Accord Monétaire Européen est entré en vigueur le 27 décembre 1958, sous les auspices de l'Organisation Européenne de Coopération Economique. 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 plus vaste constitué par l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques. L'Accord Monétaire Européen comporte deux aspects principaux: le Fonds européen et le Système multilatéral de règlements.

Comme l'année précédente, le Comité directeur a estimé, lorsqu'il a procédé, conformément à l'article 32 de l'Accord, à l'examen de son fonctionnement, qu'il fallait éviter d'y apporter des changements substantiels. Adoptant la recommandation formulée par le Comité, le Conseil a décidé, à la fin de 1962, de proroger l'Accord jusqu'au 28 février 1963 pour laisser le temps d'étudier deux nouvelles mesures qui, bien que n'entraînant aucune modification du texte de l'Accord, nécessitaient la conclusion d'arrangements entre les banques centrales des pays membres.

Ces arrangements sont entrés en vigueur le 1^{er} mars 1963 et le Conseil a prorogé l'Accord jusqu'au 31 décembre 1963; le fonctionnement de l'Accord sera soumis à un nouvel examen avant cette dernière date.

La première partie du présent chapitre sera consacrée à la description des nouveaux arrangements conclus entre les banques centrales des pays membres; 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 1963.

1. Prorogation de l'Accord.

Si aucune modification n'est apportée au Titre I de l'Accord, l'application des dispositions du Titre II (Système multilatéral de règlements) a en revanche été modifiée par un accord intervenu entre les banques centrales des pays membres en vue de limiter la garantie de change.

Celles-ci ont accepté que le montant global des avoirs en sterling qu'elles peuvent notifier en vue d'un règlement aux termes de l'Accord ne dépasse pas

£11.250.000; le montant dont chacun des pays membres pourra obtenir le règlement a été fixé d'après les limites prévues pour le financement intérimaire dans le tableau B de l'Accord. La Banque d'Angleterre a accepté que soit fixée une limite équivalente au solde en monnaie de chaque pays membre qu'elle peut notifier au titre de la garantie. Dans les relations entre les banques centrales autres que la Banque d'Angleterre, les soldes continuent d'être couverts sans aucune limite par la garantie de change.

Pour la mise en vigueur du nouvel arrangement, il a été procédé, avant la fin de février 1963, à un échange de lettres entre la Banque d'Angleterre et les autres banques centrales des pays membres. Ces lettres confirment que les banques centrales sont convenues que les plafonds continueront de s'appliquer, sous réserve d'une modification ou d'une suppression à la suite d'une nouvelle décision du Conseil, tant que les dispositions de l'Accord relatives à la garantie de change resteront en vigueur.

La seconde mesure adoptée en 1963 reconnaît le rôle joué dans le domaine de la coopération monétaire par les accords de soutien conclus entre banques centrales. Chacune des banques centrales des pays membres a déposé auprès de la Banque des Règlements Internationaux une lettre indiquant qu'elle accepte la procédure à suivre lors de la conclusion d'accords de soutien sous quelque forme qu'ils se présentent, y compris celle d'une série d'accords bilatéraux; les opérations prévues par ces accords peuvent être de nature diverse: opérations de «swap», crédits ou dépôts en or ou en monnaie, émission de certificats dans la monnaie du créateur, etc.

Chacune des banques participantes notifiera à la Banque des Règlements Internationaux l'existence et les clauses de ces accords ainsi que toutes les opérations qui viendraient à être effectuées par la suite en vertu de leurs dispositions. De son côté, la Banque des Règlements Internationaux informera les autres banques centrales participantes et transmettra ces renseignements, à titre confidentiel, au Comité directeur de l'A.M.E.

2. Opérations effectuées au titre de l'Accord.

Fonds européen.

A. Octroi et utilisation des crédits. On trouvera dans le tableau ci-après 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.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 (1er crédit)	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 (1er crédit)	7,0	20 février 1960 au 19 février 1962	4,00	0,25
	5,0	1er août 1960 au 1er avril 1962		
Turquie (2ème crédit)	15,0	1er janvier 1961 au 31 décembre 1962	3,75	0,25
	20,0	15 février 1961 au 14 février 1963		
Islande (2ème crédit)	5,0	1er avril 1962 au 1er avril 1963	3,75	0,25
Crédits disponibles				
Turquie (2ème crédit)	15,0	1er juillet 1961 au 30 juin 1963	3,75	0,25
	20,0	1er avril 1962 au 31 mars 1965	3,75	0,25
Turquie (3ème crédit)	25,0	1er août 1962 au 31 juillet 1965		
Turquie (4ème crédit)	35,0	15 mars 1963 jusqu'aux dates ci-dessous*	3,50	0,25
Crédit accordé et non encore disponible à la fin de mars 1963				
Turquie (4ème crédit)	15,0	30 juin 1963 jusqu'aux dates ci-dessous*	3,50	0,25

* Dates des remboursements partiels: 10 millions le 31 octobre 1964, 15 millions le 15 mars 1966, 15 millions le 31 octobre 1966 et 10 millions le 15 mars 1967.

A la fin du mois de mars 1962, les crédits consentis s'élevaient à un total de \$75 millions* en faveur de deux pays, et ce montant avait été utilisé à concurrence de \$50 millions.

La seconde tranche du crédit de \$12 millions consenti à l'Islande en février 1960 a été annulée avec effet au 1^{er} avril 1962; un nouveau crédit de \$5 millions,

* 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.

utilisable dans un délai de deux ans, a été mis à cette date à la disposition de l'Islande, mais il a été annulé à la demande de ce pays à compter du 1^{er} avril 1963, sans avoir donné lieu à aucun tirage.

Sur le second crédit qui lui a été accordé, la Turquie a remboursé à échéance au Fonds européen la première tranche, d'un montant de \$15 millions, le 31 décembre 1962, et la seconde tranche, d'un montant de \$20 millions, le 14 février 1963. La troisième tranche, qui s'élève à \$15 millions, vient à échéance le 30 juin 1963.

Un troisième crédit, d'un montant total de \$45 millions, avait été consenti par le Fonds à la Turquie en mars 1962. Il comportait deux tranches, utilisables chacune dans un délai de trois ans. La première, de \$20 millions, disponible à partir du 1^{er} avril 1962, a été tirée intégralement le 12 juin 1962, et la deuxième, de \$25 millions, disponible à partir du 1^{er} août 1962, a été tirée intégralement le 9 octobre 1962.

En mars 1963, le Fonds européen a accordé à la Turquie un quatrième crédit, s'élevant à \$50 millions. Ce crédit a été mis à la disposition de ce pays en deux tranches: la première, d'un montant de \$35 millions, utilisable à partir du 15 mars 1963, a été tirée intégralement le 21 du même mois, et la seconde, d'un montant de \$15 millions, sera disponible à partir du 30 juin 1963. Ce crédit doit être remboursé en quatre versements: un de \$10 millions le 31 octobre 1964, deux de \$15 millions chacun les 15 mars et 31 octobre 1966 respectivement, et le dernier de \$10 millions le 15 mars 1967. Sauf celle de \$10 millions remboursable en octobre 1964, chaque tranche est utilisable pour des tirages dans un délai de trois ans. C'est la première fois qu'il a été décidé d'appliquer les dispositions spéciales de l'Accord prévoyant que le remboursement pourra être échelonné sur une période supérieure à trois ans.

Entre juin 1959, époque à laquelle a été effectué le premier tirage, et mars 1963, dix-sept tirages d'un montant total de \$184,5 millions ont été effectués sur les divers crédits consentis par le Fonds; d'autre part, les remboursements ont atteint \$89,5 millions. Le montant net utilisé et non remboursé était donc, après les opérations de mars 1963, de \$95 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. Depuis janvier 1962, l'Agent n'est plus tenu de procéder automatiquement à un appel de capital dès que le montant des avoirs liquides du Fonds européen tombe au-dessous de \$100 millions. Il appartient désormais au Comité directeur de déterminer le niveau variable auquel ces avoirs liquides doivent être maintenus.

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

Au terme des opérations du mois	Grèce	Turquie		Espagne		Islande		Totaux		
	Dispo- nible et non utilisé	Dispo- nible et non utilisé	Utilisé et non rem- boursé	Dispo- nible et non utilisé	Utilisé et non rem- boursé	Dispo- nible et non utilisé	Utilisé et non rem- boursé	Dispo- nible et non utilisé	Utilisé et non rem- boursé	Total des crédits accordés
en millions d'unités de compte										
1959										
février . . .	15,0	21,5	—	—	—	—	—	36,5	—	36,5
juin	15,0	20,5	1,0	—	—	—	—	35,5	1,0	36,5
juillet . . .	15,0	19,5	2,0	51,0	24,0	—	—	85,5	26,0	111,5
août	15,0	13,5	8,0	51,0	24,0	—	—	79,5	32,0	111,5
octobre . . .	15,0	2,5	19,0	51,0	24,0	—	—	68,5	43,0	111,5
novembre . .	15,0	1,5	20,0	51,0	24,0	—	—	67,5	44,0	111,5
décembre . .	—	0,5	21,0	51,0	24,0	—	—	51,5	45,0	96,5
1960										
février . . .	—	0,5	21,0	76,0	24,0	2,0	5,0	78,5	50,0	128,5
mars	—	—	21,5	76,0	24,0	2,0	5,0	78,0	50,5	128,5
juin	—	—	21,5	76,0	24,0	—	7,0	76,0	52,5	128,5
juillet . . .	—	—	21,5	76,0	24,0	5,0	7,0	81,0	52,5	133,5
décembre . .	—	15,0	21,5	76,0	24,0	5,0	7,0	96,0	52,5	148,5
1961										
janvier . . .	—	15,0	21,5	100,0	—	5,0	7,0	120,0	28,5	148,5
février . . .	—	13,0	22,0	25,0	—	5,0	7,0	43,0	29,0	72,0
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
juin	—	—	70,0	—	—	5,0	—	5,0	70,0	75,0
juillet . . .	—	25,0	70,0	—	—	5,0	—	30,0	70,0	100,0
octobre . . .	—	—	95,0	—	—	5,0	—	5,0	95,0	100,0
décembre . .	—	—	80,0	—	—	5,0	—	5,0	80,0	85,0
1963										
février . . .	—	—	60,0	—	—	5,0	—	5,0	60,0	65,0
mars	—	—	95,0	—	—	—	—	—	95,0	95,0

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.

A la requête du gouvernement espagnol, le paiement de la contribution de l'Espagne au Fonds européen a cessé d'être différé à partir du 30 octobre 1962.

En conséquence, un montant équivalant au versement de l'Espagne a été remboursé, en proportion de leurs contributions respectives, aux pays membres dont le paiement de la contribution n'est pas différé. Maintenant que l'Espagne fait partie de ce groupe de pays, l'importance du versement incombant aux autres pays dont la contribution n'est pas différée sera, en cas d'appel de contributions, réduite en conséquence.

A.M.E.: Paiements effectués dans le cadre du Système multilatéral de règlements, janvier 1959 à mars 1963.

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	+ 8.678	+ 207	—	—	—	+ 343	—	—	+ 2.202	11.428
	—	— 83	— 9.283	— 1	—	— 1.045	—	—	— 1.016	
1961 troisième exercice	+ 5.880	+ 23	+ 262	—	—	+ 274	—	—	+ 654	7.093
	—	—	— 4.924	— 23	—	— 251	—	—	— 1.895	
1962										
janvier . . .	—	—	— 119	—	—	— 56	—	—	+ 175	175
février . . .	—	—	— 219	—	—	— 25	—	—	+ 244	244
mars . . .	—	—	— 133	—	—	+ 28	—	—	+ 107	133
avril . . .	—	—	— 248	—	—	+ 36	—	—	+ 211	248
mai . . .	—	—	— 198	—	—	— 3	—	—	+ 202	202
juin . . .	—	—	— 314	—	—	+ 35	—	—	+ 279	314
juillet . . .	—	—	— 42	—	—	— 21	—	—	+ 63	63
août . . .	—	—	— 13	—	—	— 36	—	—	+ 49	49
septembre . .	—	—	— 188	—	—	— 66	—	—	+ 253	253
octobre . .	—	—	— 204	—	—	— 70	—	—	+ 274	274
novembre . .	—	—	— 483	—	—	— 20	—	—	+ 503	503
décembre . .	—	—	— 155	—	—	— 24	—	—	+ 179	179
1963										
janvier . . .	—	—	— 4	—	—	+ 4	—	—	— 0	4
février . . .	—	—	+ 116	—	—	— 10	—	—	— 105	116
mars . . .	—	—	+ 18	—	—	+ 19	—	—	— 37	37
Total des paiements effectués par le Fonds (+) ou reçus par lui (—)	+ 25.083	+ 240	+ 398	—	+ 243	+ 782	+ 1.400	—	+ 7.745	35.889
	—	— 150	— 27.231	— 24	—	— 2.505	— 1.378	— 243	— 4.358	
Montant net des règlements	+ 25.083	+ 90	— 26.835	— 24	+ 243	— 1.724	+ 22	— 243	+ 3.387	—

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.

Système multilatéral de règlements.

En l'espace de quatre ans et trois mois, les paiements faits au Fonds européen ou par lui dans le cadre des règlements multilatéraux se sont élevés à \$35,9 millions. Les règlements se rapportant à chaque mois ont lieu le cinquième jour ouvrable du mois suivant.

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 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; sur les sept accords qui avaient, à l'origine, fait l'objet de notifications, deux seulement restaient en vigueur en mars 1963.

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. En outre, il suit 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 ses fonctions, se réunit environ une fois par mois. Sa présidence est toujours assurée par M. Hay qui a succédé au Dr von Mangoldt en janvier 1962.

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 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	10,8
avril	114,2	123,5	297,9	82,8	618,4	607,5	10,9
mai	114,3	123,5	297,9	82,8	618,5	607,5	11,0
juin	95,4	123,5	297,9	102,8	619,6	607,5	12,1
juillet	95,1	123,5	297,9	102,8	619,3	607,5	11,8
août	95,2	123,5	297,9	102,8	619,4	607,5	11,9
septembre	95,3	123,5	297,9	102,8	619,5	607,5	12,0
octobre	70,4	123,5	297,9	127,8	619,6	607,5	12,1
novembre	70,5	123,5	297,9	127,8	619,7	607,5	12,2
décembre	90,4	123,5	297,9	110,5	622,3	607,5	14,8
1963 janvier	90,5	123,5	297,9	110,5	622,4	607,5	14,9
février	110,1	123,5	297,9	90,5	622,0	607,5	14,5
mars	75,2	123,5	297,9	125,5	622,1	607,5	14,6

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-dessus.

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 \$87,8 millions à la fin de l'année 1961 par suite des tirages opérés sur les crédits accordés. Ce montant a ensuite légèrement diminué en raison des remboursements effectués par l'Islande en janvier et en février 1962, puis s'est de nouveau relevé pour atteindre un maximum de \$127,8 millions en octobre 1962, après que la Turquie eut tiré la totalité de son troisième crédit. Les remboursements auxquels la Turquie a procédé sur le second crédit,

et le second paiement effectué par la Norvège et la Turquie au titre de l'amortissement de la dette mentionnée ci-dessus ont réduit de nouveau ce total, mais le tirage par la Turquie de la première tranche de son quatrième crédit l'a porté à \$125,5 millions à fin mars 1963.

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. Entre cette date et janvier 1962, 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. Depuis janvier 1962, le capital n'étant plus automatiquement appelé, on a laissé les ressources liquides descendre au-dessous du niveau de \$100 millions.

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 sept distributions pour la période qui va de janvier 1959 à décembre 1962, et elles ont toutes été faites sur la base d'un taux annuel de 2 %.

* * *

C'est la cinquième année que l'Accord Monétaire Européen est en vigueur. L'examen de son fonctionnement, auquel il a été procédé en 1962, n'a pas entraîné de changement de son texte, quoique la disposition relative à la garantie de change en dollars des avoirs en monnaies des banques centrales ait été modifiée dans son application. En outre, le rôle du Comité directeur de l'A.M.E. dans le domaine de la coopération monétaire internationale a été renforcé par l'adoption d'une nouvelle procédure concernant les accords de soutien conclus entre les banques centrales des pays membres.

TROISIÈME PARTIE.

OPÉRATIONS DE LA BANQUE.

1. Activité du Département bancaire.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1963, 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 1963 s'élève à 4.950.068.854 francs* contre 4.731.975.095 au 31 mars 1962.

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

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

Exercice clos le 31 mars	Total du bilan	Différences
	en millions de francs	
1959	3.528	+ 1.296
1960	3.430	— 98
1961	3.973	+ 543
1962	4.732	+ 759
1963	4.950	+ 218

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 Banque en sa qualité d'Agent de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (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 1962, 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:

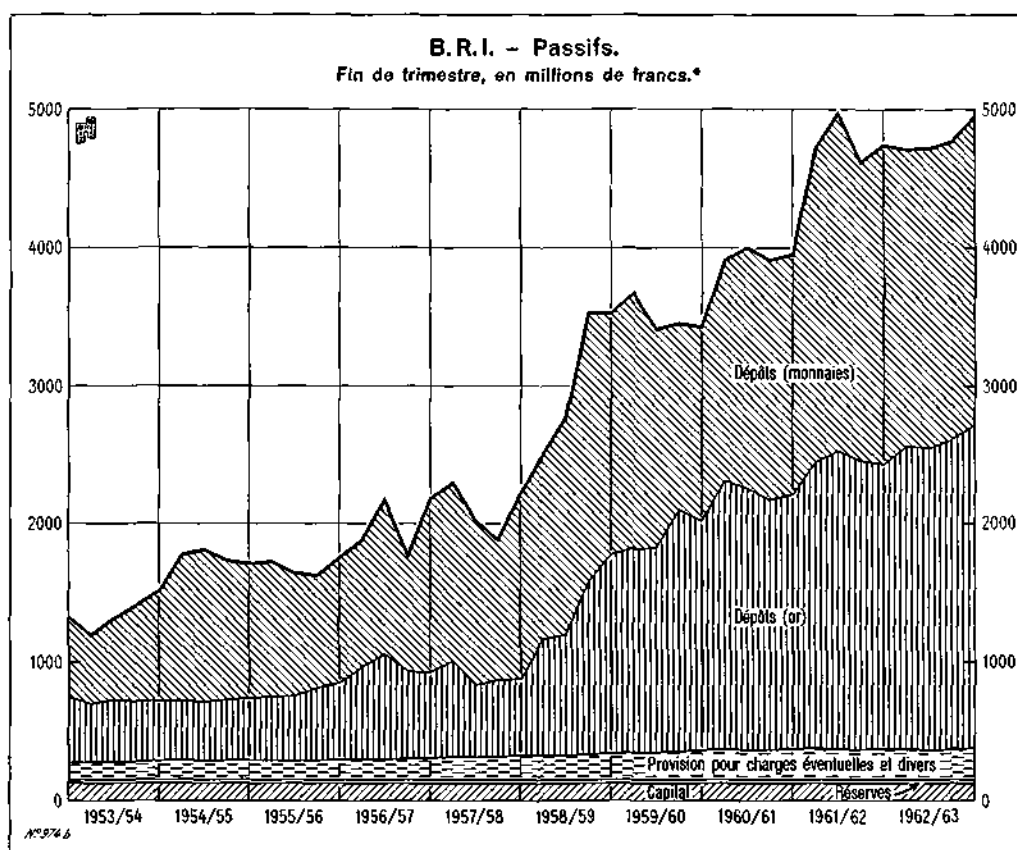
* Sauf indications contraires, l'expression «francs», dans le texte ci-après, signifiera francs or. La méthode de conversion en francs or (unité de 0,29032258 . . . gramme d'or fin — article 5 des Statuts) des diverses monnaies figurant au bilan est la même que les années précédentes: elle se fonde sur 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	Exercice clos le 31 mars	
	1962	1963
	en millions de francs	
Or sous dossier	1.306	1.338
Avoirs en banque	53	33
Effets et autres titres sous dossier	1.067	1.086
Total hors bilan	2.426	2.457

Après un léger accroissement en avril et mai, le total de la première partie de la situation était revenu à 4.710 millions de francs – minimum de l'exercice – le 30 juin 1962. Son accroissement depuis cette date a été, à deux exceptions près, ininterrompu, et particulièrement marqué entre fin décembre 1962 – 4.761 millions – et fin mars 1963 – 4.950 millions, maximum de l'exercice et également maximum enregistré depuis la création de la Banque.

Composition des ressources (Passifs).



* Non compris les passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye.

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.

Les réserves de la Banque (Fonds de réserve légale et Fonds de réserve générale) passent, du 31 mars 1962 au 31 mars 1963, de 24,1 à 24,8 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 1963 et le report de l'exercice précédent, s'établit à 21,3 millions au 31 mars 1963 contre 20,2 millions un an auparavant. La «Provision pour charges éventuelles» s'est accrue, du 31 mars 1962 au 31 mars 1963, de 189 à 196,5 millions. Le poste «Divers» passe, entre ces deux dates, de 20,3 à 21,4 millions.

A fin mars 1963, les «fonds propres» de la Banque s'établissaient ainsi à 389 millions de francs, soit près de 9% du total des dépôts (4.561 millions) et environ 8% du total du bilan à la même date (4.950 millions).

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 le 31 mars	Fonds propres	Dépôts	Total	Fonds propres, en pourcentage	
				des dépôts	du bilan
	en millions de francs				
1959	340	3.188	3.528	11	10
1960	361	3.069	3.430	12	11
1961	370	3.603	3.973	10	9
1962	379	4.353	4.732	9	8
1963	389	4.561	4.950	9	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 d'après leur origine.

Origine	Exercice clos le 31 mars		Différences
	1962	1963	
	en millions de francs		
Banques centrales	3.986	4.057	+ 71
Autres déposants	367	504	+ 137
Total	4.353	4.561	+ 208

Les dépôts des banques centrales se sont accrus de quelque 2%; les dépôts des autres déposants ont augmenté d'environ 37%.

B.R.I.: Dépôts d'après leur durée.

Durée	Dépôts en or			Dépôts en monnaies		
	Exercice clos le 31 mars		Différences	Exercice clos le 31 mars		Différences
	1962	1963		1962	1963	
	en millions de francs					
A vue	1.815	1.976	+ 161	43	42	— 1
A 3 mois au maximum	157	302	+ 145	1.647	1.512	— 135
De 3 à 6 mois	—	—	—	529	525	— 4
De 6 à 9 mois	38	38	—	—	79	+ 79
De 9 à 12 mois	50	—	— 50	—	3	+ 3
A plus d'un an	—	—	—	74	84	+ 10
Total	2.060	2.316	+ 256	2.293	2.245	— 48

Les dépôts en or enregistrent un accroissement assez notable. Les dépôts en monnaies accusent un fléchissement proportionnellement peu important.

L'augmentation des dépôts en or se répartit pour parts presque égales entre comptes à vue et comptes à 3 mois au maximum. L'existence d'un volume élevé de comptes à vue permet, le cas échéant, avec l'accord des déposants, une conversion en comptes à terme que la Banque peut affecter, soit à des placements en poids d'or, soit à la couverture de transactions à terme ou d'opérations liées.

Le chiffre des dépôts de 6 à 9 mois n'a pas changé; au 31 mars 1963, par contre, il n'y avait plus de dépôts de 9 à 12 mois.

L'évolution de la composition des dépôts reçus par la Banque en monnaies a été en fait inverse de celle des dépôts en or. Les dépôts à vue, au reste proportionnellement très peu importants par rapport au total, ne se sont pas modifiés. La réduction des dépôts à 3 mois au maximum a été assez accusée; les dépôts de 3 à 6 mois sont demeurés pratiquement sans changement; les dépôts d'une durée de 6 mois à un an sont apparus au bilan pour un total de 82 millions de francs, et les dépôts à plus d'un an ont augmenté de leur côté de 10 millions.

Dans l'ensemble, les dépôts en or représentaient, au début de l'exercice, 47% du total et les dépôts en monnaies 53%. Au 31 mars 1963, ces proportions se trouvent inversées et sont devenues respectivement 51% et 49%.

Utilisation des ressources (Actifs).

Le tableau ci-après montre la répartition des actifs de la Banque par nature.

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

Nature	Exercice clos le 31 mars				Différences	
	1962		1963			
	en millions de francs					
Encaisse						
Or	2.469		2.396		— 73	
Monnaies	56	2.525	56	2.452	—	— 73
Placements						
Or	114		247		+ 133	
Monnaies	2.024	2.138	2.182	2.429	+ 158	+ 291
Total						
Or	2.583		2.643		+ 60	
Monnaies	2.080	4.663	2.238	4.881	+ 158	+ 218

D'autre part, l'évolution de la position or de la Banque est donnée dans le tableau suivant, qui fait ressortir, pour chaque colonne et aux dates correspondantes, le maximum et le minimum de l'exercice.

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					
1962 mars	2.459	114	2.060 (min.)	523	— 233	290
mai	2.479	103 (min.)	2.078	504	— 221	283 (min.)
juin	2.695	103	2.178	620	— 325	295
août	2.721 (max.)	104	2.183	642 (max.)	— 353 (min.)	289
décembre	1.893 (min.)	179	2.214	— 152 (min.)	448 (max.)	296
1963 mars	2.396	247 (max.)	2.316 (max.)	327	— 27	300 (max.)

Alors que l'encaisse-or ne se réduisait que dans une proportion relativement faible, les placements en or ont plus que doublé au cours de l'exercice. Par solde, l'or figurant à l'actif (encaisse et placements) a augmenté de 60 millions de francs, les dépôts en or ayant, de leur côté, augmenté de 256 millions; la différence de 196 millions correspond à la réduction intervenue pendant l'année dans la position des opérations à terme — diminution de 206 millions du solde négatif (or à livrer) — et à la modification de la position nette qui se trouve, au 31 mars 1963, accrue de 10 millions par rapport au 31 mars 1962.

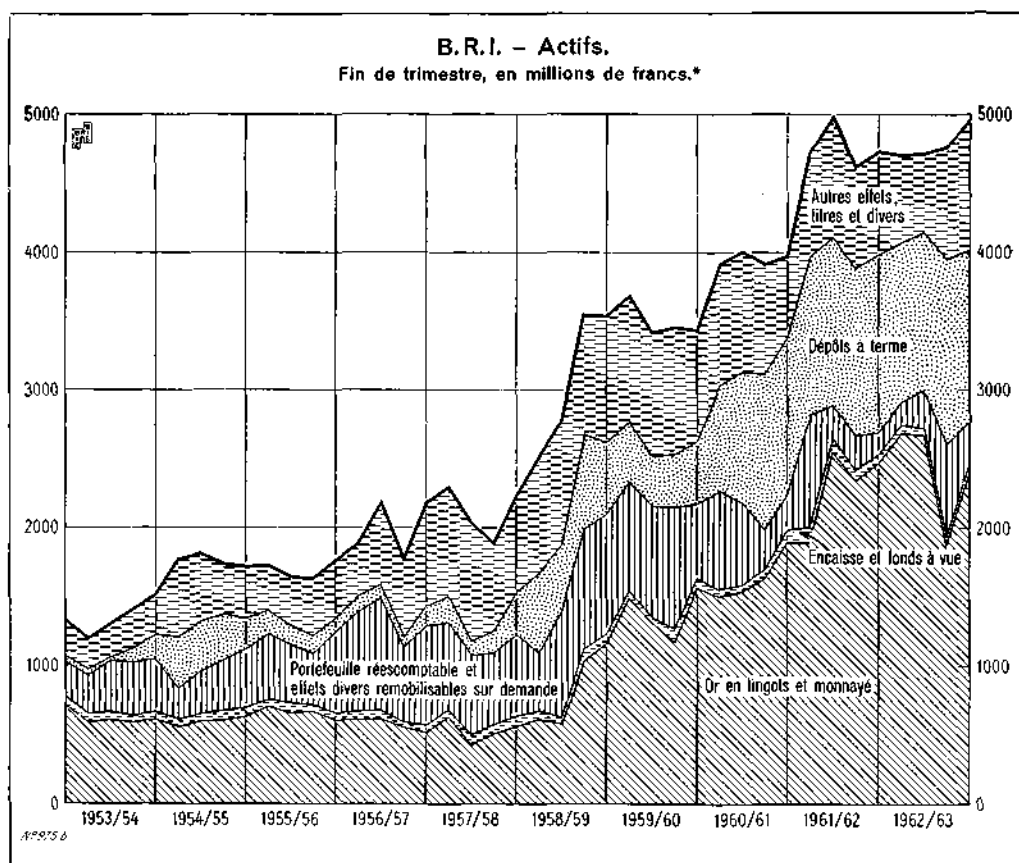
A certaines périodes, et principalement vers la fin de 1962, la position or a enregistré des fluctuations assez étendues, dues en premier lieu à des opérations de swap importantes.

La répartition des actifs par durée appelle les commentaires suivants.

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

Les mouvements du poste Or en lingots et monnayé (il s'agit exclusivement d'or en barres) ressortent de l'examen du tableau précédent. Dans l'ensemble, ils n'ont pas été considérables, à la seule exception de fin décembre 1962; le chiffre de ce poste est demeuré à toutes les autres fins de mois entre environ 2,3 et 2,7 milliards de francs.

Le chiffre du poste Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue était de 56 millions de francs au début et à la fin de l'exercice. A l'inverse de l'exercice précédent, il a fluctué dans des limites relativement étroites, son minimum ayant été de 40 millions le 31 août 1962 et son maximum de 60 millions le 31 octobre 1962. Le solde moyen accusé par ce poste a été de 50 millions.



* Première partie de la situation.

L'ensemble des encaisses-or et monnaies représentait, au 31 mars 1963, 49,5% du total de la première partie du bilan, contre 53,4% un an auparavant.

Le portefeuille de Bons du Trésor réescomptables a enregistré des variations assez importantes. Son montant (119 millions de francs au 31 mars 1962, minimum de l'exercice) était passé à 265 millions le 30 novembre, pour atteindre un maximum de 667 millions le 31 décembre. Il s'est régulièrement réduit depuis, pour revenir à 306 millions en fin d'exercice. Ce type de placements a été utilisé de façon constante pour faire face aux mouvements de trésorerie, qui ont atteint, à certaines époques, une ampleur notable.

L'importance des Effets remobilisables sur demande, déjà relativement faible au début de l'exercice, s'est régulièrement réduite tout au long de celui-ci. Le chiffre de ce poste revient en effet de 43 millions de francs le 31 mars 1962 à 9 millions le 31 mars 1963.

Le total des actifs à vue ou remobilisables sur demande de la Banque, qui englobe les divers postes de l'actif analysés jusqu'à présent, était ainsi, au début de l'exercice, de 2.687 millions de francs. Au 31 mars 1963, il s'élevait à 2.767 millions. Il correspondait ainsi à 55,9% de la première partie du bilan, contre 56,8% un an auparavant. Durant cette même période, le pourcentage des dépôts à vue figurant au passif est passé de 39,3% à 40,7%. Ces modifications sont pratiquement insignifiantes; le coefficient de liquidité de la Banque demeure donc à un niveau élevé.

B. Avoirs et placements à terme.

Les variations du poste Dépôts à terme et avances au cours de l'exercice sont demeurées dans des limites restreintes. Le chiffre de ce poste au 31 mars 1962 était de 1.294 millions de francs; le minimum de l'année a été de 1.115 millions le 31 août 1962 et le maximum de 1.344 millions le 31 décembre. Au 31 mars 1963, le chiffre était de 1.245 millions. La fraction constituée par les placements sur or est extrêmement peu élevée et est demeurée à 3 millions pendant tout l'exercice.

Le total des Autres effets et titres a enregistré par contre des fluctuations plus étendues. De 682 millions de francs au début de l'exercice, le montant de ce poste s'est réduit à un minimum de 498 millions le 31 juillet pour s'élever par la suite progressivement, et de manière presque ininterrompue, jusqu'à 869 millions au 31 mars 1963, enregistrant ainsi le maximum de l'exercice. Les placements en or y figuraient pour 111 millions le 31 mars 1962 et 244 millions le 31 mars 1963.

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.

Les placements de 3 à 6 mois ont augmenté dans une mesure très sensible; par contre, les placements à 3 mois au maximum accusent un certain recul, de même d'ailleurs que les placements à plus d'un an. La répartition des placements

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

Echéances	Exercice clos le 31 mars		Différences
	1962	1963	
	en millions de francs		
A 3 mois au maximum	1.552	1.313	— 239
De 3 à 6 mois	163	567	+ 404
De 6 à 9 mois	115	126	+ 11
De 9 à 12 mois	19	34	+ 15
A plus d'un an	127	74	— 53
Total	1.976	2.114	+ 138

a été affectée en premier lieu par des considérations de taux d'intérêts; d'autre part, ainsi qu'il a été relevé dans l'analyse des passifs, les dépôts en monnaies à 3 mois au maximum se sont réduits. Bien que les dépôts à terme supérieur à 6 mois confiés à la Banque se soient accrus, une partie de ces dépôts a été placée pour des périodes un peu moins longues, mais avec assurance de réinvestissement aux échéances.

* * *

La structure des dépôts reçus par la Banque et des placements effectués par elle n'a pas comporté de modifications que l'on puisse qualifier de fondamentales. Les caractéristiques principales ont été, en 1962-63, l'augmentation des passifs en or et celle des actifs en monnaies. La Banque a utilisé, cette année, de façon croissante la technique des opérations de swap et des opérations liées or contre monnaies avec les banques centrales. Ces banques centrales ayant choisi de renforcer leur coopération par de tels procédés, la Banque se trouve dans une excellente situation pour favoriser leur action commune.

L'évolution de la marge entre intérêts gagnés sur les placements et ceux servis aux dépôts en monnaies a, en général, été défavorable au cours de l'année et l'obligation de conserver une liquidité particulièrement élevée n'a pu être observée qu'au prix d'une limitation volontaire des opérations intéressantes sur le plan de la rentabilité.

Dans le domaine des transactions sur or, d'un commun accord avec les banques centrales, la Banque a repris une certaine activité, qui lui a permis de conserver le contact avec les marchés et de s'intégrer comme élément utile dans les opérations.

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.

Les opérations de validation et d'échange des anciennes obligations ont pris fin durant l'exercice 1962/63, sauf dans quelques cas exceptionnels qui restent à régler.

L'exercice 1962/63 a été clôturé pour l'Emprunt Dawes le 15 avril 1963 et pour l'Emprunt Young le 1^{er} juin 1963. Les intérêts au titre de l'exercice 1962/63 se montent à l'équivalent d'environ 14 millions de francs pour l'Emprunt Dawes et à l'équivalent d'environ 39,1 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'exercice 1962/63 a été assuré, pour partie, par rachats de titres en bourse et, pour partie, par tirages au sort.

Quant à la réévaluation du deutsche mark intervenue au mois de mars 1961, il n'est toujours pas établi s'il y a lieu d'appliquer les dispositions de l'Accord de Londres en ce qui concerne la garantie de change dont est assorti l'Emprunt Young. La Bundesschuldenverwaltung (Administration de la dette publique fédérale) et le Trustee n'ayant pu se mettre d'accord, ce dernier a saisi de l'affaire les gouvernements compétents en vertu de l'Accord de Londres, c'est-à-dire les gouvernements américain, anglais, belge, français, néerlandais, suédois et suisse.

Les porteurs d'obligations ont été informés de l'état de la question par des communiqués de presse. Au surplus, le Trustee a 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 1^{er} juin 1961 inclus aient été présentés ou non à l'encaissement.

La situation actuelle 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 exercices		Solde
			1958-59 à 1961-62	1962-63	
Obligations de conversion					
américaine . .	\$	44.061.000	5.914.000	1.650.000	36.497.000
belge	£	583.100	58.800	15.400	508.900
britannique . .	£	8.273.100	835.600	218.500	7.219.000
française . . .	£	1.927.100	190.600	51.300	1.685.200
néerlandaise .	£	1.297.100	109.800	37.600	1.149.700
suédoise . . .	KRS	14.209.000	1.269.000	361.000	12.579.000
suisse	£	1.130.500	110.200	30.000	990.300
sulése	FS	8.249.000	715.000	201.000	7.333.000
Obligations de consolidation					
américaine . .	\$	8.197.000	985.000	230.000	6.982.000
belge	£	157.700	19.900	4.500	133.300
britannique . .	£	2.231.400	274.600	64.000	1.892.800
française . . .	£	498.200	62.100	14.400	421.700
néerlandaise .	£	285.800	28.300	8.200	249.300
sulése	£	115.000	13.500	3.300	98.200
suisse	FS	414.000	47.000	10.000	357.000

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 exercices		Solde
			1958-59 à 1961-62	1962-63	
Obligations de conversion					
allemande . .	DM	14.454.000	623.000	172.000	13.659.000
américaine . .	\$	55.352.000	2.408.000	679.000	52.265.000
belge	FB	202.587.000	8.955.000	2.432.000	191.200.000
britannique . .	£	17.692.300	770.600	211.500	16.710.200
française . . .	FF	444.312.000	19.309.000	5.336.000	419.667.000
néerlandaise .	FL	50.820.000	1.985.000	764.000	48.091.000
suédoise . . .	KRS	92.763.000	4.071.000	1.111.000	87.581.000
suisse	FS	58.369.000	2.569.000	701.000	55.099.000
Obligations de consolidation					
allemande . .	DM	410.000	18.000	6.000	386.000
américaine . .	\$	8.983.000	410.000	109.000	8.464.000
belge	FB	45.612.000	2.097.000	569.000	42.946.000
britannique . .	£	4.221.200	194.700	50.000	3.976.500
française . . .	FF	97.895.000	4.365.000	1.150.000	92.380.000
néerlandaise .	FL	8.086.000	321.000	131.000	7.634.000
suédoise . . .	KRS	6.014.000	279.000	71.000	5.664.000
suisse	FS	1.405.000	64.000	17.000	1.324.000

* Valeur nominale établie le 1er mai 1963 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. Le montant des intérêts dus au titre de l'exercice qui a pris fin le 31 décembre 1962, s'élève à l'équivalent d'environ 700.000 francs; ce montant a été dûment versé à la Banque, qui l'a réparti entre les Agents-payeurs. L'amortissement au titre de l'exercice 1962 a été assuré par rachats de titres en bourse.

La situation actuelle de cet emprunt est résumée dans le tableau suivant:

Emprunt international de la République fédérale d'Autriche 1930.

Tranche	Monnaie	Valeur nominale			
		Obligations certifiées	Obligations rachetées ou sorties au tirage en vue de leur amortissement au titre des exercices		Solde
			1959 à 1961	1962	
américaine . . .	\$	1.667.000	217.000	44.000	1.406.000
anglo-néerlandaise	£	856.600	92.900	32.700	731.000
suisse	FS	7.102.000	640.000	230.000	6.232.000

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, le dernier coupon est arrivé à échéance le 1^{er} juillet 1962. Toutefois, les offres de règlement présentées par la République fédérale d'Allemagne peuvent être acceptées jusqu'au 1^{er} juillet 1967. Les montants payés jusqu'à présent aux porteurs par l'intermédiaire de la Banque, agissant en sa qualité de Trustee, se sont élevés à l'équivalent d'environ 4,1 millions de francs.

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.

Le montant total des emprunts garantis contractés par la Haute Autorité, dont le dernier a été émis en 1961, s'élève à l'équivalent d'environ 817 millions de francs. Les remboursements effectués par la Haute Autorité jusqu'au 1^{er} avril 1963 atteignent l'équivalent d'environ 127 millions de francs, de sorte que le montant total restant dû représente l'équivalent d'environ 690 millions de francs. Les modalités de ces emprunts sont indiquées dans le tableau suivant:

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 1 ^{er} avril 1963	Taux d'intérêt %	Année de la dernière échéance
1 ^{re}	1954	Etats-Unis	Gouvernement des Etats-Unis	\$ 100.000.000	84.100.000	3 ¹ / ₂	1979
2 ^e	1955	Belgique	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Bruxelles	FB 200.000.000	173.000.000	3 ¹ / ₂	1982
3 ^e	1955	Allemagne	Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf	DM 25.000.000	20.647.150	3 ¹ / ₂	1981
			Landesbank für Westfalen (Girozentrale), Münster	DM 25.000.000	20.647.150	3 ¹ / ₂	1981
4 ^e	1955	Luxembourg	Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg	FB 20.000.000 FLUX 5.000.000	17.300.000 —	3 ¹ / ₂ —	1982 —
5 ^e	1956	Sarre	Landesbank und Girozentrale Saar, Sarrebruck	DM 2.977.450 ¹	2.456.396	4 ¹ / ₂	1977
6 ^e	1956	Suisse	Emission publique	FS 50.000.000	46.250.000	4 ¹ / ₂	1974
7 ^e	1957	Etats-Unis	Emission publique	\$ 25.000.000	23.100.000	5 ¹ / ₂	1975
10 ^e	1957	Luxembourg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxembourg	FLUX 100.000.000	97.315.914	5 ¹ / ₂	1982
11 ^e	1958	Etats-Unis	Emission publique	\$ 35.000.000	35.000.000	5	1978
12 ^e			Emission publique	\$ 15.000.000	5.000.000	4 ¹ / ₂	1963
13 ^e	1960	Etats-Unis	Emission publique	\$ 25.000.000	25.000.000	5 ¹ / ₂	1980
14 ^e			Emission publique	\$ 3.300.000	3.300.000	4 ¹ / ₂	1963
			Emission publique	\$ 3.300.000	3.300.000	4 ¹ / ₂	1964
15 ^e	1961	Luxembourg	Emission publique	\$ 3.400.000	3.400.000	5	1965
			Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxembourg	FLUX 100.000.000	100.000.000	5 ¹ / ₂	1986
16 ^e	1961	Pays-Bas	Emission publique	FL 50.000.000	50.000.000	4 ¹ / ₂	1981

¹ Cet emprunt, qui a été contracté en francs français, a été converti en deutsche marks en 1959. Le montant initial était de 350.000.000 d'anciens francs français. ² Les titres garantis des 8^e et 9^e séries ont été entièrement remboursés.

La Haute Autorité a affecté le produit de ces emprunts à l'octroi de prêts dans les pays membres de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier.

Au cours de l'exercice 1962/63, la Banque des Règlements Internationaux a reçu et versé au titre des intérêts l'équivalent d'environ 35 millions de francs et, au titre de l'amortissement, l'équivalent d'environ 36 millions de francs.

La Haute Autorité a également contracté des 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 Economiques (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 V de la Deuxième Partie du présent Rapport en a donné une 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. dans le cadre de l'Organisation Européenne de Coopération et de Développement Economiques. Les dépenses encourues par la Banque en cette qualité se sont élevées à 378.706 francs pour les douze mois se terminant en mars 1963; 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 1963.

5. Résultats financiers.

Les comptes du trente-troisième exercice social clos le 31 mars 1963 ont fait apparaître un excédent de 21.210.271 francs. Les comptes de l'exercice précédent faisaient apparaître un excédent de 20.185.172 francs.

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 13.710.271 francs. Après affectation de 5% au Fonds de réserve légale, conformément aux Statuts, soit 685.514 francs, et addition du solde de 7.605.221 francs reporté de l'exercice précédent, le montant disponible s'élève à 20.629.978 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, cette année encore, à la réduction du montant du dividende cumulatif non déclaré. Cette somme, qui a été fixée à 5.500.000 francs, représentera une distribution extraordinaire de 27,50 francs par action. Dans ces conditions, la distribution totale atteindra cette année la somme de 65 francs, payable le 1^{er} juillet 1963 à raison de 92,90 francs suisses par action. Pour les actions dont le dividende ne pourra être payé à cette date, la conversion en francs suisses sera effectuée à la date du paiement. Le « Report à nouveau » sera de 7.629.978 francs.

A la suite de la distribution visée ci-dessus, le montant du dividende cumulatif non déclaré sera ramené de 269,47 à 241,97 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-troisième 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. Modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction.

Au cours de la séance du Conseil qui s'est tenue le 11 mars 1963, Mr. Per Åsbrink, dont le mandat de membre du Conseil venait à expiration le 31 mars 1963, a été réélu, conformément à l'article 28(3) des Statuts, pour une nouvelle durée de trois ans qui prendra fin le 31 mars 1966.

Le mandat de membre du Conseil de M. Henri Derooy venant à expiration le 31 mars 1963, M. Brunet, Gouverneur de la Banque de France, l'a nommé de nouveau à ce poste en mars 1963, conformément à l'article 28(2) des Statuts, pour une période de trois ans qui prendra fin le 31 mars 1966.

Le mandat de membre du Conseil de Sir Otto Niemeyer venant à expiration le 6 mai 1963, Lord Cromer, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, l'a nommé de nouveau à ce poste en avril 1963, conformément à l'article 28(2) des Statuts, pour une période de trois ans, qui prendra fin le 6 mai 1966.

A sa séance du 12 novembre 1962, le Conseil d'administration a pris acte de la démission de M. Guillaume Guindeg de son poste de Directeur Général de la Banque et a décidé de nommer M. Gabriel Ferras pour lui succéder. M. Ferras a remplacé M. Guindeg dans ses fonctions de Directeur Général le 1^{er} mai 1963.

Lors de la séance du Conseil qui s'est tenue le 8 avril 1963, le Président a exprimé le profond regret qu'éprouvent tous les membres du Conseil de la décision prise par M. Guindeg de donner sa démission en vue d'assumer de nouvelles et importantes fonctions dans son pays. Il l'a chaleureusement félicité de la bonne marche de la Banque au cours des quatre années et demie pendant lesquelles il a été à sa tête, et lui a souhaité de réussir pleinement dans les nouvelles fonctions qui lui seront confiées.

* * *

La disparition prématurée de Mr. Per Jacobsson a causé une émotion profonde à la B.R.I., qu'il avait quittée en 1956 pour assumer les importantes fonctions de Directeur Général et de Président du Conseil d'administration du Fonds Monétaire International à Washington. Le Président a rendu hommage à sa mémoire au cours de la séance du Conseil d'administration de la B.R.I. qui s'est tenue le 13 mai 1963. Il a déclaré que Per Jacobsson, qui avait consacré la majeure partie de sa vie active à la Banque, y avait laissé l'empreinte de sa personnalité.

CONCLUSION

Les données statistiques disponibles pour le printemps de 1963 font ressortir des améliorations diverses dans la situation économique des pays industriels du monde occidental. Il y a eu, en particulier, aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne, un regain d'activité qui promet d'avoir un retentissement favorable sur l'ensemble de l'économie mondiale. En Europe continentale également, les données statistiques récentes ont confirmé la tendance ascensionnelle de l'activité.

Dans le même temps, les problèmes fondamentaux qui ont confronté les autorités au cours de l'année passée n'ont pas sensiblement varié. Presque partout un élément de conflit entre considérations d'ordre intérieur et préoccupations extérieures ajoute aux difficultés et rend indispensable la coordination, dans le cadre international, des mesures à prendre.

Pour l'Europe continentale, le problème essentiel est celui de la hausse des prix et des augmentations excessives de salaires. Même en faisant sa part à l'influence du mauvais temps sur l'offre de certaines denrées alimentaires, aucun signe d'infléchissement des prix ne s'est manifesté — ce qui serait d'ailleurs hautement improbable tant que les salaires augmentent deux fois plus que la productivité et même davantage. Pendant un certain temps, les fortes majorations de salaires ont servi une fin utile: elles ont contribué à soutenir la demande interne alors que fléchissaient investissements industriels et exportations de biens d'équipement; elles ont conduit à une hausse des prix et à un accroissement des importations qui ont déterminé une réduction des surplus courants extérieurs et substantiellement atténué la pression exercée par les pays de l'Europe de l'Ouest, dans leur ensemble, sur la situation des paiements internationaux. A présent, alors que les marges bénéficiaires se sont contractées dans tous les pays et que, dans nombre d'entre eux, la balance des paiements extérieurs s'approche de l'équilibre, il est évident que la hausse des salaires nominaux doit être modérée.

La façon la plus appropriée d'arriver à un tel résultat résiderait en la participation conjointe de toutes les parties intéressées à une politique de salaires qui, au lieu d'admettre des hausses excessives de revenus nominaux aussitôt absorbées par des prix majorés, viserait à assurer une progression continue des gains réels. Faute de succès par une telle méthode, les autorités ne pourront échapper à l'obligation d'envisager des mesures plus générales visant à restreindre la demande — ce que certaines d'entre elles ont déjà fait. Tant que les réserves de change

continueront de monter, la crainte d'attirer des capitaux étrangers constituera un obstacle à toute contraction sévère des liquidités internes et à toute action sur les taux d'intérêt; c'est donc par le jeu de la politique budgétaire que le soin d'atténuer la pression de la demande devra s'exercer principalement. Dans plusieurs pays, un changement de politique en ce domaine serait en tout état de cause justifié car la demande émanant du secteur public s'est vivement accrue. Alors que la plupart des pays du continent pourraient supporter sans grand dommage la perspective d'un certain fléchissement de leurs réserves, ils ne pourraient, en revanche, tolérer que le rythme récent d'inflation se poursuive sans frein.

Au cours des deux dernières années, la politique des pays d'Europe continentale a, en règle générale, donné la primauté aux considérations relatives à la balance des paiements, au risque de subir des pressions inflationnistes. La situation actuelle est différente. La plupart des pays se trouvent de nouveau soumis à un climat d'inflation et il n'y a aucune raison d'escompter que la politique monétaire puisse se mouvoir dans le sens de la facilité; en vérité, le contraire serait plus proche de la réalité. Dès lors c'est à d'autres moyens — et ceux-ci existent — que l'Europe continentale devra recourir pour améliorer encore l'équilibre des paiements internationaux. De nouveaux progrès en ce domaine dépendent, toutefois, au premier chef, des efforts poursuivis en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis.

Pour la Grande-Bretagne, le problème fondamental a été, ces dernières années, de trouver une formule convenable permettant d'obtenir une croissance suffisante de l'économie sans retomber dans des difficultés de balance des paiements. Les autorités ont utilisé avec beaucoup de souplesse des mesures budgétaires et monétaires pour faire face aux éventualités du plus court terme; à plus long terme leur double objectif n'a pas été assuré.

Depuis les derniers mois de 1962, l'accent de la politique britannique a été mis sur une reprise de l'expansion, et les mesures prises pour la promouvoir n'ont certes pas manqué de vigueur. Comme la balance des paiements n'est que légèrement excédentaire, une expansion continue ne pourra être obtenue que si elle est soutenue par une position concurrentielle améliorée. Il est généralement admis que, pour atteindre un tel objectif, la mise en application active d'une politique des revenus s'impose. A titre d'expédient temporaire, les autorités sont prêtes à avoir recours à leurs réserves de change et aux facilités d'emprunt dont elles disposent pour faire face à un gonflement de courte durée des importations. Ce qui reste à voir, au fond, c'est si la population est prête à renoncer à ces suppléments de salaires que dans le passé la hausse des prix et la lenteur de l'expansion ont toujours rendus illusoires.

Aux Etats-Unis, deux problèmes jumeaux ont coexisté depuis plus de cinq ans: celui du potentiel non utilisé et celui du déficit extérieur; ils ne se sont pas toujours posés avec la même acuité, mais aucun d'eux n'apparaît en voie de solution. Des mesures de plus ou moins grande importance ont été prises pour remédier aux difficultés, mais il semble bien qu'en fin de compte les rigidités limitant l'emploi des divers moyens d'intervention possibles se sont trouvées mises en lumière tout autant que les dispositions positives adoptées.

Dans le domaine domestique, l'existence du plafond limitant le montant de la dette publique symbolise les hésitations existant à l'encontre d'une utilisation de la politique budgétaire comme moyen actif d'intervention en faveur du plein emploi. Recours a bien été fait à des mesures budgétaires pour mettre un terme à la récession et replacer l'économie sur la voie de l'expansion; de telles mesures n'ont par contre pas été utilisées pour se soustraire à l'emprise du cycle économique en soi. Il est normal pour tout pays de chercher à réduire les tendances à la déflation automatiquement engendrées par un système d'impôts progressifs lorsque le revenu national augmente, ou à compenser, par des investissements publics, la faiblesse périodique des investissements privés. Il n'y a pas de raisons de présumer qu'une telle action implique, pour les Etats-Unis, des risques qui ne se sont pas manifestés ailleurs.

Une politique plus active en matière intérieure exige, toutefois, que des dispositions plus vigoureuses soient aussi prises pour réduire le déficit de la balance des paiements. Dans ce domaine également, l'adoption de diverses mesures de redressement a fait l'objet de limitations motivées, sans nul doute, individuellement, par d'excellentes raisons. Le résultat a été, toutefois, dans l'ensemble, une prolongation du déficit. Beaucoup d'ingéniosité a été dépensée pour maintenir la position internationale du dollar et le protéger contre la spéculation; il reste évident qu'une action plus en profondeur s'impose. Celle-ci doit comporter un nouvel infléchissement de la politique monétaire dans un sens favorable à la balance des paiements et des efforts renouvelés pour réduire la ponction exercée sur les ressources extérieures par les dépenses publiques à l'étranger. Les autorités se sont déclarées en faveur d'une politique orientée de cette manière.

Une coopération étroite et fructueuse, visant au maintien de la stabilité du système financier international, a été poursuivie au cours de l'année dernière et des résultats concrets fort importants ont été obtenus. Les ressources potentielles du Fonds Monétaire International se sont trouvées renforcées à la suite de la ratification des accords ouvrant à cet organisme de nouvelles possibilités d'emprunt; un réseau d'arrangements entre banques centrales a été institué pour couvrir les besoins de change à court terme. Les Etats-Unis, le Canada et la Grande-

Bretagne se sont tous trois assuré d'importantes ressources, en sus de leurs réserves, pour faire face à leurs besoins en devises; grâce à une action concertée, il a été enfin possible de maintenir dans d'étroites limites les variations de cours sur le marché de l'or. Il est évident que de nouvelles méthodes sont en cours d'élaboration pour assouplir le système international de paiements et que les autorités se sont montrées disposées à en éprouver pratiquement l'efficacité. Ainsi, en dépit des tensions auxquelles il a été exposé, le mécanisme a fonctionné sans heurts.

Un flot constant de suggestions dédiées à une réforme plus fondamentale du régime des paiements internationaux s'est néanmoins manifesté; ces suggestions ont pour objet d'accroître le volume des ressources liquides et de les rendre plus facilement accessibles. Ce qu'il faut bien admettre, toutefois, c'est que, derrière le concept de ressources liquides, des ressources réelles doivent être trouvées et qu'aucun grand pays industriel ne peut juger raisonnable de dispenser ces dernières de façon continue en faveur de l'un quelconque de ses partenaires quel qu'il soit. Le fonctionnement du système des paiements internationaux repose moins, en fin de compte, sur le jeu du mécanisme lui-même que sur les politiques suivies dans les différents pays.

Le Directeur Général

GABRIEL FERRAS

BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET PERTES
AU 31 MARS 1963

BILAN AU

ACTIF

EN FRANCS OR (UNITÉS DE 0,290 322 58 ...)

		%
Or en lingots et monnayé	2.396.133.002	48,4
Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue	55.582.753	1,1
Bons du Trésor réescomptables	306.475.172	6,2
Effets remobilisables sur demande	9.158.189	0,2
Dépôts à terme et avances		
A 3 mois au maximum	1.064.180.923	21,5
» 3 » » » (or)	3.405.463	0,1
De 3 à 6 mois	156.442.904	3,1
De 6 à 9 mois	3.584.563	0,1
De 9 à 12 mois	10.603.843	0,2
A plus d'un an	6.659.637	0,1
	<u>1.244.876.333</u>	
Autres effets et titres		
Or		
A 3 mois au maximum	57.904.022	1,2
De 3 à 6 mois	92.821.781	1,9
De 6 à 9 mois	93.275.247	1,9
Monnaies		
A 3 mois au maximum	187.078.024	3,8
De 3 à 6 mois	317.899.953	6,4
De 6 à 9 mois	29.221.439	0,6
De 9 à 12 mois	22.750.652	0,4
A plus d'un an	67.485.957	1,4
	<u>868.437.075</u>	
Actifs divers	1.115.106	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)	68.291.223	1,4
	<u>4.950.068.954</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)	76.181.040	
	<u>297.200.598</u>	
COMPTES D'ORDRE		
a) Opérations à terme sur or:		
Solde net: or à livrer (monnaies à recevoir)	27.135.486	
b) Fonds, effets et autres titres gérés ou détenus par la Banque pour le compte de tiers:		
Or sous dossier	1.338.114.170	
Avoirs en banque	32.515.667	
Effets et autres titres sous dossier	1.086.430.559	

A MESSIEURS LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET ACTIONNAIRES DE LA BANQUE DES RÉGLEMENTS 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 7 mai 1963

31 MARS 1963

GRAMME D'OR FIN — ART. 5 DES STATUTS)

PASSIF

			%
Capital			
Autorisé et émis 200.000 actions de 2.500 frs. or chacune	500.000.000		
libérées de 25%		125.000.000	2,5
Réserves			
Fonds de Réserve Légale	11.412.345		
Fonds de Réserve Générale	13.342.650		
		24.754.995	0,5
Dépôts (or)			
Banques centrales			
De 6 à 9 mois	37.934.789		0,8
A 3 mois au maximum	302.212.909		6,1
A vue	1.934.251.761		39,1
Autres déposants			
A vue	41.662.090		0,8
		2.316.061.549	
Dépôts (monnaies)			
Banques centrales			
A plus d'un an	83.789.437		1,7
De 6 à 9 mois	54.338.248		1,1
De 3 à 6 mois	508.748.781		10,3
A 3 mois au maximum	1.115.980.824		22,6
A vue	19.696.361		0,4
Autres déposants			
De 9 à 12 mois	3.544.163		0,1
De 6 à 9 mois	24.700.286		0,5
De 3 à 6 mois	15.647.388		0,3
A 3 mois au maximum	396.370.303		8,0
A vue	22.198.179		0,4
		2.245.013.970	
Divers			
		21.422.848	0,4
Comptes de profits et pertes			
Report de l'exercice social clos le 31 mars 1962	7.605.221		
Bénéfice de l'exercice social clos le 31 mars 1963	13.710.271		
		21.315.492	0,4
Provision pour charges éventuelles			
		196.500.000	4,0
		<u>4.950.068.854</u>	<u>100</u>

de La Haye de 1930

Dépôts à long terme			
Dépôts des Gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités (voir Note 3)		152.606.250	
Dépôt du Gouvernement allemand		76.303.125	
		228.909.375	
Fonds propres utilisés en exécution des Accords (voir ci-dessus)			
		68.291.223	
		<u>297.200.598</u>	

NOTE 1 — Les éléments d'actif et de passif en monnaies diverses ont été portés au bilan après avoir été convertis en francs or sur la base de cours de change cotés ou officiels ou conformément à des accords spéciaux applicables aux monnaies respectives.

NOTE 2 — Aux termes d'une Convention en date du 9 janvier 1953, conclue entre le Gouvernement de la République fédérale d'Allemagne et la Banque et qui fait partie de l'Accord sur les dettes extérieures allemandes du 27 février 1953, il a été convenu que la Banque ne réclamerait pas avant le 1^{er} avril 1966 le remboursement en principal de ses placements en Allemagne qui sont indiqués ci-dessus, y compris les intérêts arriérés y afférents à la date du 31 décembre 1962.

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 1963, 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 1963

		Francs or
Revenu net provenant de l'utilisation des fonds propres de la Banque et des dépôts qui lui ont été confiés		26.648.003
Commission en qualité de Mandataire (Trustee), etc.		728.755
		<u>27.376.758</u>
Frais d'administration:		
Conseil d'administration — indemnités et frais de voyage	241.881	
Direction et personnel — traitements, contributions pour pensions et frais de voyage	5.332.401	
Loyer, assurance, chauffage, électricité	41.600	
Aménagement et réparation des immeubles, entretien du matériel	171.436	
Fournitures de bureau, livres, périodiques, frais d'impression	300.243	
Téléphone, télégraphe et frais postaux	155.156	
Rémunération d'experts (commissaires-vérificateurs, interprètes, économistes, etc.)	62.631	
Imposition cantonale	35.286	
Divers	204.559	
	<u>6.545.193</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)	378.706	6.166.487
		<u>21.210.271</u>
Le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de verser à la provision pour charges éventuelles		7.500.000
BÉNÉFICE NET de l'exercice clos le 31 mars 1963		13.710.271
à ajouter: Solde reporté de l'exercice précédent		7.605.221
Montant disponible		<u>21.315.492</u>
que le Conseil d'administration recommande à l'Assemblée générale annuelle convoquée pour le 10 juin 1963 d'affecter comme suit:		
Transfert au Fonds de Réserve Légale — 5% de 13.710.271		685.514
Dividende de 37,50 francs or, augmenté d'un montant de 27,50 francs or, dont l'effet est de porter à 65,— francs or la répartition par action et de réduire le montant du dividende cumulatif non déclaré de 269,47 francs or à 241,97 francs or par action		13.000.000
Report à nouveau		7.629.978
		<u>21.315.492</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 Asbrink, 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

Gabriel Ferras	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 Hans 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