

**BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX
BALE**

DIX-HUITIÈME RAPPORT ANNUEL

Prière de remplacer le tableau de la page 33
par celui reproduit ci-dessous.

**Balance des paiements du Royaume-Uni et de l'Europe
avec les pays extra-européens.**

Catégories	1938			1947		
	Royaume- Uni	Reste de l'Europe	Total	Royaume- Uni	Reste de l'Europe	Total
en milliards de dollars des États-Unis						
Importations de l'Europe	3,0	2,8	5,8	5,7	7,3	13,0
Exportations de l'Europe	1,5	2,2	3,7	3,0	3,1	6,1
Solde	- 1,5	- 0,6	- 2,1	- 2,7	- 4,2	- 6,9
Revenu net des investissements	+ 0,7	+ 0,7	+ 1,4	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,4
Autres transactions cou- rantes, y compris le fret, les dépenses navales et militaires, etc. (nettes)	+ 0,5	+ 0,2	+ 0,7	- 0,5	- 0,5	- 1,0
Solde des postes courants	- 0,3	+ 0,3	-	- 3,0	- 4,5	- 7,5

**BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

DIX-HUITIÈME RAPPORT ANNUEL

1^{ER} AVRIL 1947 — 31 MARS 1948

BÂLE

14 JUIN 1948

TABLE DES MATIÈRES

	Page
I. Introduction	5
<p>Résultats des opérations (p. 5), Programme de redressement européen (p. 6 et 11), Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique (p. 8), Fonds Monétaire International (p. 9), Règlement des questions en suspens nées de la guerre et affectant la Banque (p. 12).</p>	
II. Progrès et régressions en 1947	15
<p>Tâches immédiates de redressement (p. 15), trafic des chemins de fer (p. 15), marine marchande (p. 16), pénurie de charbon (p. 16), réparations urgentes et reconstruction (p. 18), production industrielle (p. 19), conditions d'existence (p. 22), aide des États-Unis aux autres pays (p. 24), récolte (p. 26), antagonisme en Europe (p. 28), faible niveau d'activité en Allemagne (p. 29), échec de la convertibilité de la livre sterling (p. 30), réorganisation européenne (p. 31), balance des paiements de l'Europe (p. 33).</p>	
III. Rétablissement de l'ordre monétaire	36
<p>Problèmes financiers (p. 36), surabondance monétaire (p. 37), valeur réelle des billets en circulation (p. 46), prix et salaires (p. 48), situation budgétaire de certains pays (p. 52), produit national et investissements aux États-Unis (p. 58), Canada (p. 61), Belgique (p. 67), France (p. 69), Italie (p. 67), Norvège (p. 65), Royaume-Uni (p. 62 et 70), Suède (p. 66), programmes d'ensemble à établir (p. 71).</p>	
IV. Mouvement des prix	73
<p>Prix du blé (p. 76), évolution des prix aux États-Unis (p. 73), Canada (p. 75), Autriche (p. 83), Belgique (p. 78), France (p. 82), Italie (p. 81), Portugal (p. 79), Royaume-Uni (p. 76), Suède (p. 79), Suisse (p. 79), rééquilibre des prix (p. 84).</p>	
V. Situation tendue du commerce international	86
<p>Mouvement du commerce mondial (p. 86), commerce de l'Europe (p. 88), commerce extérieur des États-Unis (p. 89), Canada (p. 91), Allemagne (p. 94), Belgique (p. 97), Finlande (p. 101), France (p. 96), Italie (p. 95), Pays-Bas (p. 97), Pays scandinaves (p. 100), Royaume-Uni (p. 98), Suisse (p. 93), Tchécoslovaquie (p. 94), politique commerciale et contrôle des échanges (p. 101), Balance courante visible et invisible de certains pays (p. 92).</p>	
VI. Cours des changes	105
<p>Modifications officielles (p. 105), régime des changes en Italie (p. 106), France (p. 108), Argentine (p. 116), Belgique (p. 116), Chili (p. 112), Chine (p. 120), Danemark (p. 121), Équateur (p. 112), Égypte et Palestine (p. 114), Grèce (p. 111), Japon (p. 120), Pologne (p. 111), Suède (p. 116), Royaume-Uni (p. 113), cours des billets de banque (p. 117), réglementation des devises en Grande-Bretagne (p. 115), ajustement des cours de change (p. 122).</p>	

	Page
VII. Or: production et mouvements	124
Production mondiale (p. 124), tendance de la production d'or (p. 126), production de l'Afrique du Sud (p. 127), Canada (p. 128), autres pays producteurs (pp. 126 et 130), mouvements d'or (p. 130), transactions internationales affectant les réserves d'or (p. 132), changements des réserves centrales d'or (p. 131), thésaurisation d'or (p. 139), prix de l'or (p. 139 et 140), causes réelles de la thésaurisation (p. 140).	
VIII. Conditions de crédit dans divers pays et tendances des taux d'intérêt	147
Taux d'escompte des banques centrales (p. 147), billets en circulation (p. 154), crédit de la Banque de Réserve des États-Unis (p. 148), politique d'escompte et de crédit en Allemagne (p. 162), Autriche (p. 162), Belgique (p. 157), Canada (p. 150), Danemark (p. 160), Finlande (p. 160), Grèce (p. 163), Hongrie (p. 166), Italie (p. 155), Japon (p. 168), Norvège (p. 160), Pays-Bas (p. 158), Pologne (p. 164), Roumanie (p. 166), Royaume-Uni (p. 151), Suède (p. 158), Suisse (p. 161), Tchécoslovaquie (p. 166), U. R. S. S. (p. 167), Yougoslavie (p. 164), importance des méthodes financières de contrôle (p. 168).	
IX. Accords de paiement européens, compensation monétaire multilatérale et Programme de redressement européen	170
Accords de paiements (p. 170), Comité des accords de paiements (p. 174), Premier accord de compensation (p. 175), transférabilité et contrôle des changes (p. 178), membres participant à la compensation multilatérale (p. 180), système de paiements multilatéraux en Europe (p. 182).	
X. Opérations courantes de la Banque	184
Activité du Département bancaire (p. 184), compensation monétaire multilatérale (p. 189), résultats financiers de la Banque (p. 190), modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction (p. 191).	
XI. Conclusion	193

* * *

Premier accord de compensation monétaire multilatérale, du 18 novembre 1947	199
Tableau des parités annoncées par le Fonds Monétaire International	203

* * *

ANNEXES

1. Bilan au 31 mars 1948.
2. Compte de profits et pertes pour l'exercice social ayant pris fin le 31 mars 1948.

DIX-HUITIÈME RAPPORT ANNUEL

soumis à

l'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

de la

BANQUE DES RÉGLEMENTS INTERNATIONAUX

tenue à

Bâle, le 14 juin 1948.

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous soumettre le Rapport annuel ci-après de la Banque des Règlements Internationaux relatif au dix-huitième exercice, qui a commencé le 1^{er} avril 1947 et s'est terminé le 31 mars 1948. Les résultats des opérations de l'exercice sont indiqués en détail dans la partie qui va de la page 184 à la page 189, et qui comporte également un exposé d'ensemble des opérations courantes de la Banque et une analyse du bilan au 31 mars 1948.

L'exercice s'est soldé par un excédent de recettes de 9.541.433,80 francs suisses or, sur lesquels 500.000 francs suisses or ont été versés à un compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et 9.041.433,80 francs suisses or, au compte spécial d'attente ouvert en 1945. Ce dernier compte accuse maintenant un solde de 13.547.201,77 francs suisses or.

L'excédent de recettes de l'exercice représente un montant à peu près équivalent à ceux enregistrés dans les années qui ont précédé la guerre mais, comme on peut le voir d'après le chapitre traitant des opérations courantes de la Banque, il faut s'attendre, dans les résultats financiers, à des fluctuations plus larges que naguère, une proportion beaucoup plus faible des recettes provenant maintenant du revenu des placements.

Depuis la fin de l'exercice, des accords satisfaisants ont été conclus avec les autorités compétentes en ce qui concerne d'une part le déblocage des avoirs de la Banque aux États-Unis et d'autre part l'engagement pris par la Banque de restituer toute la partie de l'or qu'elle a reçu de la Reichsbank, pendant la guerre, pour le service des fonds placés en Allemagne en exécution des Accords de La Haye de 1930, qui pourrait s'avérer être de l'or monétaire spolié. Les accords conclus le 13 mai 1948 sont exposés ci-après, page 12.

* * *

L'année 1947 a été marquée par la mise en œuvre du Programme de redressement européen, dont l'origine remonte au discours prononcé par M. Marshall à l'Université Harvard, le 5 juin 1947. Jamais discours n'avait encore donné lieu à tant de commentaires, ni été suivi de tant d'effets en si peu de temps. Le 12 juillet 1947, une conférence de seize pays travaillait déjà à Paris à l'élaboration d'un programme européen exposant — comme M. Marshall l'avait suggéré — les nécessités de la situation et le rôle que les États participants seraient susceptibles de jouer eux-mêmes pour donner son plein effet à toute mesure que le gouvernement des États-Unis pourrait adopter. C'est ainsi que le Comité de coopération économique européenne vit le jour et, le 22 septembre 1947, son rapport (qui comprenait deux parties) fut signé à Paris (dans la plupart des cas) par les ministres des affaires étrangères des pays représentés.

Avant même que ce rapport eût été signé, des études du problème européen avaient été entreprises aux États-Unis, par des comités nommés par le Président des États-Unis et par des délégations désignées par le Congrès. A l'automne, des dispositions furent déjà prises pour assurer une « aide intérimaire » de 522 millions de dollars à la France, à l'Italie et à l'Autriche; cette aide fut accordée par le Congrès au cours d'une session spécialement convoquée à cet effet, cependant qu'une aide supplémentaire était votée en faveur de la Chine (18 millions de dollars). D'autre part, le 3 avril 1948, le Président signa la « loi d'aide à l'étranger, de 1948 », qui prévoyait un crédit total de 6.098 millions de dollars, dont une attribution de 5.300 millions de dollars pour le redressement de l'Europe, en partie sous forme de dons et en partie sous forme de prêts, pour la période allant jusqu'à la fin de mars 1949. Une attribution fut également faite à la Chine et des crédits supplémentaires furent prévus pour des programmes spéciaux d'aide à la Grèce, à la Turquie et en faveur du Fonds International de Secours à l'Enfance des Nations Unies, ainsi qu'une aide à Trieste et aux territoires occupés.

L'organisation établie pour appliquer le Programme de redressement européen est connue sous le nom d'Administration de coopération économique. M. Paul G. Hoffman est à sa tête et M. W. Averell Harriman y joue le rôle d'ambassadeur extraordinaire, spécialement chargé de représenter les États-Unis auprès des pays bénéficiaires.

En Europe même, une organisation de coopération économique permanente des seize nations a été instituée en vertu d'une charte spéciale signée à Paris le 16 avril 1948. Cette organisation comprend dix-sept pays européens (dont l'Allemagne occidentale), qui comptent une population totale d'environ 270 millions d'habitants.

Ses principaux organes sont: un Conseil composé de tous les membres et doté d'un président et de deux vice-présidents, qui est l'organisme d'où émanent toutes les décisions; un Comité exécutif comprenant sept membres, que le Conseil désignera chaque année; et un Secrétaire général, secondé par un premier secrétaire général adjoint et par un deuxième, tous trois nommés par le Conseil.

Ce qui vient d'être dit donne une idée sommaire des sommes fournies et du mécanisme instauré. Le Programme de redressement européen ouvre une nouvelle ère dans le domaine de la coopération internationale; il est limité, pour le moment, aux États-Unis et aux pays participants de l'Europe, mais il reste ouvert aux autres pays qui pourront s'y joindre également; l'intention n'est pas de substituer un nouveau mécanisme à l'édifice de paix d'un caractère plus général qui fut construit à la fin de la guerre. C'est ainsi que dans le rapport spécial sur l'activité de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique et du Fonds Monétaire International, publié en mai 1948 par le Conseil consultatif national pour les problèmes monétaires et financiers internationaux, dont le siège est à Washington, il est expressément déclaré que les « mesures d'aide spéciale adoptées par les États-Unis ne sont pas destinées à remplacer les activités du Fonds Monétaire International et de la Banque Internationale, qui continueront d'intervenir selon les principes fixés à l'origine ». En revanche, la Banque et le Fonds ont tous deux bien accueilli le Programme de redressement européen. La première n'a pas jugé qu'elle serait en mesure d'assumer les risques à courir au delà de la faible partie du programme qui repose sur des prêts. Elle est par contre absolument d'avis que, pour autant que le programme permettra aux pays participants d'avoir des devises pour acheter des denrées alimentaires, des fourrages, des vêtements, des combustibles et des matières premières, la situation de leurs balances des paiements en sera améliorée. La Banque Internationale aura ainsi plus de facilité pour négocier des prêts à long terme qui, à leur tour, contribueraient au succès du Programme de redressement européen. Quant au Fonds Monétaire International, il a constaté que les pays participants n'auraient guère l'occasion de lui demander une aide en dollars des États-Unis, sauf dans des circonstances imprévues et exceptionnelles. Les nations extra-européennes profiteront ainsi du programme de redressement, car elles disposeront des dollars provenant des règlements de marchandises obtenues en dehors des États-Unis, dans le cadre du Programme. En conséquence, l'aide assurée par ce dernier permettra de préserver plus facilement les ressources du Fonds pour le moment où, après la période qui suivra celle de transition, elles pourront être utilisées d'une façon plus directe et plus efficace pour réaliser la stabilité des changes et obtenir l'élimination des méthodes monétaires discriminatoires.

Depuis dix-huit mois que fonctionne la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique, elle s'est attachée avant tout à la reconstruction, non seulement à cause de son caractère urgent, mais aussi par suite de l'amélioration rapide qu'elle permettrait d'obtenir au point de vue de la productivité et, par conséquent, du commerce mondial également. Parmi les prêts figurant dans le tableau ci-dessous, tous sauf un seul ont été destinés à la reconstruction dans des pays victimes de dommages causés par la guerre. La seule exception est le prêt au Chili, qui a été consenti spécialement pour fournir à ce pays les devises devant lui permettre d'acheter le matériel et les fournitures nécessaires au développement

B. I. R. D.
Situation des prêts au 31 mars 1948

Pays emprunteurs	Date du prêt	Engagements de prêts	Prélèvements	Soldes non utilisés
en millions de dollars				
France	9 mai 1947	250	250	—
Pays-Bas . . .	7 août 1947	195	138,5	56,5
Danemark . . .	22 août 1947	40	7,3	32,7
Luxembourg . .	28 août 1947	12	7,0	5,0
Chili	25 mars 1948	16	—	16
Total	—	513	402,8	110,2

de l'énergie électrique, des adductions d'eau et de l'agriculture. On laisse toutefois entendre que, dans les mois à venir, la phase du développement économique prendra une plus grande importance dans les opérations de la Banque Internationale.

Tous les prêts ont été consentis en dollars, exception faite de la contre-valeur en francs belges de 2 millions de dollars, qui a été fournie sur le capital souscrit par la Belgique, afin de régler du matériel de chemin de fer acheté par le Luxembourg.

Quoique le capital versé de la Banque Internationale représente plus de 1 milliard et demi de dollars, plus de la moitié de cette somme est constituée par des monnaies autres que des dollars des États-Unis. Il en résulte que la source essentielle des fonds susceptibles d'être prêtés est pour cette institution — suivant l'intention originale — le marché privé des capitaux. Au cours de l'hiver 1946—47, l'administrateur américain de la Banque Internationale a discuté avec le conseil de cette institution divers problèmes liés à des émissions de titres de ladite banque aux États-Unis. En conséquence, la première offre publique d'obligations de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique a été faite le 15 juillet 1947: elle portait sur 100 millions de dollars d'obligations 2 $\frac{1}{4}$ % à dix ans, à échéance du 15 juillet 1957, et sur 150 millions de dollars d'obligations 3% à 25 ans, à échéance du 15 juillet 1972. Ces deux émissions furent bien accueillies.

La Banque Internationale a procédé en outre à une première émission d'obligations libellées en une monnaie autre que le dollar: en mai 1948, elle a vendu à la Banque des Règlements Internationaux une série d'obligations 2½% en francs suisses, venant à échéance en 1953 et en 1954, à concurrence d'un montant nominal total de 17 millions de francs suisses, dont le produit était destiné à être mis à la disposition du gouvernement des Pays-Bas. Le président de la Banque Internationale, M. John J. McCloy, a déclaré que le but principal de la vente d'obligations à l'étranger et de transactions analogues était de mettre à la disposition de cette institution des monnaies autres que des dollars, destinées à être utilisées dans ses opérations de prêt. Il a ajouté que: «l'intérêt et l'esprit de coopération que la Banque des Règlements Internationaux a manifestés dans la réalisation de cette opération financière de la Banque Internationale ont été encourageants et hautement appréciés», cette dernière ayant bon espoir que l'opération en question serait le début d'une série de transactions internationales.

Le 18 décembre 1946, le Fonds Monétaire International a accepté les parités proposées par trente-deux de ses membres et annoncé que les opérations de change commenceraient le 1^{er} mars 1947. Toutefois, le Fonds aussi bien que les pays membres ont reconnu que l'acceptation des parités n'était qu'un essai et que certains cours auraient besoin d'être modifiés tôt ou tard; en fait, plusieurs pays se sont consultés avec le Fonds au sujet d'une modification de leurs régimes des changes. En traitant ces questions, de même qu'en ce qui concerne les problèmes soulevés par les restrictions de change et les systèmes de monnaies multiples, le Fonds a été en mesure d'agir en faisant usage de pouvoirs discrétionnaires assez larges, attendu notamment qu'il avait affaire aux circonstances exceptionnelles de la période de transition. D'autre part, les membres du Fonds ont reçu de ce dernier plusieurs déclarations de politique, et en particulier une, du 18 juin 1947, qui s'élevait contre les opérations internationales sur or faites à des prix comportant une prime, et une autre, du 11 décembre 1947, faisant ressortir la nécessité, pour les membres, de se consulter avec le Fonds sur toutes les questions concernant les subventions à l'industrie de l'or, de telles subventions étant de nature à constituer une menace pour la stabilité des changes, ou à modifier les parités-or de certaines monnaies.

L'un des problèmes essentiels qui s'est posé pour le Fonds a consisté à formuler une politique appropriée à l'égard de l'utilisation de ses ressources par les États membres, ressources qui comprennent environ \$3.500 millions

d'or et de dollars. Le 26 septembre 1946, le Conseil d'administration a donné une interprétation, qui a été acceptée par le Conseil des gouverneurs, selon laquelle l'utilisation des ressources du Fonds était « limitée, conformément à ses objectifs, à l'octroi d'une aide temporaire destinée à combler des déficits des postes courants de la balance des paiements, pour des opérations de stabilisation monétaire ». De ce fait, une souplesse considérable a été donnée aux opérations du Fonds, le but à atteindre étant de tenir le juste milieu entre la solution extrême consistant à réserver entièrement les ressources du Fonds pour la période qui suivra celle de transition, et celle qui tendrait à les utiliser pour répondre aux besoins impérieux de devises des États membres, à l'heure actuelle.

Jusqu'à la fin de mars 1948, c'est-à-dire pendant la première année d'activité, des États membres — principalement des pays européens — avaient utilisé environ 600 millions de dollars sur les ressources du Fonds. Ces pays avaient, simultanément, fait d'importants prélèvements sur leurs réserves d'or et de dollars et sur les crédits que des agences du gouvernement des États-Unis leur avaient ouverts. Tous ces faits viennent à l'appui de la conclusion selon laquelle « la crise financière d'après-guerre s'est avérée plus grave qu'il n'était prévu au moment où le Fonds fut créé » (pour citer, une fois de plus, le rapport du Conseil consultatif national de Washington).

Le Programme de redressement européen est d'ailleurs né de la nécessité impérieuse d'adopter des mesures immédiates en attendant les résultats à longue échéance que les pays européens pouvaient s'attendre à recueillir, dans le domaine de la reconstruction, soit de leurs propres efforts, soit de l'aide apportée par la Banque Internationale et le Fonds Monétaire. Les États-Unis étaient les seuls à pouvoir fournir une aide immédiate et décisive. La tâche la plus urgente consistait à mettre à la disposition des pays européens des ressources suffisantes pour leur permettre de poursuivre, aux États-Unis et ailleurs, leurs achats de produits essentiels, et spécialement de denrées alimentaires et de matières premières, ces achats ayant déjà été si fortement réduits par l'épuisement des réserves en or et en dollars des nations importatrices qu'il y avait lieu de redouter que le redressement de l'Europe n'en fût retardé. Il était donc naturel que, lors des études initiales, on insistât sur les fournitures de denrées alimentaires et de matières premières à livrer dans le cadre du programme, quoique, dans son discours initial du 5 juin 1947, M. Marshall eût déjà retenu comme il convenait les aspects, non seulement matériels, mais aussi financiers et monétaires du problème.

Au cours de leurs réunions à Bâle, les banques centrales se sont naturellement consultées à propos de ces questions et la Banque des Règlements Internationaux fut en mesure d'apporter sa contribution en clarifiant certains aspects du problème qui touchaient de près à ses activités et à son expérience propres. C'est ainsi que fut soulignée l'impossibilité de séparer la question des pénuries matérielles de marchandises (denrées alimentaires, combustibles, etc.) des aspects financiers et monétaires de la situation générale. Ces insuffisances de produits et de services sont en effet dans une mesure importante une conséquence directe de l'instabilité financière et monétaire et en particulier des tendances à l'inflation qui subsistent dans maints pays européens. Non seulement la méfiance dans la monnaie nationale favorise une large thésaurisation d'or et de devises, ainsi que la constitution de stocks dissimulés de denrées alimentaires et d'articles manufacturés (qu'agriculteurs et industriels hésitent à vendre en échange d'une monnaie dans laquelle ils n'ont pas confiance), mais encore l'expansion, de nature inflationniste, du pouvoir d'achat à l'intérieur agit comme un encouragement aux importations et comme un frein sur les exportations, ce qui provoque un épuisement accru des réserves monétaires. Il était naturel que les banques centrales fissent ressortir le rapport étroit qui existe entre les méthodes de financement intérieur et l'état de la balance des paiements et qu'elles insistassent pour que fût élaboré un programme vraiment complet de restauration financière et monétaire, comportant notamment la réalisation d'un degré suffisant d'équilibre budgétaire, l'ajustement des investissements aux ressources disponibles et le rétablissement de l'équilibre dans la structure des prix de revient et de vente, ainsi que le remboursement de la dette de l'État envers la banque centrale elle-même, chaque fois que cela serait nécessaire pour renforcer sa position.

Afin de contribuer de façon pratique à l'œuvre permanente du Comité de coopération économique européenne, qui s'est réuni à Paris pendant l'été 1947, la Banque des Règlements Internationaux a donné suite à l'invitation qui lui avait été faite de jouer le rôle d'agent technique, dans le cadre de l'accord de compensation monétaire multilatérale, signé à Paris le 18 novembre 1947 par le gouvernement de la Belgique (agissant également au nom du Luxembourg) et par les gouvernements français, italien et néerlandais. Ainsi que cela est exposé d'une façon plus détaillée aux pages 170 à 183, le système de compensation monétaire multilatérale a été mis en application. Bien que le volume des compensations réalisées dans les premiers mois n'ait pas été considérable par lui-même, ce premier essai prépare un développement ultérieur plus efficace

et il a permis en outre d'obtenir une vue plus précise du fonctionnement du système monétaire dans les conditions difficiles de l'Europe d'aujourd'hui.

Par ailleurs, la Banque des Règlements Internationaux a continué à étendre sa collaboration avec la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique. Cette collaboration, qui s'est d'abord établie entre les départements des études des deux institutions, a été élargie peu à peu, afin d'y comprendre l'aide technique assurée aux représentants de la Banque Internationale qui avaient été envoyés en Europe pour étudier la situation de certains pays. Et, ainsi qu'il est indiqué plus haut, au printemps de 1948 la Banque des Règlements Internationaux a été en mesure de collaborer à l'émission de 17 millions de francs suisses d'obligations, ce qui a permis à la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique d'insister plus fortement sur le caractère international de ses opérations, notamment à l'égard du placement de ses titres.

Il a été procédé, entre le Département des Études du Fonds Monétaire International et le Département Monétaire et Économique de la Banque des Règlements Internationaux, à des échanges de documents; en outre, des contacts et des consultations ont eu lieu par des visites réciproques des représentants des deux institutions.

* * *

La Banque des Règlements Internationaux a réglé définitivement et dans des conditions satisfaisantes les questions nées de la guerre et qui étaient encore en suspens concernant d'une part ses avoirs anciens aux États-Unis, bloqués en 1941 par les autorités américaines (en même temps que les avoirs analogues d'autres détenteurs du continent européen), d'autre part la partie de l'or qu'elle a reçu de l'Allemagne en paiement pendant la guerre et qui a pu être ultérieurement identifié comme ayant été spolié dans des pays occupés.

A la suite des travaux préparatoires poursuivis depuis la fin de la guerre et d'un échange de lettres préliminaire entre le Secrétaire du Trésor des États-Unis et le Président du Conseil d'administration de la Banque des Règlements Internationaux, celui-ci s'est rendu à Washington accompagné du Directeur général de la Banque, et deux accords définitifs ont été conclus le 13 mai 1948.

L'un de ces accords, conclu entre le Département du Trésor des États-Unis et la Banque des Règlements Internationaux, concerne le déblocage des fonds de cette dernière aux États-Unis. Tous les fonds appartenant en propre

à la Banque des Règlements Internationaux et tous les fonds correspondant aux dépôts dont les bénéficiaires ne sont plus bloqués sont définitivement libérés et exempts de toute restriction.

Les fonds, de très faible montant, correspondant à des dépôts dont les bénéficiaires ne sont pas débloqués sont mis à part dans un compte spécial à la Federal Reserve Bank de New-York sur lequel il ne pourra être disposé qu'avec le consentement des autorités américaines compétentes.

L'autre accord a été conclu entre le gouvernement des États-Unis, le gouvernement britannique et le gouvernement français d'une part et la Banque des Règlements Internationaux d'autre part, les trois gouvernements agissant tant en leur nom qu'au nom de tous les autres gouvernements signataires de l'Accord de Paris du 14 janvier 1946 et des banques centrales desdits gouvernements.

Cet accord fixe définitivement à 3.740 kgs la quantité d'or que la Banque met à la disposition des trois gouvernements, cet or reçu de l'Allemagne en paiement pendant la guerre ayant été identifié ultérieurement comme spolié. Ce montant comprend pour environ 10% de l'or reçu par la Banque pour en créditer le compte d'une banque centrale tierce. Le montant à restituer par la Banque pour son propre compte s'élève donc à 3.366 kgs d'or fin.

Les paiements reçus de l'Allemagne pendant la guerre sont, comme on le sait, en relation avec les opérations faites par la Banque en 1930—31 pour l'application des Accords de La Haye, la Banque agissant en vertu du contrat de Trust qui la lie aux gouvernements créanciers des annuités du Plan Young. Ces opérations ont entraîné un ensemble de placements en Allemagne dont l'origine et la nature ont été décrites dans le précédent Rapport annuel (p. 192). La Reichsbank a continué à faire pendant la guerre sous forme de remises d'or ou de francs suisses contre reichsmarks des transferts correspondant aux intérêts et à de faibles amortissements de ces placements.

La Banque ne pouvait évidemment pas refuser ces paiements qui étaient conformes au contrat. Elle avait même le devoir de faire toute diligence pour les obtenir, car toute interruption des transferts aurait entraîné une augmentation de ses avoirs en reichsmarks, augmentation qui aurait constitué une aide économique à un marché belligérant contraire aux règles de stricte neutralité fixées dans la déclaration de la Banque du 18 décembre 1939.

En recevant les paiements de l'Allemagne la Banque courait le risque d'accepter de l'or n'appartenant pas légitimement à la Reichsbank. Elle s'est efforcée de l'éviter en demandant à toute occasion l'assurance qu'il s'agissait d'or

appartenant en propre à la Reichsbank dès avant la guerre. L'or qu'elle recevait était d'autre part prélevé sur le dépôt de la Reichsbank auprès de la Banque Nationale Suisse et mis par celle-ci sur instructions de la Reichsbank à la disposition de la Banque des Règlements Internationaux.

Il était évidemment impossible pour la Banque des Règlements Internationaux comme pour la Banque Nationale Suisse de vérifier pendant les hostilités l'origine réelle de l'or. Dès septembre 1945, toutefois, la Banque des Règlements Internationaux a offert sa pleine coopération aux banques centrales qui lui ont fait connaître qu'elles recherchaient l'or monétaire saisi par l'Allemagne pendant l'occupation de leur pays. En même temps, la Banque des Règlements Internationaux a entrepris le travail technique qui a permis de reconstituer une liste complète de toutes les barres reçues de l'Allemagne pendant la guerre avec toutes leurs caractéristiques.

Un travail considérable a été fait en même temps par les autorités alliées en Allemagne pour retrouver dans les documents comptables de diverses administrations allemandes la trace de l'or monétaire saisi dans les pays occupés.

Après une étude très complète poursuivie d'abord avec la Banque de France et la Banque Nationale de Belgique en 1946, puis avec la Banque Néerlandaise en 1947, la Banque des Règlements Internationaux a été en mesure d'établir en commun avec ces banques des procès-verbaux portant sur l'or monétaire pouvant avoir été saisi pendant l'occupation de leur pays. Le Conseil d'administration de la Banque des Règlements Internationaux a pris d'autre part, dès 1946, la décision d'autoriser la restitution de tout or pour lequel il existerait des preuves raisonnablement convaincantes qu'il constitue de l'or monétaire spolié au sens de la partie III de l'Accord de Paris sur les réparations du 14 janvier 1946.

Lors des échanges de vues de Washington, les experts des gouvernements alliés et les représentants de la Banque des Règlements Internationaux ont pu étudier et comparer toute la documentation disponible. Sur la base de cette documentation le montant à restituer a été fixé définitivement à 3.740 kgs d'or fin. Cet or, dès à présent à la disposition des gouvernements alliés, sera réparti entre les ayants droit par la Commission tripartite de Bruxelles pour la restitution de l'or monétaire créée à cet effet en 1946.

II. Progrès et régressions en 1947.

Les événements survenus en Europe en 1947, présentent d'étranges contrastes: d'une part, de nouveaux progrès, réalisés notamment dans le domaine industriel, dans des conditions de plein emploi persistant — d'autre part, une série de déceptions, en particulier une mauvaise récolte due à un hiver exceptionnellement froid et long et à un été anormalement long et chaud, l'antagonisme politique croissant entre l'est et l'ouest, une crise de plus en plus grave des balances des paiements (caractérisée par la « pénurie générale de dollars » et par l'impossibilité de maintenir la convertibilité de la livre sterling) et enfin le faible niveau persistant de l'activité en Allemagne. Ces déceptions ont fait l'objet d'une large publicité, tandis que le redressement incontestable qui s'est produit dans la plupart des pays européens a généralement moins frappé. Il peut donc être opportun de rappeler brièvement les améliorations très importantes qui sont intervenues depuis l'été de 1945, avant d'indiquer la nature et les effets des diverses régressions survenues au cours de 1947.

Les tâches les plus urgentes auxquelles vainqueurs et vaincus devaient faire face à la fin des hostilités ont été bien indiquées dans le chapitre III, paragraphe 17 de la déclaration de Potsdam du mois d'août 1945, qui exposait qu'à l'égard de l'Allemagne « des mesures devraient être rapidement prises:

- a) pour procéder à la réparation urgente des moyens de transport;
- b) pour augmenter la production du charbon;
- c) pour développer au maximum le rendement de l'agriculture;
- d) pour effectuer des réparations urgentes aux immeubles et aux entreprises essentielles d'utilité publique ».

Alors que relativement peu de progrès ont été réalisés en Allemagne même, dans d'autres pays européens l'œuvre de réparation et de reconstruction a été poursuivie avec vigueur et, en dehors de l'agriculture, domaine dans lequel les résultats dépendent si largement de la température, les statistiques confirment l'observation, que chacun peut faire, que les efforts d'après-guerre n'ont pas été vains.

En ce qui concerne les communications, les ponts de chemin de fer, les gares de triage, les locomotives, le matériel roulant et les voies détruits pendant la guerre ont, dans l'ensemble, été réparés ou remplacés dans la plupart des pays européens. A la fin de 1947, le trafic ferroviaire dépassait le volume d'avant-guerre, comme le montre le tableau suivant.

Trafic-marchandises des chemins de fer.

Pays	1937	1945	1946	1947
	en millions de tonnes kilométriques nettes			
Autriche	4.107	—	2.864 ¹⁾	4.392 ¹⁾
Belgique	6.228	2.052	4.692	5.868
France	35.304	21.120	36.384	41.622
Hongrie	2.460	660	1.368	2.556
Pays-Bas	2.256	2.040	1.944	2.300 ²⁾
Suède	3.768	6.024	6.900	6.969
Pologne	22.077	—	24.881	26.661
Royaume-Uni ³⁾	26.256 ¹⁾	36.024	33.648	33.095
États-Unis	526.500	994.248	864.216	955.703

1) Y compris le trafic pour le compte des Forces alliées.
 2) Évaluation partielle. 3) Non compris l'Irlande du Nord.
 1) Évaluation annuelle pour 1938, reposant sur 20 semaines allant jusqu'à décembre.

visoire, et une grande quantité de vieux matériel est toujours en usage. Les nouveaux progrès dépendront avant tout de l'accroissement de la production des wagons et des locomotives et de la possibilité de disposer de quantités suffisantes de charbon et d'électricité.

Pour ce qui est de la marine marchande, le niveau du trafic d'avant-guerre n'a pas été atteint, mais des progrès considérables ont été réalisés. A la fin des hostilités, le tonnage mondial total des bateaux de commerce était supérieur de 6½% au niveau d'avant-guerre, mais la diminution atteignait près de 40% pour tous les pays européens réunis.

Au cours de 1947, la production totale de nouveaux bateaux de commerce n'a pas été inférieure à 2.200.000 tonnes, dont 1.202.000 tonnes, soit 57% du total mondial, pour la Grande-Bretagne. A la fin de l'année, 3.982.000 tonnes étaient en construction dans l'ensemble du monde, dont pas moins de 2.173.000 en Grande-Bretagne et en Irlande du Nord.

Pendant les deux premières années et demie qui ont suivi la fin des hostilités, l'insuffisance de charbon a sans doute été, comme en 1919—20, l'obstacle le plus grave au redressement de l'Europe. De plus, au cours de l'année 1947, la demande de charbon a été intensifiée par la diminution de la production de force hydro-électrique due à des pluies insuffisantes mais, à la fin de l'année, des pluies abondantes ont généralement permis de supprimer les restrictions à l'emploi de l'électricité et, à ce moment-là, la production de charbon de l'ensemble de l'Europe atteignait au moins 80% du niveau d'avant-guerre. On peut dire qu'au début de 1948 le manque de charbon avait, grâce à une production plus élevée et à des importations continues des États-Unis, cessé d'être un grave obstacle pour la plupart des pays européens, dans les efforts accomplis par eux pour développer leur production industrielle.

L'augmentation constatée dans le volume des marchandises transportées par les chemins de fer reflète, dans une certaine mesure, la diminution des facilités de transport sur les voies fluviales intérieures et sur les routes. Il était presque inévitable que les travaux de réparation eussent en partie un caractère provisoire,

Tonnage de la marine marchande à vapeur et à moteur.

Pays	1914	1939 Juin	1947 Juin	Différence 1939-47	
				Tonnage	Pourcentage
en milliers de tonnes					
Grande-Bretagne et Irlande du Nord . .	18.892	17.891	17.848	— 43	— 0,2
Dominions et Colonies britanniques, etc. .	1.632	3.111	3.474	+ 363	+ 11,7
Empire britannique	20.524	21.002	21.322	+ 320	+ 1,5
Allemagne	5.135	4.483	591	— 3.891	— 86,8
Danemark	770	1.175	1.024	— 151	— 12,8
Espagne	884	902	1.130	+ 228	+ 25,2
États-Unis (océans) .	2.027	8.910	30.166	+ 21.258	+ 238,6
États-Unis (lacs) . .	2.260	2.452	2.257	— 194	— 7,9
France	1.922	2.934	2.315	— 619	— 21,1
Grèce	821	1.781	1.027	— 754	— 42,3
Italie	1.430	3.425	1.301	— 2.124	— 62,0
Japon	1.708	5.630	5.809	+ 179	+ 3,2*
Norvège	1.957	4.834	3.761	— 1.073	— 22,2
Pays-Bas	1.472	2.970	2.436	— 533	— 18,0
Suède	1.015	1.577	1.829	+ 251	+ 15,9
Autres pays	3.477	6.436	8.546	+ 2.109	+ 32,8
Total mondial	45.404	69.509	83.514	+ 15.004	+ 21,9

* Il n'avait pas été reçu de chiffres sûrs concernant les pertes lorsque ce tableau a été établi. Des renseignements ultérieurs montrent que plus de 4 millions de tonnes actuellement enregistrés ont été perdus; on n'a pas de détails au sujet des bateaux construits depuis 1939.

La répartition du charbon sur le continent européen incombe au Comité du charbon de Genève, filiale de la Commission économique pour l'Europe créée par les Nations Unies. Le Comité en question comprend des membres de l'Europe orientale et de l'Europe occidentale, l'offre et la répartition du charbon polonais, par exemple, présentant une importance considérable pour faire face aux besoins d'un certain nombre de pays européens.

Au cours de 1947, l'Europe a reçu 34 millions de tonnes de charbon des États-Unis, dont la production charbonnière, soit 613 millions de tonnes en 1947, a été plus considérable que la production européenne totale. Toutefois, la production de charbon est restée limitée, aux États-Unis, par la quantité insuffisante de wagons

Production d'antracite en Europe.

Pays	1935-38	1946	1947
	Production annuelle, en millions de tonnes		
Grande-Bretagne . .	230	193	204
France	46	47	45
Belgique	28	23	24
Pays-Bas	13	8	10
Allemagne ¹⁾	135	62	82
Pologne ²⁾	61	47	59
Tchécoslovaquie . .	13 ³⁾	14	16
Italie	1,4	1,1	1,4
Turquie	3,0 ⁴⁾	3,8	3,9

¹⁾ Pour la Ruhr, Aix-la-Chapelle et la Sarre.
²⁾ Y compris la Haute et la Basse-Silésie, qui sont maintenant à l'intérieur des frontières polonaises.
³⁾ Moyenne 1935-37. ⁴⁾ Pour 1940.
 Note: Quelques pays ont, en outre, une production non négligeable de lignite. En 1947, la production brute en a atteint 59 millions de tonnes en Allemagne occidentale et 22 millions en Tchécoslovaquie.

destinés au transport du charbon, ce produit n'y étant pas stocké dans les mines, de telle sorte que la production s'y réduit fortement lorsque les moyens de transport manquent.

Les progrès réalisés en ce qui concerne les réparations urgentes de maisons et d'entreprises d'utilité publique ont sensiblement varié d'un pays à un autre. Pour ce qui est des usines à gaz et des centrales électriques, les propriétaires, qu'il s'agit d'autorités locales ou de sociétés privées, ont pris partout des mesures pour que les installations pussent fonctionner; grâce aux extensions réalisées, même pendant les années de guerre, la production européenne d'énergie électrique est passée de 130 milliards de kilowatt-heures en 1938, à 170 milliards en 1947, soit une augmentation de 30 %.

La production de gaz a dépendu avant tout de la quantité de charbon disponible, cependant qu'on notait une tendance à se servir plus largement de l'électricité pour la cuisine et le chauffage et, dans quelques pays, du mazout pour le chauffage.

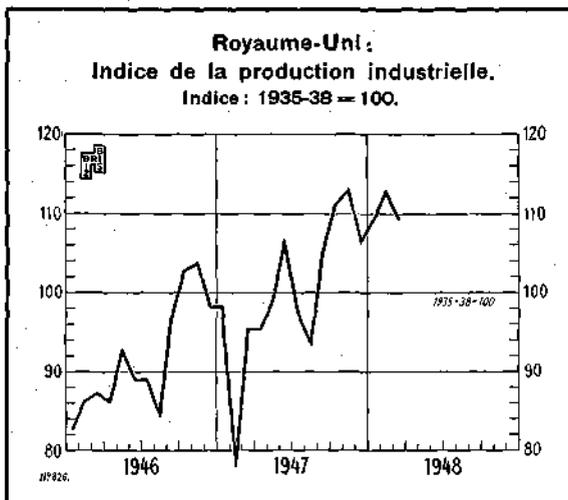
Dans les pays qui furent le théâtre d'opérations de guerre ou qui subirent des bombardements par avion, la priorité a été donnée avant tout à la réparation des immeubles sinistrés, ainsi qu'à la construction de nouvelles maisons, spécialement là où il fallait loger convenablement les ouvriers, de façon que la production pût être portée aux niveaux du temps de paix, ou au delà. Dans le Royaume-Uni, où pas moins de 4 millions d'immeubles ont été endommagés par des opérations de l'ennemi (dont 460.000 ont été détruits ou ne sont pas réparables), les autorités publiques ont assumé la charge principale du relogement; mais, dans ce pays également, une grande partie des réparations et de la reconstruction a été réalisée par l'initiative et l'entreprise privées. A la fin de 1947, environ 900.000 maisons avaient été réparées dans le Royaume-Uni, et 350.000 nouveaux immeubles construits.

En Italie, de même qu'en Autriche, on a relativement peu construit de nouveaux immeubles, des résultats plus rapides ayant été obtenus en donnant la priorité à la réparation de maisons sinistrées. A la fin de 1947, la plupart des logements peu ou beaucoup endommagés avaient été entièrement réparés en Italie, cependant qu'en Autriche les maisons les moins atteintes avaient également été remises en état, ainsi qu'une proportion appréciable — la moitié sans doute — des immeubles les plus touchés. Étant donnée la pénurie de matériaux de construction, il paraît souvent merveilleux que de tels résultats aient été obtenus au cours d'une période relativement courte.

Mais des progrès encore plus sensibles ont été faits dans la réparation et la reconstruction des installations industrielles. Si les usines d'armement endommagées ont été fréquemment laissées telles qu'elles étaient, ce n'est pas un mince résultat que d'avoir réussi à réparer en fait, non seulement dans le Royaume-Uni, en France et en Belgique, mais aussi aux Pays-Bas, en Italie et en Autriche, les dommages matériels qu'avait subis la capacité industrielle du fait de bombardements ou d'autres actes de guerre. Cela ne signifie pas nécessairement que la production industrielle a atteint des niveaux d'avant-guerre, attendu que dans quelques pays le rendement a été entravé par le manque de produits alimentaires et de combustibles, par des approvisionnements insuffisants en matières premières, par l'utilisation d'outils et de machines démodés et par l'absence de certaines installations essentielles; mais, comme le montre le graphique, un redressement vraiment remarquable est intervenu dans le domaine de la production industrielle qui, dans la plupart des pays, a dépassé le niveau d'avant-guerre.

Tel a été également le cas dans le Royaume-Uni. Pour la première fois depuis la guerre, des indices du volume de la production industrielle ont été publiés au début de 1948: un indice officiel ayant comme période de base 1946, et un autre, 1935, ainsi que la moyenne de 1935—38, le second étant publié dans le «London and Cambridge Economic Service» par quatre économistes: C. F. Carter, W. B. Reddaway, J. R. N. Stone and N. F. Winter. D'après les calculs qui ont été faits, le nombre-indice pour 1938, de même que celui de 1947, s'établissent à égalité avec la moyenne 1935—38 et, comme cet indice permet une comparaison avec les années d'avant-guerre, les principaux

résultats ont été reproduits dans le tableau et sont également indiqués dans un graphique spécial.¹⁾



Royaume-Uni:
Indice de la production industrielle.

1935-38 moyenne	100
1937 »	107
1938 »	100
1946 »	92
1947 »	100
1947 4 ^{ème} trimestre	110
1948 1 ^{er} »	110 ²⁾

¹⁾ Voir aussi page 63. ²⁾ Chiffre provisoire.

Le chiffre provisoire afférent au premier trimestre 1948 est supérieur de 10 % à la moyenne de 1947 et il montre que l'amélioration de la production qui avait été obtenue dans le dernier trimestre de 1947 a été maintenue dans l'ensemble, en dépit de l'accroissement des cas de maladie et d'autres facteurs qui exercent normalement un effet déprimant en janvier et en février.

En Grèce, un indice du volume de la production (1939 = 100) établi par la Fédération des industries grecques, accuse une augmentation de 54 en 1946, à 67 en 1947, cependant qu'un nombre-indice de 74,4 était obtenu en octobre 1947, c'est-à-dire le plus élevé depuis la libération.

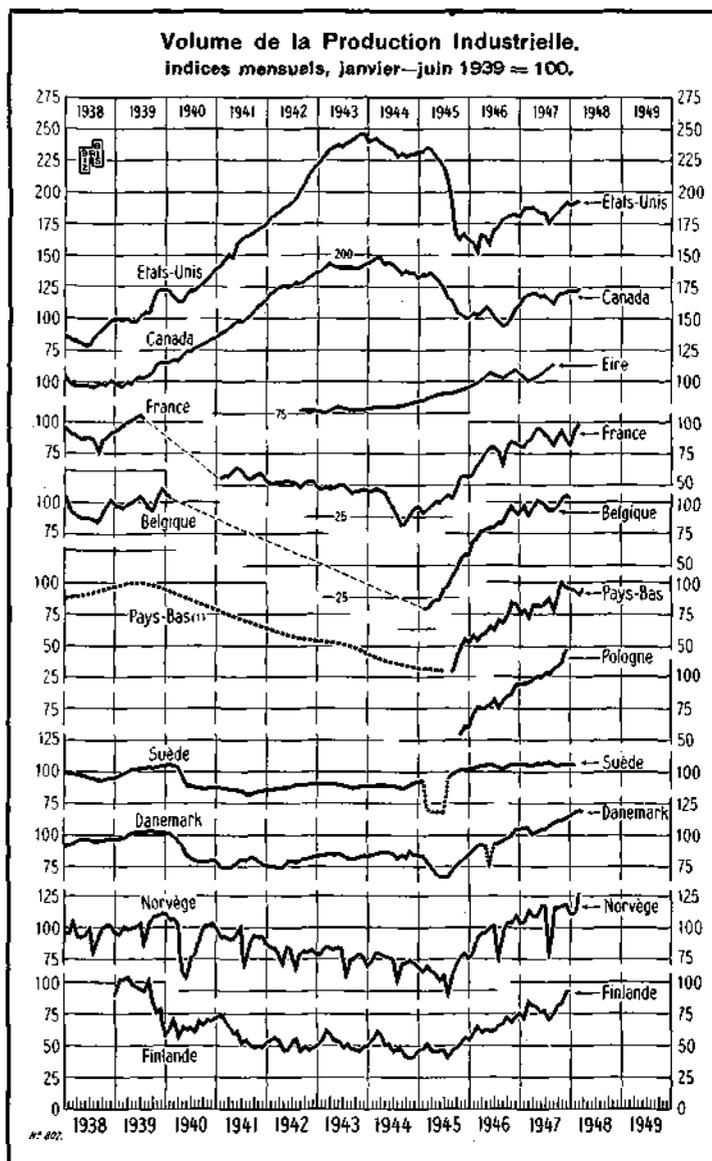
Comme on le verra d'après le graphique de la page ci-contre, l'augmentation du volume de la production industrielle a été particulièrement rapide en 1946, alors qu'il s'agissait avant tout de mettre mieux à profit la capacité déjà existante et que — grâce à l'aide étrangère par l'intermédiaire de l'UNRRA et d'autres façons — les pays européens furent à même de se procurer des matières premières dont ils avaient un extrême besoin. En 1947, toutefois, l'amélioration ne s'est pas poursuivie au même rythme, mais elle s'est ralentie et même renversée, un fléchissement extrêmement sensible ayant été constaté au cours du troisième trimestre. Il en fut ainsi en Europe, de même qu'aux États-Unis et au Canada — ce qui semble indiquer que le ralentissement n'a peut-être pas été dû avant tout à des causes spécifiquement européennes (comme le manque d'énergie hydro-électrique consécutif à la sécheresse) mais qu'il a pu marquer un changement modéré, quoique caractéristique, dans la tendance fondamentale des affaires. Au printemps et pendant l'été 1947, les prix ont fléchi aux États-Unis en même temps que la production industrielle s'y réduisait, et cette évolution s'est fait sentir dans les pays européens. Mais un renversement s'est produit dès le quatrième trimestre de 1947, tant à l'égard des prix que de la production, aux États-Unis aussi bien qu'en Europe. Peut-être le monde a-t-il assisté, dans la tendance fondamentale des affaires, à un changement qui aurait pu se transformer en une crise d'après-guerre, si le glissement n'avait pas été interrompu par un certain nombre d'éléments de soutien, qui se sont manifestés plus spécialement sur le marché américain, quoique leur influence se soit bientôt fait sentir également sur d'autres continents. Il faut citer parmi ces éléments la demande insatisfaite de véhicules à moteurs; une forte reprise de l'activité de la construction d'immeubles d'habitation, dès le printemps de 1947; l'octroi d'une aide continue à l'Europe et à d'autres pays; la suppression des restrictions aux achats à tempérament; la persistance de l'argent relativement bon marché, après un certain ajustement nécessaire à la hausse, et des entrées d'or aux États-Unis; enfin, la loi qui a autorisé le remboursement, après le 1^{er} septembre, des obligations remises aux

démobilisés. Il est d'ailleurs surprenant de constater qu'il existe, même dans un monde entravé à ce point par des barrières s'opposant au mouvement des marchandises et des capitaux, un si haut degré d'harmonie entre la tendance fondamentale des affaires dans divers pays et continents.

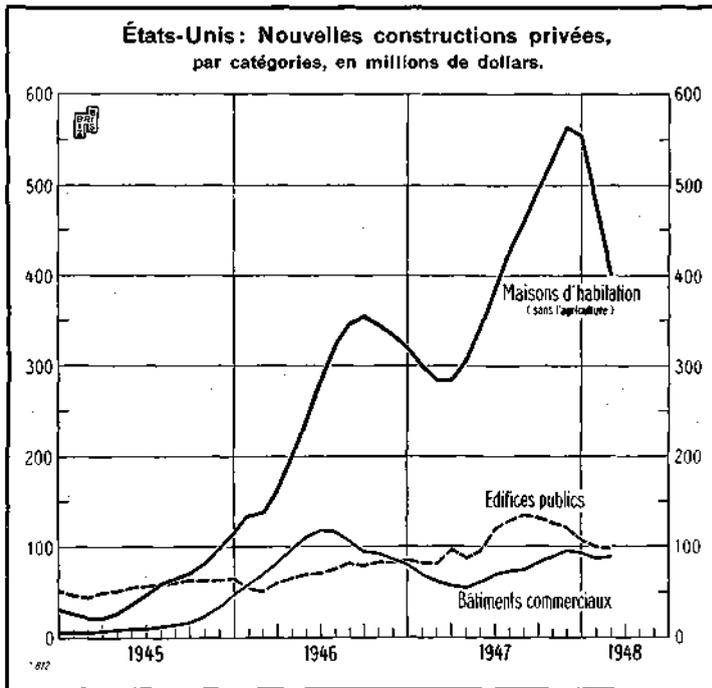
Pour l'ensemble de 1947, l'indice de la production industrielle aux États-Unis a été, en moyenne, supérieur de 10% à celui de l'année précédente. Maints pays d'Europe, et notamment la Belgique, le Danemark, la Finlande, la France, l'Italie, les Pays-Bas et le Royaume-Uni, ont obtenu une augmentation analogue de production. Il se peut

même que la production industrielle européenne soit, en réalité, plus favorable que les statistiques ne le révèlent, attendu qu'une grande partie des travaux de réparation exécutés dans divers pays est fréquemment enregistrée d'une façon insuffisante et qu'en outre de nombreux producteurs ont vendu une fraction de leur production sur le marché noir et se sont abstenus d'en faire part aux autorités.

Le caractère du développement industriel de l'Europe est accusé par le fait que la production réunie des trois industries de biens d'investissement (fer et acier, construction mécanique et bâtiment) a augmenté beaucoup plus rapidement que la production industrielle en général, et qu'elle a continué à le faire



1) Pour les Pays-Bas et l'Éire : 1939 = 100 ; pour la Pologne : 1938 = 100.



pendant toute l'année 1947. Aux États-Unis notamment, on a constaté une expansion dans des industries caractéristiques de «reconversion», et par conséquent dans la production de biens durables tels que les appareils ménagers électriques, les appareils de radio, les véhicules automobiles, les pneus, les wagons de marchandises et de voyageurs. Dans le même temps, les

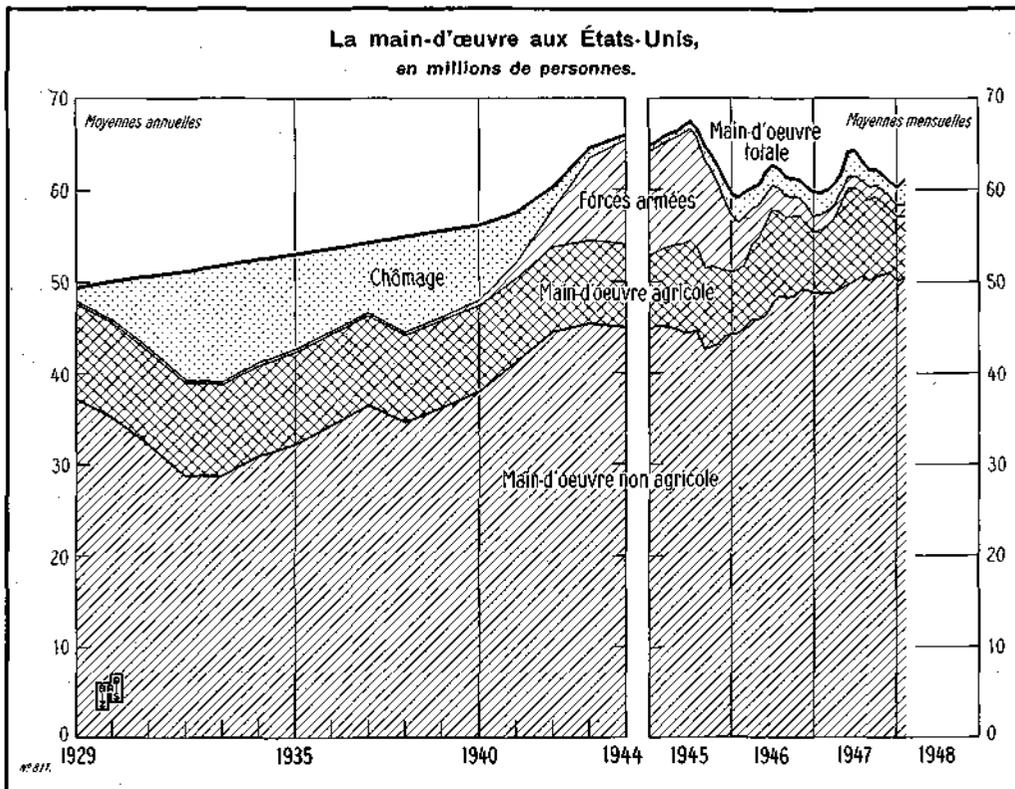
dépenses consacrées à de nouvelles constructions ont augmenté de près d'un tiers, de 1946 à 1947, poursuivant les progrès commencés en 1945.

Si les conditions effectives d'existence de la population de tant de pays européens ne se sont pas améliorées dans la même mesure que la production industrielle, c'est à cause d'un certain nombre de faits, dont le plus important est peut-être que la production agricole est restée en arrière (voir page 26). Une autre raison est qu'une grande partie du travail actuel continue à être consacrée à la reconstruction des dommages de guerre et à la reconstitution des réserves épuisées, de telle sorte qu'il reste une part plus faible qu'avant la guerre de biens de consommation. C'est ainsi qu'en Autriche (en dehors de l'agriculture) un ouvrier sur cinq travaillerait aux réparations et à la reconstruction. Il se peut aussi que le consommateur de l'intérieur n'obtienne qu'une part plus faible pour une autre raison. Le Royaume-Uni, étant obligé d'exporter plus largement qu'avant la guerre, est parvenu en 1947 à porter ses exportations (d'après les prix de 1938) à 8% au-dessus du niveau de 1938, tandis que ses importations (également d'après les prix de 1938) étaient inférieures de 23% au niveau de 1938; d'où une offre réduite de biens de consommation pour l'ensemble du public britannique. Toutefois, ce pays a fait exception à la règle générale valable pour les pays européens; dans la majeure partie de l'Europe, les importations se sont accrues plus fortement que les exportations.

Une étude minutieuse des chiffres d'ensemble de la production européenne permet d'affirmer que l'amélioration générale a été au moins aussi rapide qu'après la première guerre mondiale. Le fait le plus important à retenir à cet égard est que, excepté l'Allemagne et l'Italie, le plein emploi a régné, non seulement en Europe, mais dans le monde entier. Le rendement a pu être réduit* ici et là par le manque de nourriture de même que par une éducation technique insuffisante, ou par l'utilisation d'outils et de machines démodés, et parfois par le manque de matières premières; mais lorsqu'avec des méthodes de production encore relativement modernes la main-d'œuvre est pleinement employée, on constate que les résultats sont remarquables.

De plus, la durée du travail a été étendue dans quelques pays. C'est ainsi qu'en France, la durée hebdomadaire moyenne du travail a été de 45 heures en 1947, au lieu de 38 $\frac{1}{2}$ seulement en 1938. Dans les mines nationalisées de Grande-Bretagne, où la semaine de travail avait été réduite à 40 heures en 1946, les ouvriers ont accepté de travailler jusqu'à 44 heures, à la suite de la diminution de la production du charbon au début de 1947.

* En Allemagne, pays qui est un cas extrême, la diminution de la productivité dans l'industrie a été estimée à 45—50%.



Bien qu'il faille grandement féliciter tous ceux qui, dans les divers pays européens, se sont efforcés de surmonter les nombreuses et graves difficultés de l'après-guerre, il y a lieu de faire ressortir que le redressement industriel effectivement atteint en Europe n'aurait pas pu être réalisé sans l'aide financière et autre des États-Unis. Les tableaux ci-dessous montrent le montant total de l'aide fournie par le gouvernement des États-Unis à tous les pays étrangers; sur cette aide, environ 60% des transferts unilatéraux (dons et autres secours) et 90% des prêts et crédits (à l'exclusion des souscriptions à la Banque Internationale pour la Reconstruction

Aide du gouvernement des États-Unis aux pays étrangers.

A. Transferts unilatéraux. 1)

Périodes	Prêt-bail direct	Aide de l'UNRRA et postérieure à l'UNRRA	Fournitures civiles pour les territoires occupés	Aide à la Grèce et à la Turquie	Autres transferts à des gouvernements 2)	Aide unilatérale brute	Moins transferts réciproques 3)	Transferts unilatéraux nets
1945 Juil.-Sept.	1,015	168	310	—	134	1,627	— 481	1,146
Oct.-Déc.	593	291	34	—	70	988	— 50	938
1946 Janv.-Mars	109	532	107	—	20	768	— 52	716
Avril-Juin	46	414	207	—	69	736	— 24	712
Juil.-Sept.	6	382	115	—	133	636	— 8	628
Oct.-Déc.	—	194	125	—	72	391	— 10	381
1947 Janv.-Mars	—	264	225	—	101	590	— 140	450
Avril-Juin	—	189	262	1	115	567	— 120	447
Juil.-Sept.	—	152	315	39	68	574	— 99	475
Oct.-Déc.	—	142	205	54	56	457	— 76	381
Total cumulatif	1.769	2.728	1.905	94	838	7.334	— 1.060	6.274

1) Non compris \$ 695 millions de versements privés nets, en 1947.

2) Y compris l'aide intérimaire à la France, à l'Italie et à l'Autriche, ainsi que les dons à l'Organisation Internationale des Réfugiés.

3) Y compris les règlements du prêt-bail.

B. Prêts et investissements à long terme. 1)

Périodes	Crédits au titre du Prêt-bail	Stocks de guerre 2)	Banque d'Exportation et d'Importation	Souscriptions		Prêt au Royaume-Uni	Divers	Sorties totales	Entrées	Sorties nettes
				à la Banque Internationale	au Fonds Monétaire					
en millions de dollars										
1945 Juil.-Sept.	495	—	5	—	—	—	1	501	— 14	487
Oct.-Déc.	321	71	25	—	—	—	1	418	— 35	383
1946 Janv.-Mars	271	135	137	—	—	—	—	543	— 22	521
Avril-Juin	173	414	333	159	—	—	—	1,079	— 19	1,060
Juil.-Sept.	78	110	231	—	—	400	17	836	— 18	818
Oct.-Déc.	24	201	270	159	5	200	2	861	— 20	841
1947 Janv.-Mars	14	113	280	159	2,745	500	27	3,938	— 50	3,788
Avril-Juin	6	89	249	159	—	950	48	1,501	— 34	1,467
Juil.-Sept.	2	51	61	—	—	1,300	2	1,416	— 39	1,377
Oct.-Déc.	2	64	206	—	—	100	3	375	— 47	328
Total cumulatif	1,386	1,248	1,797	636	2,750	3,450	101	11,368	— 298	11,070

1) Non compris des sorties nettes de \$ 736 millions au titre privé en 1947. 2) Ventes de bateaux comprises.

et le Développement Économique et au Fonds Monétaire International) ont été effectués pour le compte de l'Europe.

De juillet 1945 à la fin de 1947, les transferts unilatéraux et les prêts et investissements à long terme réunis ont fourni un total de 17.350 millions de dollars, dont environ 14 milliards ont été utilisés, les principales sommes non employées étant constituées par la majeure partie des souscriptions au Fonds Monétaire International (voir pages 9 et 10 et tableau du chapitre VII « Production et mouvements d'or »).

L'aide extérieure ainsi obtenue a été utile à maints égards: elle a fourni aux pays épuisés des produits alimentaires, faute desquels une désagrégation sociale aurait pu se produire et la main-d'œuvre de ces pays n'aurait pas pu accomplir l'œuvre qu'elle est parvenue à réaliser; cette aide a en outre apporté des matières premières, ainsi que de l'outillage et des machines extrêmement nécessaires. De plus, l'aide extérieure était constituée par des ressources provenant de l'étranger, qui s'ajoutèrent au montant de l'épargne disponible et permirent de consacrer à des réparations, à la reconstruction et à d'autres formes de placement une proportion plus élevée de la capacité de production qu'il n'eût été possible de le faire autrement. Faute de cette aide, le volume de la production et le revenu national dans les divers pays eussent manifestement été plus faibles — et souvent beaucoup plus faibles — qu'ils ne le sont maintenant; un revenu moindre aurait réduit les recettes fiscales, ce qui eût rendu plus pénibles encore la mise en équilibre des budgets et la tâche consistant à surmonter les difficultés monétaires. Il n'y a pas d'erreur plus grande que de s'imaginer que l'aide fournie jusqu'à présent n'a servi à rien ou qu'elle a été « gaspillée » d'une façon ou d'une autre. Des erreurs étaient naturellement inévitables dans une période d'incertitude consécutive à une longue guerre; mais des efforts sérieux ont été accomplis également, fréquemment dans des conditions très difficiles.

Si, en dépit du redressement qui est intervenu et de l'aide obtenue de l'étranger, la situation économique et financière de l'Europe s'est aggravée en 1947, c'est à cause d'une série de régressions et de déceptions qui, à des degrés divers, ont affecté tous les pays européens.

1. La série a commencé avec la température exceptionnellement rigoureuse du début de l'année, qui a notamment eu pour effet de réduire la production industrielle en Grande-Bretagne et y a provoqué temporairement une réapparition du chômage, ce qui a été gênant à un moment où ce pays avait grand besoin de maintenir le rythme de ses exportations. La récolte d'hiver fut endommagée, non seulement en Grande-

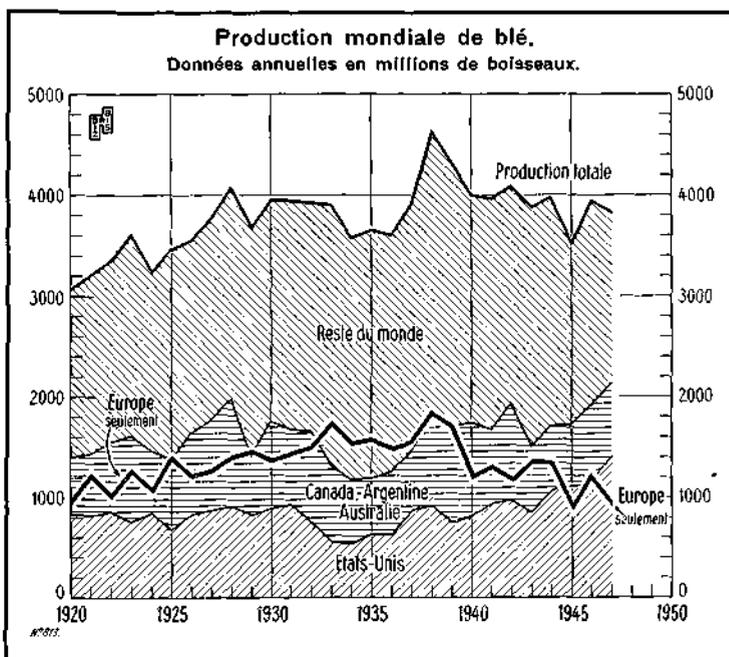
Bretagne, mais également en France et dans quelques autres pays du continent. Ce fut le premier coup d'une série que la production agricole dut supporter.

2. L'Europe a eu, en 1947, une récolte exceptionnellenent mauvaise, un été anormalement chaud et sec ayant suivi le rigoureux hiver.

A la fin de la guerre, la production agricole en Europe était vulnérable pour maintes raisons: des zones étendues avaient été touchées par des opérations militaires et, dans certains cas, il n'y restait pour ainsi dire plus d'habitants d'avant les hostilités; d'une façon générale, l'agriculture européenne souffrait, depuis des années, d'un manque de main-d'œuvre et des effets accumulés d'un emploi insuffisant d'engrais. La substance du capital agricole avait été gravement réduite par des pertes de bétail et des destructions de matériel, auxquelles il y a lieu d'ajouter les conséquences des réformes agraires. Du fait de tous ces facteurs, la production agricole totale de l'Europe (non compris l'U.R.S.S.) pour la campagne 1945—46 semble n'avoir atteint que 60 à 65 % du volume d'avant-guerre. Pour l'année suivante, 1946—47, le résultat fut déjà meilleur, avec une moyenne d'environ 75 %, chiffre qui, toutefois, dissimule des conditions sensiblement différentes. Tandis qu'en Europe occidentale, la production s'est rapprochée du niveau d'avant-guerre et l'a même dépassé dans certains pays, l'Europe orientale a été atteinte par une sécheresse terrible en 1946—47: la Bulgarie et la Roumanie toutes deux pour la troisième

année de suite.

Il est permis d'ajouter qu'en U.R.S.S., cette sécheresse a été la plus nuisible qui se fût produite depuis plus de 50 ans, affectant non seulement la Russie occidentale, mais aussi les importantes régions agricoles de la Sibérie.



En 1947, la sécheresse s'est orientée vers l'Ouest, provoquant un désastre auquel nul pays européen n'a entièrement échappé, quoique sa rigueur n'ait pas été aussi accentuée en Finlande, en Roumanie et en Yougoslavie, et que de grandes parties de l'U. R. S. S. aient bénéficié de chutes de pluies plus ou moins normales.* Les chiffres provisoires semblent indiquer que le dommage causé par la sécheresse a réduit la production agricole de l'Europe (sans l'U. R. S. S.) aux deux tiers environ du niveau d'avant-guerre. Ces pertes ont eu les plus graves conséquences, tant au point de vue économique que politique. Lorsque les produits alimentaires se raréfient, il devient plus difficile d'empêcher les prix du marché noir de monter en flèche et, par conséquent, de sauvegarder le pouvoir d'achat de la monnaie. Étant donné que les gouvernements des pays éprouvés ont dû assurer à leurs populations un minimum de produits alimentaires, ils furent obligés de s'adresser à des pays d'outre-mer, ou à l'U. R. S. S., pour leur demander d'augmenter leurs livraisons, même lorsque cela impliquait, dans certains cas, de nouveaux prélèvements sur les réserves monétaires déjà maigres, ou la conclusion de traités de commerce comportant des clauses onéreuses.

Il a été estimé que, pour compenser le déficit global de la récolte de 1947, les pays européens auraient dû importer 25 millions de tonnes de blé et de seigle, en plus des 14 millions de tonnes d'importations normales. A raison de 3 dollars ou plus par boisseau — prix auquel le blé a été élevé par l'insuffisance de la récolte européenne et par la disette mondiale qui en est résultée — la dépense supplémentaire encourue de ce fait aurait atteint quelque 3 milliards de dollars. Pour les pays qui participent au Programme de redressement européen, le déficit engendré par la maigre récolte de 1947 s'est élevé à environ 7 millions de tonnes. Les États-Unis ont heureusement eu huit bonnes récoltes successives, dont quatre ont été magnifiques — ce qui indique peut-être que, grâce à l'utilisation d'une plus grande quantité d'engrais et à d'autres améliorations dans les méthodes d'exploitation, la production agricole a atteint un nouveau degré. En 1947, les exportations de blé et de farine des États-Unis se sont chiffrées par 9,6 millions de tonnes, au lieu d'une moyenne de 1,3 million

* Des météorologistes suisses ont constaté que, pendant la période de 120 ans pour laquelle ils disposent de statistiques sûres de la température, il ne s'était jamais rien produit de comparable aux températures constamment élevées de l'été 1947. Il se peut même qu'il n'y ait jamais eu, dans l'histoire connue de l'Europe, qu'un seul été aussi chaud, qui fut celui de 1540, longtemps considéré comme un phénomène tout à fait anormal. En ce qui concerne le manque de pluies, l'été 1947 a été moins exceptionnel; mais, si l'on tient compte du degré élevé d'évaporation à la faveur de la chaleur ambiante, il est probable que, dans les temps modernes, le sol n'a jamais connu une pareille sécheresse. On ne dispose pas de statistiques de la température pour l'U. R. S. S., mais il paraît probable, d'après une comparaison avec l'année 1911 (où la température, quoique moins chaude, semble avoir évolué sensiblement de la même façon) qu'en 1947, il est tombé une plus grande quantité de pluies en U. R. S. S. que dans les autres parties des terres eurasiennes.

au cours des années 1934—38. Les exportations de céréales de l'U. R. S. S. auraient dépassé 2 millions de tonnes pendant la campagne 1947—48.

3. Le fossé de plus en plus profond qui s'est creusé entre l'est et l'ouest de l'Europe, avec tous les signes concomitants d'un antagonisme croissant, a eu de fâcheuses conséquences, notamment à l'égard de la confiance, élément qui joue un rôle si important dans toutes les questions de monnaie et de crédit. Mais il semble probable que l'opinion publique se fait une idée exagérée des répercussions de ce désaccord sur les courants commerciaux, à l'intérieur du continent. C'est ainsi que la Pologne a fortement augmenté ses exportations de charbon vers l'ouest, en 1947, de même que ses achats dans les pays occidentaux. Des antagonismes politiques n'aboutissent pas nécessairement à l'isolement économique: les pays européens ont conscience qu'il est de leur intérêt commun d'échanger des marchandises et des services. Aussi a-t-il été expressément indiqué, dans le rapport de Paris des seize nations du C. C. E. E. que le commerce avec la partie orientale de l'Europe était d'une importance essentielle pour ces nations. Et, en mars 1948, le nouveau ministre du commerce tchécoslovaque a déclaré que son pays était extrêmement désireux de développer ses échanges, non seulement avec l'est, mais aussi avec l'ouest. En outre, la Suisse a, en mars 1948, conclu avec l'U. R. S. S. un traité de commerce qui prévoit un volume accru d'échanges dans les deux sens. Il serait difficile de trouver en Europe une personne responsable des affaires commerciales et autres qui ne témoignât pas de l'importance que présente le développement des échanges de marchandises et de services, en dépit de l'aggravation de l'antagonisme politique qui s'est produit.

Mais une fois tout cela dit et reconnu et lorsqu'on a dûment tenu compte du volume total des marchandises et des services échangés, on ne saurait nier que la division politique de l'Europe, avec toute l'incertitude qu'elle engendre, a eu également des effets manifestement néfastes. En particulier:

- a) Il s'est avéré impossible d'élaborer et d'appliquer un programme homogène de reconstruction pour l'Europe entière, de sorte qu'une méthode de coopération est tentée dans l'est et une autre dans l'ouest;
- b) Il est apparu impossible d'établir un système économique uniforme pour l'Allemagne entière et de s'entendre à ce sujet.

Cependant, les Européens désirent maintenir et développer la Commission économique pour l'Europe (qui, en tant qu'agence européenne de l'organisation économique et sociale des Nations Unies, a son siège à Genève et comprend des membres des deux côtés de l'Europe), dans l'espoir que l'œuvre qui y est accomplie contribuera à réduire les antagonismes existants et aidera effectivement au développement du commerce, en assurant une collaboration plus étroite au point de vue technique et à d'autres égards.

4. La persistance d'un faible niveau d'activité en Allemagne est peut-être illustrée de la façon la plus nette par le fait que le volume de la production industrielle de ce pays n'a atteint que 40—45 % du niveau d'avant-guerre, cependant que le commerce extérieur est encore plus déprimé. Les exportations des trois zones occidentales ont été, en 1947, égales à environ 25 % du volume correspondant du commerce en 1937 (si l'on admet que quelque 60 % du commerce extérieur de l'Allemagne dans cette dernière année représentaient la part du territoire actuel de ces trois zones).

Si le charbon a été et est encore un handicap grave pour l'économie européenne, la cause en réside dans une large mesure dans l'insuffisance de la production allemande.* Cette insuffisance n'est pas limitée aux produits de base: elle affecte également un certain nombre de biens de consommation que des pays se trouvant en Europe et hors d'Europe avaient coutume d'acheter en Allemagne, où ils étaient fabriqués dans d'excellentes conditions et pouvaient, par conséquent, être vendus à des prix modérés. Maintenant qu'un certain nombre de pays ne peuvent échanger une partie de leur production courante contre des matériaux et des articles achetés en Allemagne, ils subissent une «perte occulte», en ce sens que

* La production d'acier brut de l'ensemble des pays européens (exception faite de l'U. R. S. S.) s'est élevée à environ 56 millions de tonnes en 1937, à 31 millions de tonnes en 1946 et à 35 millions de tonnes en 1947 (ce dernier chiffre était égal à 63 % de la production de 1937). Dans le Royaume-Uni, la production s'est chiffrée par 13,2 millions en 1937, et par 12,7 millions de tonnes en 1947. La production globale d'acier brut dans les pays de l'Europe orientale (Pologne, Tchécoslovaquie, Hongrie, Yougoslavie, Bulgarie et Roumanie) n'a pas atteint tout à fait 5 millions de tonnes en 1947.

L'un des facteurs qui ont limité la production d'acier en Europe a été la faiblesse relative des exportations de coke de l'Allemagne, qui sont elles-mêmes fonction du niveau peu élevé de la production allemande de charbon.

En Allemagne même, la production d'acier brut a atteint son maximum en 1939, avec 22 millions de tonnes mais, dès la fin de 1944, elle avait fléchi à 16 millions de tonnes. Le plan industriel de Potsdam a limité la production annuelle à 5,8 millions de tonnes et la capacité maxima à 7,5 millions de tonnes. Dans le plan révisé pour la bizonie (août 1947), la limite a été portée à 10,7 millions de tonnes; et, en février 1948, des importations annuelles de 4 millions de tonnes de minerai de fer suédois ont été autorisées et un objectif de 6 millions de tonnes d'acier a été fixé pour l'année qui commencera le 1^{er} juillet 1948.

Un autre produit de base peu abondant est le bois d'œuvre, dont la production en 1947—48 sera, en Europe, inférieure d'environ 15 % au niveau d'avant-guerre. On trouvera un exposé de la situation de ces produits et d'autres encore dans «A Survey of the Economic Situation and Prospects of Europe» (Étude sur la Situation et les Perspectives Économiques de l'Europe), qui a été publié par la Division des Études et des Programmes de la Commission Économique pour l'Europe, Nations Unies, Genève 1948.

leur propre production, même si elle a atteint le volume d'avant-guerre, ne leur est plus aussi utile qu'elle l'était. En dehors de l'insuffisance de la production allemande, les difficultés monétaires mettent également des obstacles dans les échanges: les Norvégiens avaient coutume d'expédier du poisson congelé, et les Italiens des fruits à l'Allemagne, en échange de charbon, de fer et d'acier, de produits finis etc.; mais, sous le régime d'après-guerre, le charbon, le fer, l'acier et les produits finis allemands doivent être payés en dollars, tandis que personne ne payera en dollars aux Norvégiens le poisson congelé, ou aux Italiens les fruits. Récemment, l'autorisation a été accordée de faire des opérations de compensation, ce qui revient en fait à une sorte de «troc», forme de transaction qui marque le retour à un stade peu avancé du développement économique du monde.

L'importance que présente la production allemande du temps de paix pour le redressement de l'Europe est reconnue de plus en plus largement — et d'ailleurs, de la façon la plus frappante — par l'admission de l'Allemagne occidentale en qualité de participant au programme de redressement européen. La Chambre de Commerce Internationale a, en février 1948, adopté le texte suivant, qui faisait partie d'une déclaration générale sur le redressement européen: «L'Allemagne est l'un des points-clé du redressement européen. Tant qu'elle n'aura pas été réintégrée dans l'économie européenne, avec toutes les garanties convenables, l'Europe ne pourra pas donner son maximum.»

5. Les difficultés monétaires se sont manifestées d'une façon spectaculaire lorsque la convertibilité de la livre sterling, qui avait été effectivement mise en vigueur le 15 juillet 1947 conformément aux dispositions des accords sur le prêt américain à la Grande-Bretagne, dut être suspendue moins de six semaines plus tard, c'est-à-dire à partir du 21 août 1947. Ce n'est pas qu'une partie très importante du prêt eût été consommée en faveur du maintien de la convertibilité directe — le dixième peut-être du produit avait été consacré à cette fin — mais la raison essentielle en était que, ni les conditions économiques, ni la situation financière n'étaient suffisamment en équilibre pour permettre le rétablissement de la convertibilité pleine et entière dans les transactions courantes. La Grande-Bretagne elle-même avait encore un déficit très élevé dans sa balance des paiements (675 millions de livres en 1947) et elle supportait en outre la charge de l'utilisation des soldes en livres constitués pendant la guerre; non moins important était le fait que, à l'intérieur et en dehors de l'Europe,

les besoins de dollars étaient si grands que le marché de Londres devait faire face, sur une échelle inconnue avant la guerre, à des demandes de dollars contre livres.

La leçon à tirer de cette expérience est qu'il n'y a pas avantage à essayer de fixer d'avance des dates précises pour la mise en œuvre de telle ou telle mesure particulière. L'objectif doit plutôt consister à établir, à l'intérieur des divers pays et dans leurs rapports entre eux, un état de choses tel qu'on dispose de réserves suffisantes pour faire paraître la convertibilité, lorsqu'elle est éventuellement rétablie, comme une mesure naturelle répondant aux réalités de la situation. Mais il faudra du temps avant qu'il en soit ainsi, et l'aide étrangère dont les pays européens ont besoin devrait précisément servir à cette fin, à savoir, fournir un répit pendant lequel la réorganisation puisse être réalisée.

C'est la nécessité de disposer de plus de temps qu'il ne faut pas perdre de vue car, autrement, on pourrait fort bien se demander pourquoi, avec l'aide que l'Europe a déjà reçue et l'amélioration de la production qui est dès maintenant intervenue, il serait nécessaire de faire appel à une aide supplémentaire d'une ampleur telle que celle qui est prévue dans le Programme de redressement européen. Comme suite à ce qui a été dit plus haut, il est permis de donner les précisions suivantes :

- a. Attendu que la tâche essentielle de l'Europe est dans une large mesure une tâche de réorganisation — notamment des finances intérieures des divers pays — il faudra procéder à des réformes administratives profondes, tant en ce qui concerne les dépenses (réduction des sommes versées à titre de subventions, du nombre des fonctionnaires, etc.) que les recettes (une refonte totale de l'administration financière s'avère fréquemment nécessaire). De telles réformes demandent du temps.
- b. Il faudra également du temps à la production agricole de l'Europe pour atteindre de nouveau et surtout pour dépasser le niveau d'avant-guerre. Si la maigre récolte de 1947 a été due dans une large part aux conditions atmosphériques, on ne peut se dissimuler que l'épuisement du sol (par suite du manque d'engrais) a affaibli la résistance aux intempéries. De plus, la population européenne a augmenté de 10 millions depuis 1938, alors qu'un accroissement de la production agricole, quoiqu'il puisse certainement être obtenu en appliquant de meilleures méthodes, est impossible à réaliser du jour au lendemain.

- c. Il est impossible de remédier sans des efforts soutenus au triste état de l'Allemagne, qui affecte le niveau de vie, non seulement de ce pays lui-même, mais de l'ensemble de l'Europe. De même, le maintien et le développement des échanges entre l'Europe orientale et l'Europe occidentale exigeront un travail patient et soutenu de négociations bilatérales et d'organisation internationale.

- d. Les travaux de réparations et de reconstruction d'après-guerre ont absorbé une grande capacité de production qui, autrement, aurait pu servir à créer des marchandises destinées à la consommation intérieure ou à accroître les exportations. Après trois années, plusieurs pays en sont au point où, ayant à peu près réparé les dommages matériels, ils sont en mesure de s'attacher davantage à la production qui assure des recettes courantes plus immédiates. Dans la phase actuelle, il faut plutôt s'efforcer avant tout de mettre en état de marche et de développer le matériel et les installations existants, que de se lancer dans une modernisation ambitieuse, exigeant l'investissement de fonds considérables. En fait, la façon la mieux appropriée d'orienter la production serait analogue à celle qui est susceptible d'être amenée par une élévation du loyer de l'argent. La réorientation de la production qui en résultera sera analogue à celle qui sera probablement amenée par la hausse des taux d'intérêt.

- e. La capacité européenne de paiement des importations a été affaiblie par quelques importants changements de structure nés de la guerre. C'est ainsi que l'Europe a perdu une grande partie du revenu qu'elle tirait de placements sur d'autres continents et que plusieurs pays européens ont également vu les conditions du commerce évoluer contre eux. Ces changements présentent sans doute, jusqu'à un certain point, un caractère permanent et il serait vain de rêver d'un renversement imprévu de ces faits fondamentaux. En réalité, il appartient à l'Europe de s'adapter d'aussi près que possible aux nouvelles conditions; mais, mieux vaut en même temps ne pas surestimer l'importance des pertes que ce continent a subies:
 - i) Le revenu net des placements européens dans des pays extra-européens représentait environ 1,4 milliard de dollars au cours des années 1935—38 et correspondait au quart environ des importations totales du continent en provenance de pays extra-européens. En 1947, le revenu net correspondant des placements semble n'avoir atteint que quelque 400 millions de dollars, c'est-à-dire environ 30% du

**Balance des paiements du Royaume-Uni et de l'Europe
avec les pays extra-européens.**

Catégories	1938			1947		
	Royaume- Uni	Reste de l'Europe	Total	Royaume- Uni	Reste de l'Europe	Total
en milliards de dollars des États-Unis						
Importations de l'Europe	3,0	2,8	5,8	5,7	7,3	13,0
Exportations de l'Europe	1,5	2,2	3,7	3,0	3,1	6,1
Solde	- 1,5	- 0,6	- 2,1	- 2,7	- 4,2	- 6,9
Revenu net des investissements	+ 0,7	+ 0,7	+ 1,4	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,4
Autres transactions cour- rantes, y compris le fret, les dépenses navales et militaires, etc. (nettes)	- 9,2	+ 9,9	+ 0,7	- 0,5	- 0,5	- 1,0
Solde des postes courants	- 10,0	+ 10,0	-	- 3,0	- 4,5	- 7,5

Principale source : « Étude sur la Situation et les Perspectives Économiques de l'Europe », publiée par la Division des Études et des Programmes de la Commission Économique pour l'Europe, Nations Unies, Genève 1948.

niveau d'avant-guerre. Mais un grand nombre des placements conservés sont des actions qui, dans la mesure où elles ne seront pas réalisées, devraient peu à peu rapporter davantage, attendu qu'avec les prix élevés actuels, la production bat son plein. Et l'Europe s'intéresse toujours aux grandes étendues de terres d'Afrique et d'ailleurs qui peuvent être développées et assurer ainsi, au capitaliste européen, un revenu équitable sur ses capitaux, et, à l'Europe, les moyens de faire face par exemple à une partie de ses paiements en dollars.

- ii) Les conditions des échanges sur lesquelles les pays européens pouvaient compter dans les années 1920 à 1939 étaient généralement plus favorables pour eux que celles qui existaient avant 1914. Un examen des faits montre, toutefois, que l'avantage tiré de ces conditions favorables était souvent neutralisé en grande partie par la perte de revenu subie lorsque l'activité industrielle et les exportations fléchissaient, du fait que des pays d'outre-mer, producteurs de matières premières et de produits alimentaires, n'étaient tout d'un coup plus en mesure de continuer à acheter des articles industriels. Il est probable qu'un haut niveau d'activité dans le monde continuera de se traduire par des prix plus élevés pour les producteurs de base et qu'il occasionnera ainsi des pertes à l'Europe, par suite des paiements plus lourds qu'elle devra faire pour ses importations. Mais cela pourra être compensé en quelque mesure par les perspectives plus favorables d'une activité soutenue des affaires.

iii) L'Europe prise dans son ensemble n'a tiré aucun revenu net de la marine marchande dans les années d'après-guerre; mais un grand nombre de nouveaux bateaux ont été construits récemment et d'autres sont en construction de sorte que l'Europe recouvrera sans doute un jour en grande partie son ancienne situation, car elle disposera d'un plus grand nombre de marins entraînés que les autres continents.

f. L'inflation sévissant dans maints pays européens, la balance des paiements n'a nécessairement cessé d'être en déséquilibre: des prix intérieurs en hausse attirent les produits étrangers, mais rendent les exportations plus difficiles; l'inquiétude au sujet de la monnaie provoque des évasions de capitaux, qu'il est à peu près impossible d'empêcher entièrement au moyen de contrôles — et cela prive les autorités de ressources qui, autrement, serviraient à régler des importations; des mouvements de prix désordonnés désorganisent la production, qui ne donne pas les résultats escomptés. Lorsqu'il en est ainsi, le déficit de la balance des paiements peut être considéré comme étant en partie artificiel et en partie la conséquence du manque de capitaux nécessaires pour remettre la production en marche, après l'épuisement engendré par la guerre. Il n'est pas possible de dire avec précision quelle proportion du déficit doit être imputée à l'une ou l'autre de ces causes; mais, si l'inflation était arrêtée, il serait possible de réduire l'écart entre les importations et les exportations et de mieux faire en sorte que les ressources obtenues de l'étranger soient consacrées à améliorer l'équipement des divers pays.

Il est heureux de constater qu'en Europe on a mieux saisi le lien existant entre les méthodes de financement intérieur et le résultat de la balance des paiements, et que cette meilleure compréhension a, dans maints pays, influencé la politique suivie.

On se rend compte qu'il est impossible d'empêcher les prix de monter et de forcer les exportations, simplement en appliquant un contrôle direct et tout en laissant subsister une abondance monétaire excessive. On a assisté, en 1947, à des efforts sérieux pour équilibrer les budgets et ajuster l'octroi de crédits au volume de l'épargne intérieure et des ressources d'origine étrangère courantes (en appliquant des méthodes diverses de restrictions de crédit).

Avec une aide extérieure devenant effective, il faut établir un programme, non seulement pour la répartition des achats et des ventes sur certains marchés et pour promouvoir la production dans des domaines particuliers

de l'industrie et de l'agriculture, mais aussi — et avec la volonté la plus ferme — pour rétablir un système financier et monétaire viable. A cet égard, il ne s'agit pas seulement d'arrêter l'inflation dans les divers pays, mais d'aboutir à un mécanisme monétaire qui permette au système des prix de revient et de vente de fonctionner sans heurts, et aux marchandises de passer d'un pays à un autre sans être entravées par des restrictions monétaires. Cela contribuera à rétablir la confiance, fondement solide de l'activité économique en général, et à permettre la reconstitution d'une épargne sous forme monétaire. Il faut que l'aide extérieure soit utilisée de façon que les pays puissent progressivement subvenir à leurs propres besoins, ce qui signifie qu'elle ne doit pas devenir une partie intégrante de leur balance des paiements, et que les économies des pays bénéficiaires ne doivent pas s'y accoutumer; il faut au contraire créer progressivement des conditions telles qu'on puisse se passer de cette aide lorsqu'elle prendra fin. Si ces objectifs ne sont pas atteints, les plans de reconstruction ne réussiront pas pleinement et une occasion aura été manquée de redresser la situation économique mondiale.

III. Rétablissement de l'ordre monétaire.

Nul pays — belligérant ou neutre — n'a pu, pas plus au cours de la première que de la seconde guerre mondiale, faire face à ses dépenses courantes sans avoir recours à des mesures génératrices d'inflation. En conséquence, depuis la fin des dernières hostilités, toutes les nations ont été aux prises avec un certain nombre de problèmes financiers, qu'on peut résumer comme suit:

1. Dans les pays occupés, de même que dans d'autres pays, la guerre a laissé derrière elle un volume de monnaie excessif, sous forme de billets en circulation, de dépôts dans les banques et d'autres ressources liquides telles que bons du Trésor, certificats d'épargne, etc. Aussi, chaque fois qu'on a pu empêcher les prix de monter en flèche, il y a eu d'ordinaire une disproportion dangereuse entre le volume du pouvoir d'achat monétaire et l'offre courante de marchandises et de services.
2. Par suite de la hausse du coût de la vie (qui a été générale) et du retard des salaires à la suivre, ouvriers et autres salariés se sont naturellement efforcés de reconquérir leur ancien niveau d'existence. Lorsqu'on s'est contenté de majorer les salaires nominaux avant qu'une plus grande quantité de produits fût disponible, le déséquilibre a non seulement persisté, mais il s'est aggravé, les marchandises étant alors souvent retenues par les agriculteurs et par d'autres producteurs et n'atteignant pas le marché. Il était manifestement nécessaire de trouver des moyens d'arrêter la course à la hausse, si préjudiciable à l'économie.
3. Tant qu'on a persisté à combler de lourds déficits budgétaires en faisant appel aux banques centrales, ce sont en fait les méthodes de financement de guerre qui ont été conservées, de l'argent frais étant constamment versé dans l'économie. L'équilibre ne pouvait être rétabli sans renoncer définitivement à ces méthodes inflationnistes.
4. En dehors des investissements destinés à réparer les dommages de guerre, à reconstruire et à réadapter, il y avait dans tous les pays d'énormes besoins accumulés d'investissements pour construire des logements, etc. or le volume de l'épargne courante a eu généralement tendance à fléchir lorsque, une plus grande quantité de marchandises étant disponible, le public fut de nouveau en mesure de couvrir jusqu'à un certain point ses besoins de consommation. De là un déséquilibre entre l'épargne et les investissements, générateur d'inflation.

5. Les pays qui souffraient d'une pénurie de marchandises par rapport au volume du pouvoir d'achat monétaire disponible constataient que leurs importations avaient tendance à augmenter, alors que leurs exportations se ralentissaient ou même disparaissaient, ce qui provoquait un déficit croissant dans leurs balances des paiements. Les prix de revient et de vente à l'intérieur s'élevant plus fortement que sur les marchés mondiaux, les cours de change fixés officiellement perdaient toute valeur réelle.

Sous la pression des circonstances, il a fallu fréquemment prendre des mesures fragmentaires, et il était évident qu'avant de pouvoir rétablir un ordre monétaire réel, il faudrait adopter et appliquer des programmes beaucoup plus complets.

* * *

Afin de résoudre le problème de la surabondance monétaire héritée de la guerre, la Belgique avait, dès l'automne 1944, procédé à un échange de billets qui tendait avant tout à réduire le volume des moyens de paiement disponibles à un niveau qui fût compatible avec celui des salaires et des prix, ainsi qu'avec les cours de change nouvellement fixés. Plusieurs autres pays suivirent bientôt l'exemple ainsi donné. En fait, il devint de règle, dans les pays libérés, de procéder à des opérations comportant le retrait des anciens billets et l'émission de nouveaux, l'objectif visé ne consistant fréquemment qu'à exclure du remboursement les billets pris par l'ennemi ou sortis d'une autre façon en fraude du pays, un tel assainissement étant une condition préliminaire indispensable pour connaître avec précision le montant de la circulation monétaire à l'intérieur. Il est évident qu'un simple échange de billets n'aurait pas permis de la réduire sensiblement. Pour parvenir à cette fin, il fallait que l'opération comportât notamment le blocage des billets -- et encore cela ne suffisait-il pas: il fallait jeter le filet plus loin, afin d'atteindre les dépôts en banque et les autres ressources liquides. Ces opérations, qui ont été concentrées sur les années 1944 et 1945, furent exposées dans le quinzième Rapport annuel, pages 70 et suivantes.

Toutefois, au cours du second semestre de 1947, trois autres pays adoptèrent des réformes monétaires qui comportaient un échange et une annulation partielle de billets, ainsi que des mesures d'une grande portée affectant les dépôts en banque, etc. Il s'agit de l'Autriche, de l'U.R.S.S. et de la Roumanie.

En décembre 1945, les reichsmarks et les schillings militaires émis en Autriche par les Alliés avaient été convertis en nouveaux schillings autrichiens à raison de 1 = 1. Il n'avait pas été échangé plus de Rm/Sch. 150 par

habitant, tout excédent étant versé à des comptes bloqués; le montant ainsi versé fut d'environ 1 milliard de schillings. En outre, une somme globale de 765 millions fut remise à des entreprises individuelles et environ 1.500 millions aux troupes alliées pour frais d'occupation, etc. Quoique l'opération eût pour principal objectif de séparer la monnaie autrichienne de l'allemande et de faire cesser les entrées de reichsmarks en provenance de l'étranger, on profita de l'occasion pour réduire la circulation des billets. Alors que les montants retirés atteignirent au total 7.700 millions pour les billets en reichsmarks (en circulation en Autriche), et environ 1 milliard pour les schillings militaires alliés, la nouvelle circulation des billets fut réduite à 3.265 millions de schillings, soit un volume trois fois et demie supérieur environ à celui de décembre 1937. Elle ne put, cependant, être maintenue au niveau de décembre 1945, de nouveaux billets ayant été émis notamment pour régler les frais d'occupation.

Banque Nationale d'Autriche:
Billets en circulation et autres engagements à vue.

Dates	Billets en circulation			Comptes courants livres	Total des billets et des comptes courants livres
	Émis pour frais d'occupation*	Autres billets	Total		
en millions de schillings					
1937 Décembre	—	944	944	259	1.197
1945 Décembre	1.500	1.765	3.265	3.897	7.163
1946 Juin	2.380	2.509	4.889	4.293	9.181
1946 Décembre	2.792	2.864	5.656	2.898	8.555
1947 Juin	2.923	2.624	5.547	3.179	8.727
1947 Octobre	3.030	3.189	6.219	2.818	9.037

* Les billets en circulation consacrés aux frais d'occupation depuis le mois de décembre 1945 peuvent être groupés de la façon suivante, d'après les bénéficiaires et les années où ils ont été émis :

Pays	1945	1946	1947	Total
	en millions de schillings			
États-Unis	200,0	177,5	30,4	407,9
Royaume-Uni	200,0	177,5	114,8	492,3
France	200,0	177,5	106,8	484,3
U. R. S. S.	900,0	759,5	147,5	1.807,0
Total	1.500,0	1.292,0	399,5	3.191,5

Au 30 juin 1947, les créances totales des institutions de crédit autrichiennes sur l'Allemagne se chiffraient par plus de 8,5 milliards de schillings, soit 35% environ de leur actif global et 10% de plus que le montant de leurs dépôts d'épargne et de leurs comptes courants livres.

Les prix et les salaires sont restés soumis, en Autriche, à un contrôle officiel assez rigoureux, et ils ont enregistré des hausses relativement modérées au cours des deux premières années d'après-guerre. Compte tenu de l'expansion ininterrompue de la circulation fiduciaire, il y a eu manifestement, pendant cette période, une forte surabondance de monnaie. Un accord sur les prix et les

salaires est intervenu en août 1947, qui autorisa une majoration de 30 à 60% des uns et des autres, et il en résulta une atténuation très nette de la pléthore monétaire. Cependant, des quantités très importantes de billets furent thésaurisées, notamment par les agriculteurs; on en a estimé le total à plus d'un milliard de schillings et, en outre, 1 à 1½ milliard a probablement servi à faire des transactions sur le marché noir des villes. Dès le printemps 1947, des personnes occupant de hautes fonctions avaient laissé entendre qu'une réforme monétaire n'était pas exclue et, à l'automne, on entendait dire de plus en plus qu'une réduction de la circulation fiduciaire était imminente; d'où une incertitude croissante et une répugnance toujours plus grande à vendre des marchandises contre schillings. Il fut bientôt évident qu'il fallait, d'une façon ou d'une autre, mettre un terme à l'incertitude et, à la fin de l'automne, le gouvernement se prononça en faveur de la réforme monétaire: le 19 novembre 1947, la «loi sur la protection de la monnaie» fut votée par le Parlement, puis approuvée à l'unanimité par le Conseil allié, le 4 décembre. Le ministre des finances avait réussi à conclure, avec le représentant soviétique, un accord qui prévoyait le versement de 490 millions de schillings en nouveaux schillings, en échange de 133 millions d'anciens billets en schillings, ainsi que l'annulation d'une créance contestée de 600 millions de reichsmarks sur le gouvernement autrichien.

Voici quelles étaient les principales caractéristiques de l'opération:

- 1) Les billets furent échangés à raison d'un nouveau contre trois anciens, mais chaque personne fut autorisée à échanger 150 schillings au pair (1=1) et les agriculteurs bénéficièrent de ce cours à concurrence d'un montant égal à la valeur des récoltes livrées par eux, aux prix officiels, depuis le 15 juillet 1947.
- 2) Les dépôts en banque (qu'il s'agît de comptes courants ou de comptes d'épargne) furent divisés en plusieurs catégories:
 - a) Les dépôts déjà bloqués en vertu de la loi du 30 novembre 1945, dite du schilling, furent définitivement annulés, ce qui permit de rétablir dans une large mesure la solvabilité du système bancaire, quoique les banques détinssent des titres de dette du Reich parmi leurs actifs.
 - b) Les dépôts libres constitués par des particuliers et des entreprises privées conservèrent leur pleine valeur (étant considérés comme provenant principalement de revenus courants du travail et d'une épargne légitime) mais 50% seulement en étaient disponibles immédiatement; 25% devaient être bloqués pendant six mois et le reliquat, pendant neuf mois.
 - c) En revanche, les dépôts libres des organismes publics furent annulés à concurrence de 25%, une autre fraction de 25% étant bloquée pendant un an, tandis que le reliquat de 50% était disponible immédiatement. Les dépôts alliés dans les banques autrichiennes étaient traités comme des dépôts publics.
 - d) Certains dépôts anciens (40% de ceux qui remontaient à une date antérieure à avril 1945, ou qui avaient été constitués en décembre 1945) furent convertis en bons du Trésor négociables, portant intérêt à 2%.

- 3) Les découverts et les autres dettes en schillings anciens ne furent pas affectés par la loi, ce qui offrit aux débiteurs l'occasion de rembourser des dettes et des impôts, et de recouvrer ainsi, en partie, la perte résultant de la conversion.
- 4) La réforme monétaire était caractérisée également par un impôt sur le capital, comportant une contribution spéciale sur l'enrichissement de guerre; il dut être institué pour égaliser les charges, de telle façon que les détenteurs de billets et de dépôts ne fussent pas les seuls à subir une diminution de leurs avoirs.

Le tableau suivant indique les changements survenus dans certains des principaux postes des bilans de la Banque Nationale et d'autres institutions de crédit.

Autriche: Billets en circulation, dépôts et comptes courants.

Dates	Banque Nationale			Autres Institutions de crédit			
	Billets en circulation	Comptes courants		Comptes courants		Dépôts d'épargne	
		libres	bloqués	libres	bloqués	libres	bloqués
en millions de schillings							
1947, Octobre 31 . . .	6.219	2.818	3.407	4.544	1.878	2.614	6.067
Novembre 30 . . .	4.809	4.271	3.373	4.978	1.865	2.573	6.055
Décembre 7 . . .	4.326	4.751	3.373	.	.	.	.
1948, Janvier 23 . . .	3.440	2.279	2.034	4.503 ¹⁾)	.	891 *	.
Mars 31 . . .	3.994	1.453	1.943	4.968*	.	999 *	.
Avril 30 . . .	4.137	1.157	2.100	.	.	.	.

* Chiffres comprenant des comptes bloqués provisoirement.

1) 31 janvier 1948.

Il est encore trop tôt pour apprécier les résultats définitifs de la réforme monétaire, mais le volume des billets en circulation semble avoir été réduit à peu près d'un tiers: il se tient à environ 4 milliards de schillings. Le montant des billets thésaurisés s'est indéniablement réduit et des illusions se sont dissipées en ce qui concerne la valeur des comptes bloqués. Sur les marchés noirs, les prix ont fléchi de 40 à 50% au moins. Le schilling autrichien s'est de plus en plus raréfié et, comme les gens économisent uniquement ce qui est rare, il semble que la tendance à épargner se soit renforcée. Dans l'ensemble, la confiance dans le schilling et l'état d'esprit du monde des affaires accusent des signes d'amélioration; le resserrement du crédit qui s'impose est facilité par le maintien de taux d'intérêt élevés (7½ à 8½% pour les crédits commerciaux).

Le monde a été surpris d'apprendre en décembre 1947, qu'une réforme monétaire rigoureuse avait été réalisée en U. R. S. S., le décret la concernant ayant été publié le 14 de ce mois. En voici les traits les plus caractéristiques:

- a) Échange, par la Banque d'État, de tous les billets-roubles en circulation, contre une émission de 1947, à raison de dix roubles anciens contre un nouveau;
- b) Réduction, au tiers de leur valeur nominale antérieure (avec conversion en titres 2⁰/₀), de tous les emprunts de l'État soviétique en circulation, exception faite du second emprunt d'État pour la reconstruction et le développement de l'économie nationale émis en 1947 (qui fut laissé tel qu'il était) et de l'emprunt d'État à lots de 1938, dont les titres furent convertis en titres 3⁰/₀ dans la proportion de 5 à 1;
- c) L'annulation des épargnes et d'autres comptes, dans la proportion de deux roubles anciens pour un nouveau, sauf pour les 3.000 premiers roubles qui furent réévalués rouble pour rouble, et des 7.000 suivants, qui l'ont été à raison de trois roubles anciens pour deux nouveaux; une autre exception a été faite également à l'égard des organisations et des établissements coopératifs, ainsi que des exploitations agricoles collectives, dont les comptes furent réévalués dans la proportion de cinq roubles anciens pour quatre nouveaux.

Le décret en question a par conséquent institué une contribution sur le capital applicable aux avoirs liquides, 90 % des billets émis et 66²/₃ % des emprunts de l'État ayant été annulés, avec certaines exceptions en faveur de la petite épargne et de quelques porteurs privilégiés qui n'étaient pas des particuliers.

L'intention avait été de réaliser plus tôt la réforme monétaire soviétique, mais elle fut ajournée à la suite de la mauvaise récolte de 1946. Concurrément avec la réforme, le rationnement fut supprimé et certains prix furent réduits, tandis que les salaires, les traitements, les pensions et les allocations devaient être intégralement payés en nouveaux roubles de même que les dettes. En d'autres termes, le revenu courant n'a pas été réduit.

Il n'est pas facile de déterminer l'effet quantitatif de la réforme monétaire, attendu qu'il n'a pas été publié de chiffres de la circulation fiduciaire en U.R.S.S. depuis 1937. Si l'on essaie d'estimer à la fois le montant des billets en circulation et la somme annulée (en prenant pour base de calcul:

- a) le rapport entre le pouvoir d'achat et la quantité de produits disponibles; et,
- b) le montant des dépenses de guerre qui a été probablement couvert par des méthodes d'inflation),

il semble que les emprunts contractés par les Soviets, pendant et après la guerre, auprès du public et de la banque centrale (que ce fût sous forme d'émissions de billets ou d'obligations) se soient élevés à environ 420 milliards de roubles, auxquels il y aurait lieu d'ajouter quelque 160 milliards qui

restaient d'avant les hostilités. Si l'on applique aux sommes ainsi obtenues les taux prévus dans le décret, on peut dire, semble-t-il, que quelque 480 milliards de roubles ont été annulés, ce qui laisse un montant de 100 milliards de roubles nouveaux, dont 50 % environ représentent des emprunts de l'État, 42 % des billets en circulation et 8 % principalement des comptes dans les banques d'épargne. Ces chiffres ne peuvent tout au plus être qu'approximatifs et il a été fort probablement procédé à de nouvelles émissions pour fournir des fonds de roulement aux entreprises de l'État et pour faire face aux besoins courants du public.

En dépit de la grande différence qui existe entre la structure économique de l'U. R. S. S. et celle des pays occidentaux, une curieuse similitude s'est manifestée, au cours des trois dernières décades, non seulement dans les mesures monétaires adoptées, mais aussi dans les principes qui les ont inspirées. C'est ainsi qu'en 1924, c'est-à-dire à l'époque où les pays occidentaux stabilisaient

Réforme monétaire russe :
évaluations quantitatives 1).

Postes	Décembre 1947	Billets annulés	Janvier 1948
	Roubles anciens	par décret du 16 décembre	Nouveaux roubles
	en milliards de roubles		
Billets en circulation	420	378	42
Emprunts d'État 2)	150	100	50
Comptes d'épargne 3)	10	2	8
Total	580	480	100

1) Chiffres ronds n'indiquant qu'un ordre de grandeur évalué.
2) Le montant total de tous les emprunts émis par les Soviets entre 1927 et la fin de 1946 s'est élevé à R. 148 milliards, dont R. 76 milliards pendant la guerre.
3) Les dépôts privés ont toujours été très faibles dans l'économie soviétique. Leur total a été de R. 7,3 milliards en 1941 et il a probablement atteint R. 11 milliards en 1947. Comme le dépôt moyen est faible, le montant annulé ne s'est sans doute élevé qu'au cinquième environ du total.

leurs monnaies sur la base de l'or, aux cours d'avant-guerre, la monnaie soviétique était stabilisée en vertu d'une série de décrets qui introduisaient le nouveau rouble, dans la proportion de 50 milliards de roubles anciens pour un nouveau. La nouvelle monnaie était dotée de la parité d'avant-guerre, soit 0,77423 gramme d'or fin, et elle devait en outre être gagée à concurrence de 25 % au moins par de l'or et des devises détenus par la Banque d'État.

En 1936 — au cours de la période de dépression où la plupart des pays occidentaux avaient déjà dévalué et où les autres nations se disposaient à en faire autant — la teneur en or fin du rouble fut réduite de 0,77423 à 0,1776 gramme, ce qui représentait une dévaluation de 77 %. En juillet 1937, le cours du rouble fut fixé à R. 5,30 = \$ 1, ce qui revenait à une nouvelle et légère dévaluation de 77 % à 78,3 %, correspondant à 0,16767 grammes d'or fin par rouble. L'encaisse-or de la Banque d'État fut réévaluée et « l'or en excédent » (c'est-à-dire en plus de la réserve légale de 25 %) fut transféré au Commissariat des finances.

En 1947 — alors que maints pays occidentaux avaient déjà procédé à un échange de billets — l'U. R. S. S. a réalisé la réforme monétaire exposée ci-dessus par laquelle le cours de change du rouble ne fut pas modifié, mais qui entraîna une réduction rigoureuse du pouvoir d'achat monétaire, au moyen d'un échange des billets et d'une compression du volume des autres fonds liquides.

Le montant des billets en circulation en Roumanie était passé de 29,4 milliards de lei à la fin de 1937, à 40.247 milliards en juillet 1947 et, bien que cette augmentation fût relativement moins considérable que dans certains autres pays de l'Europe orientale (où la monnaie a, en fait, perdu toute valeur), sa persistance probable a constitué un grave obstacle au redressement économique. Le 15 août 1947, la Roumanie a procédé à une réforme monétaire, dont la partie la plus importante était un échange de billets, qui présentait les principales caractéristiques suivantes:

1. Toute la « monnaie » déjà émise, et tous les autres moyens de paiement (bons du Trésor, certificats de paiement, etc.) devaient être retirés de la circulation.
2. De nouveaux billets devaient être émis par la Banque Nationale de Roumanie et par le ministère des finances; l'unité monétaire continuait de s'appeler le « leu », mais il était dorénavant défini comme l'équivalent de 6,6 milligrammes d'or au titre de 9/10 (ce qui correspondait à 66 % de la valeur du leu de 1929). Un rapport de 25 % fut de nouveau fixé entre la couverture-or et les engagements à vue de la Banque Nationale.
3. La conversion a été opérée à raison de 20.000 lei anciens pour un nouveau leu. Il a été fixé certains montants maxima pour l'échange: c'est ainsi que les chefs de famille adonnés à l'agriculture avaient le droit d'échanger 5 millions de lei, tandis que la limite prévue pour les fonctionnaires publics et les employés privés, pour les personnes exerçant un métier, pour les infirmes, pour les veuves et les orphelins de guerre était de 3 millions de lei, et de 1,5 million pour les personnes sans profession et pour le personnel militaire vivant dans les casernes.

Les institutions publiques furent autorisées à échanger la totalité des sommes qu'elles détenaient, tandis que les entreprises commerciales privées étaient totalement exclues du privilège de l'échange.

4. Les sommes non converties furent versées à des comptes bloqués, non productifs d'intérêt. Tous les comptes ouverts dans des banques furent également bloqués, ainsi que les moyens de paiement autres que les billets. Le déblocage partiel des fonds immobilisés devait être autorisé par une décision du conseil des ministres.

Le 20 décembre 1947, date de la première situation publiée par la Banque Nationale depuis la réforme monétaire, le volume des billets en circulation se chiffrait par 24,5 milliards de lei et, dans la situation au 30 avril 1948, il était passé à 29,8 milliards.

En France, une certaine réduction du volume de la circulation a été réalisée par le retrait des billets de 5.000 francs de la Banque de France, qui ont cessé d'avoir cours légal à partir du 29 janvier 1948. Cette mesure a été adoptée dans le cadre des projets financiers du gouvernement Schuman-Mayer, afin notamment de freiner l'activité des marchés noirs et de soumettre les porteurs desdits billets à un contrôle supplémentaire. Les billets ainsi retirés représentaient 321 milliards de francs, sur une circulation de 920 milliards à la fin de 1947. Le retrait n'a été accompagné d'aucune mesure de confiscation; des dispositions furent aussitôt prises pour rembourser, en coupures d'un montant inférieur,

Banque de France:
Billets en circulation
Comptes courants et comptes de dépôt.

Situations hebdomadaires au :	Billets en circulation	Comptes courants et comptes de dépôt ¹⁾
	en milliards de francs français	
1948, Janvier 22 . . .	891,5	81,5
Mars 4 ²⁾ . . .	767,0	280,6
Avril 1 ^{er} . . .	774,9	261,8
Avril 29 . . .	759,1	264,0
Mal 27 . . .	768,6	255,5

1) Ce poste comprend le compte spécial ouvert au nom de la Caisse des Dépôts et Consignations, qui a été crédité provisoirement de la valeur des billets de Fr. fr. 5.000 non encore remboursés.

2) Première situation publiée après le retrait des billets de Fr. fr. 5.000.

Note: Les chiffres figurant dans le tableau comprennent les billets en circulation dans la Sarre, territoire sur lequel le franc français a cours légal depuis le 20 novembre 1947; le mark sarrois est échangé contre 20 francs français.

les avoirs atteignant jusqu'à 10.000 francs, limite qui fut ensuite portée à 70.000 francs; de nouveaux billets furent également remis aux organismes publics. D'autre part, une procédure fut instituée pour examiner les engagements fiscaux des maisons de commerce et des particuliers, afin d'assurer le paiement rapide des sommes dues, avant de rembourser les billets. Le tableau ci-après montre comment la circulation des billets a évolué au cours de la période de réalisation de la réforme monétaire.

* * *

L'expérience a montré que les effets exercés par un retrait ou un blocage d'avoirs liquides sur l'excès des moyens de paiement dépendent en partie de la rigueur de l'opération elle-même (par exemple, de sa portée, suivant qu'elle est limitée aux billets ou qu'elle affecte également d'autres avoirs liquides), mais surtout des conditions dans lesquelles elle intervient. Si un échange de billets s'imposait plus ou moins, notamment aux pays dont la circulation se trouvait en partie entre les mains de l'ennemi, il est évident qu'un échange au pair ne pouvait pas, à lui seul, réduire la demande réelle de biens et de services. Des résultats plus directs ont été obtenus à cet égard lorsqu'une certaine proportion des billets a été bloquée ou annulée, spécialement dans les cas où le volume de la monnaie était manifestement trop élevé par rapport au niveau des revenus courants du travail, constitués avant tout par le produit de traitements et de salaires. Mais c'est le résidu de l'inflation antérieure

qui est influencé par de telles mesures; elles ne produisent par elles-mêmes aucune contraction des revenus courants, qui sont le facteur principal agissant sur la demande effective. Comme l'expérience le prouve, un échange de billets, même s'il est renforcé par l'annulation ou le blocage d'une partie de la circulation, est inefficace si des mesures ne sont pas adoptées en même temps pour arrêter le rythme de l'inflation courante, en équilibrant le budget (sans recourir à la banque centrale) et en poursuivant une politique de crédit appropriée. Si au contraire ces conditions de réussite sont remplies, on constate qu'un échange de billets est de nature à créer un état psychologique à la faveur duquel on peut modérer l'augmentation des salaires nominaux, parce que la population a conscience que des sacrifices sont imposés à tous. C'est ce qui s'est produit en Belgique, en 1944. Mais il n'importe pas moins de se souvenir qu'il y a eu dans ce pays (comme en Autriche en 1947—48) un accroissement de l'offre de biens et de services, qui a contribué à rétablir l'équilibre sur le marché et qui a exercé une influence (d'une portée à la fois morale et matérielle) sur les prix du marché noir. Dans l'ensemble, il est douteux que les prix baissent avant que les produits ne soient plus abondants, et il est par conséquent naturel que l'Union Soviétique n'ait pas procédé à sa réforme monétaire après la mauvaise récolte de 1946, mais qu'elle ait attendu la récolte meilleure de 1947. En fait, il y a lieu d'examiner soigneusement la situation générale qui prévaut au moment où la réforme monétaire est introduite, en s'attachant spécialement à la situation budgétaire, au rythme de l'offre de biens et de services, ainsi qu'à la structure des prix de revient et de vente.

L'Allemagne représente un cas extrême de moyens de paiement excédentaires. La circulation des billets, qui se chiffrait par 65 à 70 milliards de reichsmarks à la fin de la guerre, s'est probablement maintenue à peu près à ce niveau, diminutions et augmentations s'étant neutralisées, cependant que salaires et prix restaient soumis à un contrôle rigoureux qui, des années durant, n'a autorisé que dans des cas exceptionnels des relèvements de valeur nominale. Il y a lieu de noter que les avantages en nature (repas gratuits, distribution de vêtements et de chaussures, allocations de charbon et, éventuellement, une partie de la production courante de l'entreprise où l'ouvrier en question est employé) présentent fréquemment une valeur pratique supérieure à celle du salaire nominal tout entier. Compte tenu de ces avantages en nature, on estime que les ouvriers les mieux payés — ceux des mines de charbon — gagnent l'équivalent de 1.000 reichsmarks par mois qui, au cours officiel de 10 reichsmarks = 1 dollar, équivaldraient à environ 23 dollars par semaine. Les sommes touchées par de nombreux ouvriers sont plutôt de l'ordre de 500 reichsmarks

par mois, et elles sont même inférieures pour certaines catégories. Par rapport aux sommes susceptibles d'être gagnées sur les marchés noirs, les salaires réguliers payés ne sont pas bien attrayants. On dit souvent que l'Allemagne représente un cas typique d'inflation refoulée, en ce sens qu'avec une production atteignant 40 à 45% du volume d'avant-guerre, le niveau des prix de revient et de vente y est trop faible par rapport à la monnaie en circulation. Cela est évidemment vrai, mais le décalage est si grand que la monnaie, en tant que telle, commence à être éliminée comme moyen de paiement. En fait, producteurs et autres personnes cherchent à échanger ce dont ils peuvent disposer, non contre des reichsmarks, mais contre d'autres marchandises, et c'est ainsi qu'un système compliqué de troc se substitue à une économie monétaire fonctionnant sans heurts. Dans le discours qu'il a prononcé à Harvard le 5 Juin 1947, M. Marshall a expliqué que l'un des dangers inhérents à la perte de confiance dans la monnaie nationale et à l'incapacité des industries citadines de fabriquer une quantité suffisante d'articles destinés à être échangés contre les produits de l'agriculteur, tenait à ce que ce dernier juge peu rémunérateur de vendre ses produits contre de l'argent dont il ne peut se servir; ce danger constitue une menace plus grande encore pour l'économie allemande aujourd'hui, une menace qui, si elle se précise, aura un effet désastreux sur l'approvisionnement des villes en produits alimentaires. On a depuis longtemps conscience qu'une réforme monétaire, qui établirait un meilleur rapport entre le volume de monnaie et l'offre de biens et de services, s'impose en Allemagne. Les renseignements dont on dispose pour ce pays sont encore trop peu sûrs, et les variations entre les diverses zones, trop grandes, pour que les données puissent figurer dans un tableau complet.

En ce qui concerne d'autres pays, il est possible de présenter un tableau d'ensemble en divisant l'augmentation du volume des billets en circulation par la hausse moyenne des prix de gros et de détail, de façon à obtenir un indice montrant la « valeur réelle » de la circulation.

Les indications figurant dans le tableau révèlent le profond décalage qui existe dans la « valeur réelle » de la circulation — signe indéniable des disparités qui existent entre les divers pays. Même lorsque les nombres indices relatifs à deux pays sont proches les uns des autres, des différences sensibles peuvent exister. En fait, les renseignements figurant dans le tableau ne peuvent permettre de tirer que quelques conclusions générales.

Il se peut qu'une augmentation plus accentuée de la circulation des billets que du niveau des prix soit un signe de surabondance monétaire; mais, dans

certaines pays, et notamment aux États-Unis et au Canada, le volume de la production et, par conséquent, le revenu national réel se sont fortement accrus, de telle sorte qu'il faut une plus grande quantité de billets pour les échanges de marchandises et de services. D'autre part, dans ces deux pays, le public s'est habitué, pendant la guerre, à détenir un volume plus élevé d'espèces par habitant (ce qui a entraîné un ralentissement de la vitesse de circulation) et il n'a pas cessé d'agir ainsi. Une tendance analogue a été constatée, aussi bien pendant la guerre que depuis la fin des hostilités, dans maints pays européens. C'est ainsi qu'en Suède, une enquête officielle a révélé que toutes les classes de la population détenaient de plus grandes quantités de billets. Une proportion plus forte qu'avant la guerre des billets émis en Suisse est détenue à l'étranger (cette proportion n'est peut-être pas inférieure actuellement à un milliard de francs suisses).

« Valeur réelle » des billets en circulation.

Pays	Fin de		
	1945	1946	1947
	Indices janvier-juin 1939 = 100		
Autriche . . . . .	.	402	129
Bulgarie	363	341	318
Danemark	211	210	198
Espagne	105	98	100
Finlande	132	150	142
France	106	76	63
Hongrie . . . . .	.	30	43
Italie . . . . .	.	76	81
Norvège	198	249	268
Pays-Bas	68	114	120
Portugal	180	184	187
Royaume-Uni	184	184	160
Suède	171	175	164
Suisse	126	131	133
Tchécoslovaquie	95	133	183
Turquie	111	120	112
États-Unis	306	249	220

* Indice de la circulation divisé par la moyenne de l'indice des prix de gros et de l'indice du coût de la vie ou des prix de détail (dans chaque cas : janvier-juin 1939 = 100). Un indice analogue a été calculé par la Division des études et des programmes de la Commission économique pour l'Europe, dans son « Étude sur la situation et les perspectives économiques de l'Europe », Nations-Unies, Genève 1943.

Note : Un nombre-indice de 100 signifie que le volume des billets en circulation a augmenté dans la même proportion que les prix (comme c'était par exemple le cas en Espagne, à la fin de 1947, d'après le tableau ci-dessus). Dans la plupart des pays, la circulation s'est accrue plus fortement que les prix : dans le Royaume-Uni, par exemple, elle était supérieure de 60% aux prix à la fin de 1947. En revanche, en France, en Hongrie et en Italie, la hausse des prix a été plus forte que l'augmentation de la circulation. En ce qui concerne l'expansion du volume des billets en circulation, voir chapitre VIII, et pour la hausse des prix, voir chapitre IV.

Dans un certain nombre de pays, le rapport entre la hausse des prix et l'augmentation du volume des billets n'a pour ainsi dire pas changé entre la fin de 1945 et la fin de 1947. D'une façon générale, une telle constance peut être considérée comme l'indice d'une situation stable, et c'est probablement là l'explication — spécialement lorsque le budget a atteint un certain degré d'équilibre (comme c'était le cas, par exemple dans le Royaume-Uni, en Suisse, en Suède, au Danemark, en Autriche, aux États-Unis et au Canada). Mais une hausse continue des prix d'un caractère inflationniste, liée à une augmentation correspondante de la circulation des billets, peut aussi maintenir sans changement le rapport entre ces deux éléments. On constatera d'après le tableau que le volume de la circulation s'est accru beaucoup moins que les prix dans un certain nombre d'autres

pays, où des conditions génératrices d'une poussée verticale des prix n'ont pas inspiré grande confiance; les gens ont alors cherché à détenir des marchandises plutôt que des billets, ce qui tend à accélérer la vitesse de circulation.

Un bref exposé de l'évolution enregistrée dans divers pays permettra peut-être de voir de la façon la plus claire les forces en jeu.

L'Autriche offre peut-être le meilleur exemple d'un pays dans lequel la surabondance de monnaie a été progressivement réduite, en dépit d'une situation politique difficile. Les réformes monétaires déjà signalées y ont contribué, mais il en a été de même de la politique des prix de revient et de vente qui, à partir du printemps de 1946, visait à laisser les prix et les salaires s'élever peu à peu, les premiers étant généralement légèrement en avance sur les seconds, de façon à ne pas entraver l'activité des affaires. Jusqu'en mai 1947, les prix officiels des produits alimentaires et les taux nets des salaires n'avaient pas augmenté de plus d'un tiers par rapport aux niveaux d'avant-guerre, grâce à quoi l'inflation a été épargnée à la monnaie autrichienne. Une telle politique n'aurait pas pu être appliquée sans la collaboration étroite des syndicats ouvriers. Mais les ouvriers autrichiens ont compris que leur situation ne pourrait pas être améliorée par des majorations des salaires nominaux, tant que l'offre de marchandises et de services ne s'accroîtrait pas effectivement. Étant

Autriche: Prix et Salaires.

Dates	Prix de gros			Coût de la vie ¹⁾	Taux nets des salaires ²⁾	Prix d'adjudication au Crédit Municipal de Vienne ³⁾	Prix du marché noir	
	Produits alimentaires et boissons	Produits industriels	Total				Produits alimentaires	Tabac, vin, café, etc.
	Indices: Mars 1938 = 100						Août 1945 = 100	
1946 Moyennes . . .	127 ⁴⁾	—	—	107 ⁵⁾	100	1.150	49	37
1947 Mars	131	—	—	141	113	1.430	22	13
Juin	133	—	—	161	151	1.580	24	15
Septembre . . .	288	—	—	291	244	1.910	27	20
Décembre . . .	269	314	298	303	258	1.630	32	30
1948 Janvier	290	316	300	305	241	1.410	15	16
Février	291	315	300	305	251	1.390	13	13
Mars	290	316	299	311	.	1.250	13	12

1) Avril 1938 = 100.

2) Août 1938 = 100.

3) Dorotheum.

4) Moyenne pour octobre—décembre 1946.

5) Moyenne pour avril—décembre 1946.

Note: a) L'indice du coût de la vie repose sur les budgets de familles ouvrières en 1935 et reflète, à maints égards, une façon de vivre absolument différente de celle qui a été possible dans la Vienne d'après-guerre. Il peut être considéré avec raison comme un indice de prix de détail officiels. L'indice des taux nets de salaires est calculé d'après des taux horaires moyens payés, pour une semaine de 48 heures, à un ouvrier marié père de deux enfants (déduction faite des impôts directs, des contributions aux assurances sociales et des cotisations perçues par les syndicats).

b) On dispose maintenant de deux ensembles de renseignements: l'un qui repose sur les prix en schillings en vigueur avant l'Anschluss, l'autre calculé d'après les prix en reichsmarks en vigueur aussitôt après l'Anschluss. C'est la première série qui a été utilisée dans le présent Rapport. Pour convertir de tels indices en chiffres reposant sur le reichsmark, il suffit de les multiplier par 1,5, c'est-à-dire par le cours auquel le schilling était échangé contre des reichsmarks en mars 1938.

donné que la moitié de la totalité des produits alimentaires destinés à Vienne et aux autres régions urbaines était fournie à titre d'aide principalement par les États-Unis l'ouvrier pouvait compter sur des prix stables pour un approvisionnement minimum, auquel son ingéniosité et ses efforts propres lui permettaient généralement d'ajouter quelque chose.

Au cours de l'été de 1947, une situation plus ou moins nouvelle Intervint, en ce sens que — comme cela a déjà été signalé à la page 40 — on laissa les prix et les salaires s'élever plus brutalement (d'environ 50 % en moyenne); mais cette hausse a, concurremment avec la réforme monétaire de la fin de 1947, par laquelle le volume de la monnaie fut réduit d'un tiers, engendré des conditions telles que l'abondance monétaire disparaît peu à peu et que le système des prix de revient et de vente recommence, en conséquence, à exercer ses fonctions normales. Il y a lieu de faire ressortir que ce résultat n'aurait pas pu être obtenu si le budget autrichien n'avait pas été à peu près équilibré depuis le début de 1947.

En Allemagne, les salaires nominaux ont été fixés par un contrôle officiel puissant et, en Autriche, ils furent maintenus avec l'appui d'une forte organisation syndicale, qui réussit à faire comprendre aux ouvriers que le peu qu'ils touchaient sous forme de rations, et d'autres façons, pourrait même se réduire encore à la suite de majorations prématurées des salaires nominaux, susceptibles d'engendrer des tendances à l'inflation. Dans quelques autres pays du continent européen, il a été impossible, pour une raison ou pour une autre, de créer des conditions qui permettent d'assurer la stabilité des salaires nominaux. C'est ainsi qu'en France et en Italie, le contrôle des prix n'a guère été efficace, les distributions officielles de denrées étant insuffisantes; il semble qu'il a été plus difficile de garantir une distribution régulière des produits alimentaires dans les pays agricoles qu'en Grande-Bretagne et en Autriche par exemple, où ces produits, étant en grande partie importés, la question de la «collecte» auprès d'un grand nombre d'agriculteurs ne se posait pas.

En France, par exemple, après la libération, les autorités durent renoncer au système des prestations obligatoires de produits agricoles, à l'égard de la majorité des petits producteurs. Dans ces conditions, l'administration était dépourvue de moyens efficaces de contrôle, sauf pour certaines marchandises essentielles comme le pain et le sucre. Par suite de la hausse des prix agricoles, il y eut des majorations brutales des salaires nominaux en juillet 1946, puis de nouveau au printemps et à l'automne 1947. Mais,

ces augmentations générales et importantes donnèrent une nouvelle impulsion à la hausse des prix, tant et si bien que les salaires réels ne furent nullement améliorés. Il se peut même que la fixation officielle des prix et des salaires ait entraîné des hausses plus fortes que celles qui eussent résulté d'un jeu plus libre des forces économiques. Comme on peut le voir d'après le graphique de la page 82, la hausse des prix survenue après la seconde guerre mondiale a été nettement plus brutale et plus accentuée que celle enregistrée au lendemain de la première.

Au début de 1948, de nouveaux efforts furent accomplis par l'adoption d'un programme d'ensemble, qui comportait notamment l'établissement de l'équilibre budgétaire, une réforme du régime des changes et une stabilisation des prix et des salaires (c'est ce qu'on a appelé le « plan Schuman-Mayer »). Au moment où nous écrivons (mai 1948), il est encore trop tôt pour dire quel sera le résultat des diverses mesures qui ont été adoptées; cependant, les renseignements dont on dispose pour les premiers mois de 1948 montrent qu'après la hausse de la fin de l'automne 1947, les prix ont cessé de monter et le volume de la circulation est resté remarquablement stable.

Il est, en France, extrêmement difficile de tirer des conclusions sûres d'une comparaison entre l'indice des salaires et celui des prix, ces deux indices ne tenant pas pleinement compte du revenu total des salariés, ou des prix réels auxquels les achats sont effectivement faits. D'après une étude de la situation en février 1948, le revenu total des salariés s'était alors élevé à un nombre-indice de 14 (1938 = 1), ce qui se rapprochait beaucoup des nombres-indices des prix de détail (15) et du revenu moyen par salarié (13). Il ne faut pas oublier non plus que le revenu que les salariés touchent indirectement au titre

de la sécurité sociale a augmenté bien plus fortement que le salaire direct; en outre la part des salariés adonnés à une production effective se trouve relativement diminuée par suite de l'augmentation considérable du nombre des salariés qui ne sont pas directement producteurs (fonctionnaires de l'État et autres).

France:
Billets en circulation et prix.

Dates	Billets en circulation*	Prix de gros	Prix de détail
	en milliards de Fr. fcs	Indices 1938 = 100	
1947 Décembre . .	921	1.217	1.354
1948 Janvier . . .	892	1.463	1.414
Février	767	1.537	1.519
Mars	775	1.536	1.499
Avril	759	1.555	1.499
Mal	769	1.653	1.511

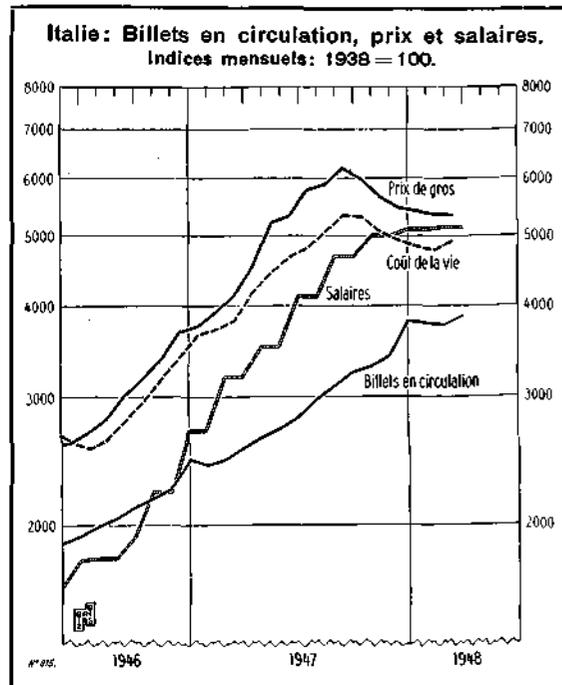
* A la date la plus rapprochée de la fin de mois.

En France comme dans d'autres pays, le problème des salaires et des prix ne pourra être vraiment résolu que par un meilleur approvisionnement en denrées alimentaires et par une réduction des nombreuses charges fiscales et

sociales indirectes, ainsi que par une amélioration générale du rendement. L'expérience montre que, tant que ces conditions ne sont pas remplies, les majorations nominales de salaire restent inefficaces et, s'opposant à une baisse des prix, elles aggravent la situation, notamment pour les ouvriers les moins bien payés et pour les personnes ayant un revenu fixe.

Une fois la course entre les salaires et les prix déclenchée, la difficulté consiste à s'assurer un répit assez long pour que des mesures appropriées dans le domaine financier puissent intervenir efficacement, dans le cadre d'une stabilisation générale. Il semble que cela soit devenu possible en Italie, dans le second semestre de 1947, lorsque le mouvement de hausse des prix se renversa.

Au cours des mois d'hiver 1946—47, les salaires s'élevèrent plus rapidement que les prix; mais ceux-ci les rattrapèrent ensuite, tandis que les salaires cherchaient en vain, pendant les mois d'été, à récupérer leurs pertes. Puis survint le tournant décisif du second semestre de 1947 où, à la suite de la nouvelle politique financière comportant un meilleur équilibre du budget et un resserrement du crédit, les prix de gros et le coût de la vie se réduisirent; les salaires nominaux s'élevèrent bien moins rapidement, mais, grâce à la baisse des prix, il semble que les salariés aient pres-



(Échelle logarithmique)

que recouvré leur pouvoir d'achat réel d'avant-guerre. Le volume des billets en circulation a continué de s'accroître: il fallait évidemment une plus grande quantité de coupures pour que les avoirs en espèces du public prissent des proportions plus normales une fois la confiance rétablie — ce qui signifiait que la vitesse de circulation s'était réduite.

L'exemple de l'Italie fait apparaître l'importance de la politique financière générale. En fait, les majorations de salaires n'engendrent pas nécessairement par elles-mêmes de l'inflation. La question a été largement

discutée aux États-Unis, en 1936—37, où une hausse rapide du coût de production (due principalement à un relèvement des salaires) entraîna un déséquilibre dans la structure des prix de revient et de vente, qui engendra une régression des affaires et, partant, une baisse des prix. Cela nous ramène à la question de l'évolution du volume des moyens de paiement compte tenu des conditions de chaque économie particulière. Trois éventualités principales sont à considérer dans les conditions actuelles :

- 1) l'économie peut fournir elle-même des moyens de paiement additionnels par l'accélération de la vitesse de circulation et une plus large utilisation d'autres ressources liquides;
- 2) des fonds peuvent être déversés dans l'économie par des déficits budgétaires; et,
- 3) il se peut que les investissements soient plus élevés que l'épargne.

Il ne faut jamais oublier que la capacité que possède le public d'accroître ou de réduire ses avoirs en espèces, et par conséquent de faire varier la vitesse de circulation, peut exercer une influence sensible sur la situation monétaire d'un pays déterminé. Cette influence est susceptible d'être renforcée lorsque les porteurs de valeurs à court terme de l'État en demandent le remboursement à l'échéance, ce qui accroît le volume du pouvoir d'achat actif (par un processus appelé aux États-Unis la « monétisation de la dette »).

La question de savoir si le public fera effectivement varier le montant détenu en espèces dépend d'un grand nombre de circonstances, et notamment du degré de confiance éprouvé dans la valeur future de la monnaie nationale. Il se peut que des considérations d'ordre politique d'un caractère général (telles que craintes de guerre, etc.) jouent un rôle à cet égard, mais il est probablement plus faible qu'on ne le suppose fréquemment; la propension du public à conserver la monnaie nationale a fortement varié d'une nation à une autre. Il semble que le degré de la confiance soit déterminé principalement par les perspectives de stabilité ou d'instabilité monétaire; lorsqu'on examine la tendance qui s'est effectivement manifestée dans divers pays, il est impossible de ne pas être frappé par l'importance primordiale de la solidité ou de la précarité de la situation budgétaire, ce qui n'est guère surprenant de nos jours, étant donnée l'ampleur des tâches assumées par l'État dans les économies des pays modernes.

Un grand effort a été partout accompli pour améliorer la situation budgétaire. Dans les pays qui, pour une raison ou pour une autre, n'ont pas continué à appliquer un contrôle rigoureux, mais qui sont revenus plus ou

moins à un système de liberté des prix (ce qui a été le cas des États-Unis, de la Belgique, de la Suisse, de l'Italie, de la France, etc.), il a naturellement fallu avoir largement recours aux contrôles financiers, pour lesquels la mise en équilibre du budget présente une importance primordiale. Mais, même dans les pays où un contrôle direct a été maintenu ou est même susceptible d'être renforcé (comme cela s'est produit, en 1947, dans le Royaume-Uni, en Norvège et en Suède), il a été pleinement reconnu que, si le volume du pouvoir d'achat n'était pas réduit, les ressources intérieures et la balance des paiements pourraient être soumises à une pression intolérable. En conséquence, la politique de ces pays a également visé à équilibrer le budget. Certains États ont même accompli un pas de plus: étant donné la prospérité ambiante, caractérisée par des dépenses considérables à des fins de placements privés, il a été jugé bon de s'assurer un excédent très important des recettes réelles sur les dépenses. Par suite de la diversité des méthodes de comptabilité, il est difficile de comparer les chiffres budgétaires de différents pays; quelques exemples seront toutefois donnés, afin de montrer les résultats qui ont été obtenus, ainsi que quelques-uns des problèmes qui restent à résoudre.

La persistance du plein emploi, ainsi qu'un haut degré d'activité des affaires et une augmentation consécutive du revenu national ont généralement permis d'alimenter largement les caisses des États, de telle sorte que les recettes effectives ont plutôt excédé les prévisions budgétaires. Il est même arrivé dans plus d'un pays que les recettes courantes aient suffi, non seulement à faire face à toutes les dépenses courantes, mais à couvrir la totalité des dépenses en capital affectées, soit à des investissements dans des entreprises publiques, soit à la réparation des dommages de guerre, soit à d'autres objets.

Dans le Royaume-Uni, les recettes effectives pour l'année financière allant du 1^{er} avril 1947 au 31 mars 1948, se sont élevées à 3.845 millions de livres sterling, soit 346 millions de plus que les prévisions révisées à l'automne de 1947, tandis que les dépenses, y compris tous les postes «extra-budgétaires» (dépenses en capital principalement), mais à l'exclusion du fonds d'amortissement de 22 millions de livres, ont atteint 3.879 millions; ces résultats accusent un état général d'équilibre, même en appliquant les méthodes comptables les plus rigoureuses. Dans le projet de budget pour l'année financière 1948—49, les recettes totales ont été estimées à 3.765 millions de livres, ce qui laisserait 330 millions d'excédent global de la totalité des recettes de l'État sur les dépenses de toutes catégories.

La Suisse a eu, en 1947 (pour la première fois depuis 1935) un excédent de recettes au titre du budget courant et des postes en capital; les recettes s'étant élevées au total à 2.154 millions de francs suisses, l'excédent s'est chiffré par 320 millions et il a été consacré à l'amortissement de la dette.

La Suède a également couvert à peu près toutes ses dépenses au moyen de recettes courantes: en 1946, sa dette publique totale avait diminué de 166 millions de couronnes suédoises et, l'année suivante, de 96 millions. Pour l'année financière 1948-49, le gouvernement a prévu un excédent de recettes de 539 millions de couronnes sur les postes courants, somme qui ne sera pas tout à fait suffisante pour couvrir les 635 millions de couronnes de dépenses en capital prévues.

Au Danemark, l'année financière 1947-48 s'est close par un excédent de recettes de 60 millions de couronnes danoises, sur un budget ordinaire d'environ 2 milliards; mais, si l'on ajoute les recettes extraordinaires (produits d'impôts spéciaux, etc.) et les dépenses extraordinaires, on s'attend que l'excédent de recettes s'élève à environ 435 millions de couronnes.

Dans le projet de budget pour 1947-48, le gouvernement de la Norvège comptait que les dépenses et les recettes courantes s'équilibreraient, tandis que le compte en capital accusait un excédent net de dépenses de 213 millions de couronnes norvégiennes, qui sera probablement couvert en partie au moyen du rendement plus élevé des impôts courants par rapport aux prévisions.

Dans un certain nombre d'autres pays où il est apparu impossible de réaliser un équilibre budgétaire intégral, de grands efforts ont été accomplis pour réduire le déficit.

En Autriche, par exemple, le déficit de l'ensemble des postes — y compris les frais d'occupation et les versements destinés à venir en aide aux personnes déplacées et à assurer leur subsistance — s'est chiffré par 1.050 millions de schillings en 1946, mais il a été ramené à quelque 100 millions l'année suivante, c'est-à-dire à moins de 3% du budget total.

Tchécoslovaquie: Comptes budgétaires de 1947.

Postes	Prévisions	Résultats définitifs
	en milliards de cour. tch.	
Recettes	48,4	58,1
Dépenses*	73,3	64,2
Solde	- 24,9	- 6,1

* Y compris les investissements à effectuer en vertu du plan de deux ans, qui se chiffrent par cour. tch. 4,8 milliards dans les prévisions et par cour. tch. 2,8 milliards dans les résultats définitifs.

La Tchécoslovaquie avait établi pour 1947 un projet de budget qui prévoyait un déficit de 25 milliards de couronnes tchécoslovaques, mais le déficit réel fut réduit à 6 milliards — résultat remarquable pour une année où la récolte a été particulièrement mauvaise, attendu notamment que les dépenses comprennent tous les crédits nécessaires au plan de deux ans.

Si, en Pologne, des investissements effectués en vertu du plan de trois ans, et fixés à 89 milliards de zlotys pour 1947, étaient compris dans les dépenses, il semble qu'il y aurait finalement un déficit net. Toutefois, si on laisse de côté ces placements,

on constate un excédent de recettes de 37 milliards (quatre fois plus qu'il n'avait été prévu), les recettes effectives s'étant chiffrées en 1947 par 224 milliards de zlotys, et les dépenses (exception faite desdits placements) par 187 milliards.

U. R. S. S.: Comptes budgétaires.

Postes	1947		1948 Prévisions
	Prévisions	Résultats effectifs	
	en milliards de roubles		
Recettes	391	385	426
Dépenses	371	361	388
Solde	+ 20	+ 24	+ 40

En U. R. S. S., le budget comprend tous les investissements à effectuer

en vertu du plan de cinq ans et en outre — il ne faut pas l'oublier — à peu près toutes les activités industrielles, qui s'ajoutent à la série des tâches assumées par l'État, les trois quarts environ du revenu national entrant dans le système comptable du budget de l'État. On verra, d'après le tableau, qu'en 1947 les recettes et les dépenses sont restées inférieures aux prévisions; en particulier, l'impôt sur les transactions commerciales a produit moins qu'il n'avait été prévu.

Les dépenses totales de l'État en Hongrie, se seraient élevées à 4.420 millions de forints en 1947 et elles seraient passées à 7.553 millions de forints dans le projet de budget pour 1948, la moitié environ de cette augmentation étant attribuée à une hausse des prix. Les prévisions pour 1948 comprennent une somme de 1.341 millions de forints au titre des réparations à verser à l'U.R.S.S., à la Tchécoslovaquie et à la Yougoslavie.

En Finlande, la dette publique est passée de 105 milliards de marks finlandais à la fin de 1946, à 118 milliards le 31 décembre 1947; pour cette dernière année, les dépenses « effectives » se sont chiffrées par 87,8 milliards (toutefois, les dépenses réelles ont été un peu inférieures, plusieurs postes étant comptabilisés deux fois dans le budget).

On ne dispose pas de statistiques complètes en ce qui concerne les résultats budgétaires dans les différentes zones de l'Allemagne, mais le tableau ci-dessous a été établi au moyen de renseignements puisés ici et là:

Allemagne: Comptes budgétaires

Année financière	Zone britannique		Zone américaine		Zone française		Zone soviétique ¹⁾		Berlin	
	Recettes	Dépenses	Recettes	Dépenses	Recettes	Dépenses	Recettes	Dépenses	Recettes	Dépenses
en milliards de reichsmarks										
1945-46	5,7	6,7 ²⁾	2,5	3,5	.	.	.	.	1,9	1,0
1946-47	8,8	9,9	5,7	4,0	1,4	1,9 ³⁾	9,4	9,1	1,7	1,7
1947-48	6,6 ⁴⁾	.	6,2	6,8	1,8	2,2 ⁵⁾	8,5	8,3	2,1	2,1
1948-49 ⁴⁾	8,7	8,7	2,2	2,2

¹⁾ Non compris Berlin.
⁴⁾ Évaluations.

²⁾ Y compris le budget extraordinaire.
⁵⁾ D'après des sources de renseignements non officielles.

³⁾ Avec le territoire de la Sarre.

A l'automne de 1947, les recettes fiscales annuelles des quatre zones de l'Allemagne étaient évaluées à 27,3 milliards de reichsmarks. Dans l'ensemble, les recouvrements d'impôts suffisent à faire face aux dépenses courantes, de sorte que la surabondance monétaire n'est plus aggravée par des déficits budgétaires.

Au cours des dernières années, la dette publique de l'Espagne n'a pas cessé d'augmenter (elle est passée de 30,1 milliards de pesetas en octobre 1942, à 51,8 milliards en octobre 1947). Les prévisions pour 1948 escomptent une amélioration de la situation budgétaire.

Espagne: Comptes budgétaires

Postes	1947	1948
	Résultats effectifs	Prévisions
en millions de pesetas		
Recettes	12.964	15.115
Dépenses	14.094	15.196
Solde	- 1.130	- 81

Si, dans le budget général de la Belgique, le déficit a été de l'ordre de 10 milliards de francs belges en 1946, il est passé à un montant estimé à 30 milliards de francs belges en 1947, mais il a été ramené à environ 7 milliards pour 1948, année pour laquelle les dépenses totales sont estimées à environ 73 milliards.

Pays-Bas: Prévisions budgétaires.

Postes	1947	1948
	en millions de florins	
A. Dépenses réelles :		
Placements	338	422
Dépenses militaires	944	823
Éducation, administration civile, etc.	1.292	971
Service de la Dette productive	225	222
Divers	266	381
Total A	3.065	2.819
B. Dépenses de transfert :		
Subventions pour construction d'immeubles	109	270
Domages de guerre, etc.	437	473
Œuvres sociales	147	226
Subventions destinées à faire baisser les prix	526	548
Service de la dette improductive	359	410
Total B	1.580	1.927
Dépenses totales (A + B)	4.645	4.746
Recettes totales	2.674	2.842
Déficit total	1.971	1.904

Les Pays-Bas ont éprouvé des difficultés plus grandes par suite de dommages de guerre plus considérables et des lourdes dépenses militaires et autres assumées outre-mer (notamment, dans les Indes néerlandaises). Le rendement des impôts exceptionnels (sur le capital, etc.) s'ajoute aux recettes figurant dans le tableau.

Commentant ces chiffres, la Banque Néerlandaise exprime l'avis qu'il y aurait lieu de s'efforcer de réduire les sommes versées à titre de subventions pour faire baisser les prix.

La hausse, en 1947, des cours du blé et d'autres produits alimentaires sur les marchés mondiaux n'a pas permis de supprimer les subventions destinées à empêcher le coût de la vie de s'élever. En Italie, la subvention pour le blé (qui est généralement qualifiée de « prix politique du blé » est à peu près la seule subvention qui ait été maintenue dans le budget de 1948. Si les dépenses ont augmenté avec la hausse des prix, les recouvrements d'impôts se sont améliorés encore plus rapidement, de telle sorte que les premières ont été couvertes de plus en plus par des recettes effectives.

Italie: Recettes et dépenses.

Année financière	Dépenses	Recettes	Recettes exprimées en pour-cent des dépenses
	en milliards de lires		
1938-39 Juillet à Juin	36	26	73
1944-45 » » »	364	56	15
1945-46 » » »	407	149	37
1946-47 » » »	697	364	52
1947-48 (9 mois)	711	484	68

Le premier objectif de la réforme financière inaugurée en France pendant l'automne de 1947 consistait à rétablir assez d'ordre dans le budget pour que le gouvernement n'eût plus besoin d'avoir recours à la Banque de France. Les budgets ordinaire et extraordinaire (comprenant la réparation des dommages de guerre, mais non la reconstruction et l'équipement des diverses branches de l'économie) furent équilibrés à un total de 913 milliards de francs ; aux prévisions originales de recettes s'élevant à 685 milliards de francs vinrent s'ajouter :

- 1) 65 milliards pour tenir compte de l'augmentation automatique engendrée par la hausse des prix;
- 2) 108 milliards résultant de majorations d'impôts,
- 3) 55 milliards à provenir d'un meilleur système de recouvrement des impôts.

Les dépenses ont subi les répercussions de la hausse des prix, mais, en revanche, les subventions furent en grande partie supprimées et le gouvernement s'engagea à supprimer 150.000 fonctionnaires. En dehors du budget, une contribution spéciale fut imposée, notamment aux revenus supérieurs, le contribuable ayant toutefois la faculté de l'acquitter en souscrivant à un emprunt d'État 3% à 10 ans, qui serait émis dans le premier semestre de 1948, et dont le produit était estimé à 110 milliards de francs. Le produit de la contribution et de l'emprunt spécial de

remplacement devait être versé à un fonds spécial de reconstruction. A la mi-avril 1948, les souscriptions à l'emprunt avaient produit 73 milliards de francs; il a été annoncé en même temps que le gouvernement avait été en mesure de rembourser une partie de sa dette envers la Banque de France.

En ce qui concerne les pays se trouvant en dehors de l'Europe, des chiffres de recettes vraiment surprenants ont été atteints aux États-Unis. Le montant total des dépenses fédérales, qui s'était élevé à son maximum dans l'année financière 1944—45, avec 100 milliards de dollars, se trouvait ramené à moins de 64 milliards à la fin de la première année financière d'après-guerre, qui s'est terminée le 30 juin 1946, et un excédent de recettes apparaissait déjà en février et mars 1946. Pour l'année financière allant du 1^{er} juillet 1946 au 30 juin 1947, l'excédent de recettes s'est chiffré par 754 millions de dollars, et il pourra dépasser 8 milliards de dollars en 1947—48. Même si les impôts sont réduits de 4,8 milliards, si un supplément de 3 milliards est voté pour le réarmement et 5,3 milliards pour le Programme de redressement européen, les recettes courantes pourront de nouveau suffire, en 1948—49, pour faire face à la totalité des dépenses qui, de même que dans les années précédentes, comprennent les sommes votées à titre d'aide aux pays étrangers. Les résultats effectifs dépendront naturellement, dans une large mesure, de la persistance ou de la disparition de l'état de « boom ».

Dans l'année financière qui a pris fin le 31 mars 1947, les besoins totaux de fonds du gouvernement du Canada comprenaient 640 millions de dollars canadiens prévus par la loi de 1946 sur la convention financière avec le Royaume-Uni, ainsi que 113 millions pour le Fonds Monétaire International et la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique; ils s'élevaient au total à 3.205 millions, sur lesquels 2.800 millions étaient couverts par des recettes courantes. Dans le budget de 1947—48, les besoins de fonds ont été réduits à 1.966 millions et les recettes ont été estimées à 2.156 millions, d'où un excédent de recettes de 190 millions de dollars canadiens.

Parmi les autres membres du Commonwealth britannique, l'Afrique du Sud connaîtra sans doute un excédent de recettes de plus de 6 millions de livres sud-africaines dans l'année financière 1947—48, les recettes totales s'étant élevées à 128 millions de livres sud-africaines. En Australie, un excédent de recettes sur les dépenses a été obtenu dans le second semestre de 1947, et en Nouvelle-Zélande le budget pour l'année financière 1946—47 s'est soldé par un excédent de 4,6 millions de livres néo-zélandaises, les recettes totales, soit 108 millions, ayant été supérieures de 9 millions aux prévisions.

* * *

Dans son exposé budgétaire du 6 avril 1948, le Chancelier de l'Échiquier, Sir Stafford Cripps, a déclaré que l'ampleur de l'excédent de recettes obtenu « était elle-même, dans une certaine mesure, un effet de l'état d'inflation ». Tant que les prix s'élèvent, ou si le contrôle les empêche de monter, tandis que le volume de la monnaie continue à augmenter, les recouvrements d'impôts reflètent en partie les suppléments fictifs qui contribuent à gonfler les bénéfices des

entreprises commerciales et le revenu nominal des particuliers. Mais, si important que soit ce facteur, il ne faut pas en exagérer la portée. Les facteurs qui ont contribué plus fortement à provoquer la disparition, sur une large échelle, des déficits budgétaires ont été, d'une part, les profondes réformes financières réalisées dans les divers pays et, d'autre part, le niveau constamment élevé de l'emploi et de la production et par conséquent du revenu réel dans le monde entier. Quoiqu'elle soit presque libérée des contrôles du temps de guerre, l'économie des États-Unis a échappé à toute dépression immédiate, après les hostilités, et elle a su fournir des emplois stables à environ 60 millions d'ouvriers. Dans la majorité des pays européens, la persistance d'un niveau élevé d'activité économique a été la condition essentielle d'un redressement rapide; d'une façon générale, une telle activité n'eût pas été possible sans un excédent élevé d'importations de denrées alimentaires et de matières premières. Quoique le produit des ventes de marchandises reçues de l'étranger à titre d'aide ait pu ne pas être compté comme recette dans les budgets des divers pays, le fait seul que cette aide intervenait a contribué à maintenir à un niveau élevé le volume de la production et, en même temps, le revenu national et le rendement des impôts. Les budgets ont donc bénéficié indirectement de l'aide étrangère, et il en sera de même à l'avenir; mais il faut évidemment prendre des dispositions pour le jour où cette aide cessera, en se souvenant des difficultés qui se sont produites en 1931 et 1932, à la suite de l'arrêt soudain du courant de prêts et de crédits consentis par les États-Unis.

Ainsi qu'il a déjà été indiqué, les excédents de recettes que les gouvernements et les parlements se donnent tant de peine à obtenir sont nécessaires pour neutraliser le pouvoir d'achat en excédent sur l'offre de marchandises et de services, ou, plus précisément, pour contre-balancer, par une politique budgétaire compensatrice, l'état de « boom » que connaît l'ensemble de l'économie, lorsque le volume des investissements tend à dépasser des limites raisonnables. Des enquêtes minutieuses sont maintenant menées régulièrement dans un certain nombre de pays au sujet des charges que les dépenses publiques de consommation, le développement de l'équipement (tant public que privé) et la consommation privée imposent aux ressources nationales disponibles.

Aux États-Unis, le « Survey of Current Business » publié par le Département du Commerce, publie régulièrement des chiffres détaillés concernant le produit national et la façon dont il a été utilisé, en particulier les investissements et l'épargne bruts, etc.

Les « investissements nets à l'étranger » correspondent aux dépenses faites sous forme de prêts consentis par le gouvernement des États-Unis à des pays étrangers; le montant de ces prêts est indiqué séparément et non en tant que partie des « achats de biens et de services par le gouvernement ». Prises également dans leur sens limité, les dépenses du gouvernement américain se sont réduites en valeur absolue, en 1947, et elles ont même accusé une diminution relative encore plus sensible par rapport au produit national.

États-Unis: Produit national brut.

Dépenses	1946	1947
	en milliards de dollars	
A. Dépenses personnelles de consommation :		
Biens durables	14,9	19,8
Biens non durables	87,1	99,3
Services	41,7	45,3
Total A	143,7	164,4
B. Investissements intérieurs bruts privés :		
Nouvelles constructions	8,5	10,7
Équipement durable des producteurs	12,4	17,9
Changements survenus dans les stocks commerciaux	3,7	— 0,7
Total B	24,6	27,8
C. Investissements nets à l'étranger	4,8	8,7
D. Achats de biens et de services par le gouvernement	30,7	28,7
Produit national brut	203,7	229,6

Le tableau suivant indique les ressources disponibles par rapport aux investissements privés bruts.

Si l'on additionne les diverses ressources figurant dans le tableau ci-contre, on constatera qu'elles représentent un montant supérieur aux seuls investissements bruts. Ce fait accuse une situation très forte, attendu notamment que le gouvernement a eu, lui aussi, un excédent de recettes, après avoir consenti des prêts à des pays étrangers. La réalité que ces chiffres dissimulent apparaît dans le développement continu de la puissance financière du pays, ainsi que dans l'afflux incessant de fonds sur le marché monétaire et sur le marché des capitaux.

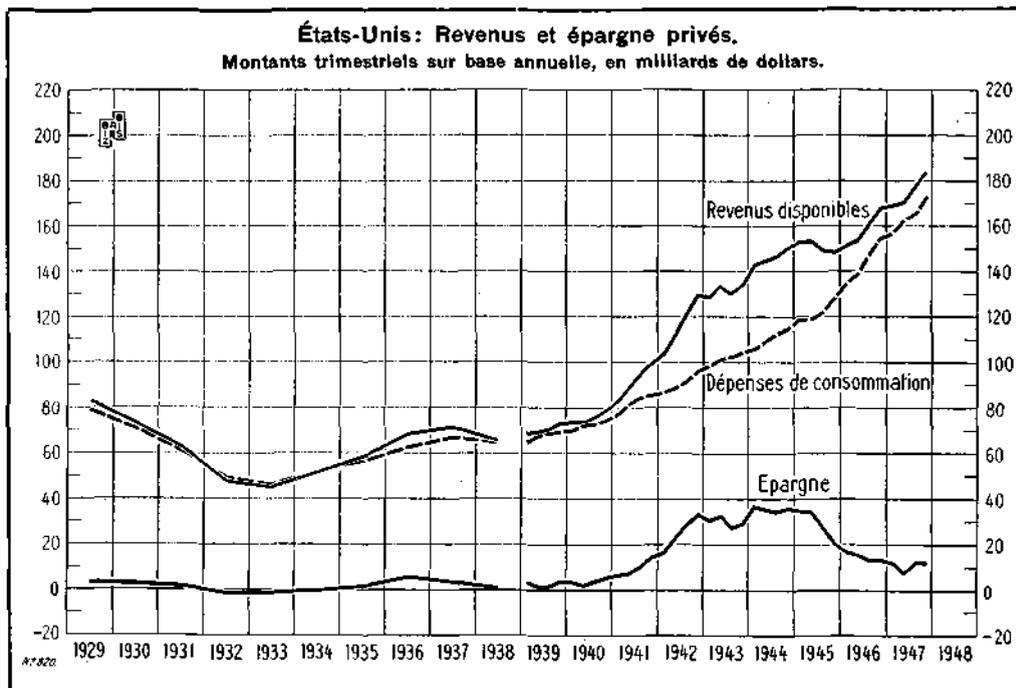
États-Unis :
Investissements intérieurs privés et ressources correspondantes.

Investissements et ressources	1946	1947
	en milliards de dollars	
Investissements intérieurs privés bruts	24,6	27,8
Ressources :		
Provisions pour consommation de capitaux*	11,0	12,4
Bénéfices non répartis	6,9	10,6
Épargne privée	14,8	10,9

* Autrement dit: charges de dépréciation.

Mais on constate malgré tout quelques indices de tension et certaines difficultés qu'il ne faut pas négliger. En dehors du caractère incertain qu'accusent toujours les estimations relatives au revenu national (et peut-être, avant tout, celles de l'épargne sous ses diverses formes)*, il y a d'abord lieu de noter que,

* En dehors des erreurs statistiques qui sont nécessairement appelées à se glisser dans des estimations aussi larges que celles relatives au produit national et aux éléments s'y rapportant, certains risques précis sont inhérents à



dans les statistiques du revenu national les « provisions pour consommation de capitaux » comprennent les charges de dépréciation afférentes à tous les éléments de capital (immeubles, etc.), même si le propriétaire ne constitue pas de provision spéciale pour dépréciation. Les provisions pour consommation de capitaux fournissant des fonds qui sont facilement disponibles pour des financements, quand elles figurent sous la rubrique « dépréciation » dans les comptes des sociétés commerciales (4,1 milliards de dollars en 1946 et 4,3 milliards en 1947).

ce domaine particulier de recherches. Il y a lieu de citer notamment la difficulté d'ordre comptable éprouvée, tant au point de vue pratique que théorique, à l'égard des tâches assumées par les gouvernements. D'une façon générale, les services assurés par l'État sont considérés comme un acquit pour le revenu national, et par conséquent pour la prospérité du pays. Cela signifie, inter alia, que les services fournis par ceux qui contrôlent les prix, le commerce extérieur, le volume des investissements etc. accroissent le montant du revenu national, alors que le grand public a tendance à considérer la rémunération allouée à ces fonctionnaires comme une charge nette, rendue doublement lourde par le fait que les entreprises privées sont obligées de réserver une partie de leur personnel pour répondre à des questionnaires, pour remplir des formules, etc. Ce qui est à craindre, c'est que l'étude de statistiques relatives au produit national ne donne l'impression rassurante que tout va pour le mieux en ce qui concerne l'accroissement du revenu, tandis qu'en réalité des atteintes sont portées à la productivité effective.

Un autre danger consiste en ce que les états sagement équilibrés du produit national brut et de ses usages, de la formation des capitaux et de l'épargne sont de nature à faire éprouver un faux sentiment de sécurité, en ce sens que les deux côtés de la balance sont toujours établis de façon à donner le même chiffre, lorsqu'on les additionne. Il semble fréquemment qu'on n'ait pas suffisamment conscience que l'équilibre accusé par les comptes peut trahir dans une large mesure un mouvement d'inflation, ou une diminution des réserves monétaires. Il est en outre important de ne pas oublier que les charges de dépréciation, qu'il y a lieu de déduire du produit national brut pour obtenir le revenu national, ne correspondent pas toujours aux « sommes mises de côté » par les propriétaires individuels d'éléments d'actif, mais qu'elles sont susceptibles de représenter, dans une mesure plus ou moins large, une consommation de capitaux imputable à un défaut d'entretien et de remplacements.

Lorsqu'on prend la peine de comparer des prévisions faites dans le passé, pour une année donnée, avec ce qui s'est effectivement produit au cours de ladite année, on constate souvent des écarts considérables. Il y a lieu d'admettre que les estimations concernant l'avenir, même lorsqu'elles s'appuient sur un appareil technique impressionnant, ne sont fréquemment rien de plus que d'habiles conjectures. Le caractère réel des prévisions est fréquemment souligné par leurs auteurs. Dans l'« Economic Survey for 1948 », publié par le Gouvernement britannique, on peut lire à la page 50, après quelques observations pertinentes que, « toute estimation de l'épargne volontaire nette en 1948, en l'absence d'inflation, ne peut donc être que conjecturale ».

Les problèmes d'un secteur important du financement des affaires sont mis en relief par les comptes des sociétés. Le tableau ci-contre montre les principales sources de financement des sociétés commerciales (autres que les banques et les compagnies d'assurances), d'après une étude spéciale qui a été publiée par le « Survey of Current Business » de mars 1948.

États-Unis: Emploi et origine des fonds des sociétés.

Origine	1946	1947
	en milliards de dollars	
Emploi total des fonds	23,8	26,7
Origine des fonds:		
Bénéfices non distribués	6,3	10,1
Dépréciation	4,1	4,3
Valeurs du gouvernement des États-Unis	6,1	1,5
Emprunts bancaires et hypothécaires	3,9	3,7
Nouvelles émissions nettes	2,3	4,1
Autres origines	0,6	3,0
Total des fonds de toute origine	23,3	26,7
Écart	0,5	—

Le financement intérieur assuré au moyen des bénéfices non distribués et des provisions pour dépréciation a porté sur 14 milliards et demi de dollars en 1947, ce qui a représenté 54 % de la totalité des besoins de financement. Ce qu'il y a de remarquable, c'est la diminution du montant mobilisé au moyen de ventes de valeurs du gouvernement des États-Unis (qui a fléchi de 6,1 milliards de dollars en 1946, à 1,5 milliard en 1947). Alors que le volume global du nouveau financement réalisé au moyen d'emprunts bancaires et hypothécaires n'a pour ainsi dire pas varié, le montant des émissions de titres a très fortement augmenté; les 4,1 milliards de dollars de nouvelles émissions nettes représentant des fonds obtenus en 1947, sur les marchés des capitaux, par des sociétés autres que les banques et les sociétés de placements sont probablement le montant le plus élevé qui ait jamais été prélevé de cette façon-là. En fait, le volume des fonds obtenus sur les marchés des capitaux dans les années 1920 à 1929 a été bien plus faible qu'on ne l'imagine d'ordinaire: même au cours de la dernière partie de cette période, et notamment en 1929, les nouvelles émissions nettes n'ont guère dépassé 2,5 milliards de dollars par an, tandis que dans les années 1930 à 1938 et jusqu'à la fin de la guerre, les remboursements de titres ont généralement dépassé les nouvelles émissions.

Quoique le volume de l'épargne privée ait fléchi de 14,8 milliards de dollars en 1946 à 10,9 milliards en 1947, l'augmentation qui est intervenue dans le montant des émissions nettes doit avoir été financée avec relativement peu de difficulté, la liquidité ayant été alimentée par les achats de valeurs du gouvernement auxquels ont procédé les banques de Réserve Fédérale, spécialement vers la fin de l'année.

Alors qu'aux États-Unis, les « investissements intérieurs privés » se sont, en 1946 et 1947, élevés à environ 12 % du produit national brut, au Canada, ce qu'on appelle les « investissements intérieurs » sont passés de 15 %

du produit national brut, en 1946, à 21 $\frac{1}{2}$ % en 1947; c'est là un niveau qui a, l'an dernier, mis nettement à l'épreuve les ressources nationales. En montants absolus, les investissements privés à l'intérieur, se sont, au total, élevés de 1,8 milliard de dollars canadiens en 1946, à 2,8 milliards en 1947, et les fonds dont les capitalistes privés ont eu besoin pour financer ces dépenses se sont accrus dans la même mesure. En revanche, l'épargne individuelle (qui ne figure pas dans le tableau) s'est réduite de 1,1 milliard à 0,8 milliard de

Canada: Dépenses nationales brutes.

Postes	1938	1946	1947
	en millions de dollars canadiens		
Dépenses privées pour biens de consommation et services	3.714	7.682	8.711
Dépenses du gouvernement . .	721	1.843*	1.500*
Investissements intérieurs bruts	583	1.796	2.822
Excédent des exportations (+) ou des importations (-) de marchandises et de services .	+ 102	+ 320	- 38
Erreurs	+ 21	+ 15	+ 57
Dépenses nationales brutes . .	5.141	11.656	13.052

* Y compris l'aide réciproque, les secours de l'U. N. R. R. A. et de l'armée.

dollars canadiens. Ainsi, alors que les investissements se sont accrus de 1 milliard de dollars canadiens, l'épargne a fléchi de 300 millions. Le gouvernement a contribué de deux façons à fournir des fonds au marché des capitaux: 1) au moyen d'un excédent total de recettes d'environ 750 millions de dollars canadiens pour le gouvernement du Dominion, et, 2) par suite de la diminution de 743 millions de dollars canadiens des avoirs en or et en devises de l'Office de contrôle des changes, somme qui — exception faite de 74 millions de dollars canadiens souscrits au Fonds Monétaire International, a produit un montant à peu près équivalent de dollars canadiens (en ce qui concerne la balance des paiements, cf. chapitre V). Le gouvernement a mis ces fonds à la disposition du marché en remboursant des titres à concurrence de 1.112 millions de dollars canadiens: 23 millions (nets) à la Banque du Canada, 669 millions aux «chartered banks», et 420 millions à l'ensemble des autres capitalistes. C'est principalement grâce à ces rentrées de fonds que les «chartered banks» ont été en mesure d'augmenter de 461 millions de dollars leurs avances courantes à la clientèle et d'acheter pour 316 millions de titres de sociétés, de municipalités et de gouvernements provinciaux. Le Canada a donc utilisé des ressources étrangères à concurrence de 675 millions de dollars canadiens environ, pour financer l'augmentation de la formation effective de capitaux à l'intérieur.

Pour le Royaume-Uni, on trouve des estimations du produit national brut et des éléments s'y rapportant dans le Livre Blanc sur «le revenu national et les dépenses», qui est présenté au Parlement au mois d'avril de chaque année, en même temps que le projet de budget.

Royaume-Uni:
Produit national brut et ses emplois, calculés d'après les prix de revient.

Ressources	1938	1946	1947	Emplois	1938	1946	1947
	en millions de livres sterling				en millions de livres sterling		
Revenu national	4.707	8.100	8.770	Consommation privée	3.713	5.573	6.161
Réserve pour dépréciation et entretien . .	450	725	775	Dépenses de l'État . .	767	2.411	2.115
Produit national brut .	5.157	8.825	9.545	Formation brute de capitaux à l'intérieur .	747	1.221	1.944
Emprunts à l'étranger et ventes d'éléments d'actif à des étrangers	70	380	675				
Ressources totales disponibles pour l'usage intérieur	5.227	9.205	10.220	Ressources utilisées à l'intérieur	5.227	9.205	10.220

Calculé en monnaie, le revenu national a augmenté de 8,3% entre 1946 et 1947, mais le coût moyen de la partie de la production nationale qui est passée dans la consommation s'est élevé de 7% et la production matérielle ayant servi à des investissements en biens durables semble s'être accrue plus fortement encore. J. R. N. Stone, directeur du département des sciences économiques appliquées à Cambridge, a, dans un article sur le revenu national publié par le «Times» (de Londres) du 3 juin 1948, estimé qu'en valeur «réelle» l'augmentation des biens et des services disponibles entre 1946 et 1947 était d'environ 3%. Ce résultat, a-t-il expliqué ensuite, a concordé avec une plus forte augmentation de la production matérielle, telle que l'accroissement de 8% accusé entre 1946 et 1947 par l'indice de la production industrielle, non compris les armements finis. En fait, la production industrielle représente moins de la moitié du revenu national; certains services (ceux des forces armées entre autres) qui font partie de l'autre moitié ont fortement fléchi de 1946 à 1947. Il semble qu'il y ait lieu d'en tirer la conclusion que, compte tenu des variations de valeur de la monnaie, la production des marchandises et des services de toute nature a légèrement augmenté dans le Royaume-Uni entre 1946 et 1947, mais que l'accroissement de la production dans les mines et dans les industries de produits finis et du bâtiment a été importante.

Alors que la «formation brute de capitaux à l'intérieur» est passée de 1.221 millions de

Royaume-Uni:
Dépenses et épargne personnelles.

Postes	1938	1946	1947
	en millions de livres sterling		
Dépenses privées *	4.298	6.739	7.421
Épargne privée	154	717	445
Revenu privé disponible . . .	4.442	7.456	7.866
Épargne privée en % du revenu personnel disponible .	3,5	9,6	5,7

* D'après la valeur sur le marché (tandis que les chiffres du tableau précédent étaient établis d'après les prix de revient).

livres en 1946, à 1.944 millions en 1947, le volume de l'épargne personnelle (c'est-à-dire l'épargne réalisée sur le revenu personnel disponible) a fléchi.

L'« épargne privée » comprend, en plus de l'épargne des particuliers, des éléments tels que les bénéfices non distribués d'entreprises industrielles, etc. et l'on estime qu'elle a atteint 705 millions de livres en 1947.

Dans l'« Economic Survey for 1948 », publié en mars dernier par le gouvernement britannique, un tableau contient un « compte global de capital ». Les chiffres relatifs à 1946 et 1947 sont reproduits ici, après avoir été quelque peu ajustés d'après les renseignements figurant dans le Livre Blanc.

Royaume-Uni: Épargne et formation de capitaux.

Sommes mises de côté	1938	1946	1947	Formation de capitaux	1938	1946	1947
	en millions de livres sterling				en millions de livres sterling		
Provisions pour dépréciation	450	725	775	Formation brute de capitaux à l'intérieur . .	770	1.255	2.020
Économies réalisées par les pouvoirs publics	- 89	- 617	- 135	Moins : emprunts nets à l'étranger et ventes d'éléments d'actif à des étrangers	- 70	- 380	- 675
Épargne privée	339	767	705				
Sommes totales mises de côté	700	875	1.345	Formation totale de capitaux	700	875	1.345

Les emprunts nets à l'étranger et les ventes d'éléments d'actif à des étrangers correspondent au déficit courant de la balance des paiements, et le tableau fait apparaître le lien étroit qui existe entre le total de la formation de capitaux à l'intérieur, le volume de l'épargne privée et publique à l'intérieur (plus les provisions pour dépréciation) et le résultat de la balance des paiements. C'est ce que fait ressortir le gouvernement britannique dans l'« Economic Survey for 1948 », en particulier dans le passage suivant de la préface :

« En bref, sans l'aide des États-Unis, nous serions contraints de réduire la consommation et l'emploi, et de renoncer à un grand nombre de nos projets de développement économique. Avec une aide suffisante, les niveaux actuels de la consommation et de l'emploi pourront être maintenus et le développement économique pourra se poursuivre. Mais l'incertitude subsistera sans doute d'une année à une autre, à l'égard de la continuation et de l'importance de l'aide en dollars. Il ne faut donc, à aucun prix, que cette aide serve simplement à nous assurer plus d'aisance et de confort. Il importe qu'elle serve plutôt à soutenir notre capacité de travail et notre rendement, pendant que nous développerons, à l'intérieur, dans la zone sterling et ailleurs, les nouvelles sources d'approvisionnement qui nous permettront de nous tirer d'affaire lorsque la période d'aide aura pris fin. »

En janvier 1948, le gouvernement de la Norvège a soumis au Parlement un rapport officiel intitulé: «le budget national», qui indiquait les montants réels du produit national et la façon dont il avait été utilisé en 1946 et 1947, ainsi que des prévisions détaillées (un «projet de budget») pour 1948. Pour 1947, il est donné des chiffres bruts et nets du produit national et de la formation de capitaux, mais, pour 1946 et les années d'avant-guerre, on ne trouve que les chiffres nets. En conséquence, le tableau ci-après indique des chiffres nets.

Norvège: Produit national net et ses emplois.

Ressources	1938	1946	1947	Emplois	1938	1946	1947
	en millions de cour. norv.				en millions de cour. norv.		
Revenu national ¹⁾	4.509	7.912	8.704	Consommation			
Excédent (-) ou déficit (+) courant de la balance des paiements	- 104	+ 772	+1.412	privée	*	6.021	6.830
				de l'État	*	1.438	1.129
				Consommation totale	*	7.459	7.959
				Formation de capitaux (nette)			
				privés	*	1.000	1.586
				de l'État	*	226	571
				Formation totale de capitaux (nette)	*	1.225	2.157
Total des ressources nettes disponibles	4.405	8.684	10.116	Total des dépenses nationales	4.405	8.684	10.116

* N'existe pas séparément.
¹⁾ Le revenu national est égal au produit national net, moins les paiements nets d'intérêts et de dividendes à l'étranger.

Le rapport estime qu'il n'y a pas eu en Norvège d'«épargne personnelle», ni en 1946, ni en 1947, mais qu'il y a eu en fait de la «désépargne».

La forte augmentation de la formation réelle de capitaux survenue de 1946 à 1947, sans accroissement correspondant de l'épargne intérieure, apparaît

Norvège: Épargne et formation de capitaux.

Épargne	1946	1947	Formation réelle de capitaux	1946	1947
	en millions de cour. norv.			en millions de cour. norv.	
Épargne des particuliers	- 52	-238 *	Formation nette de capitaux à l'intérieur	1.225	2.157
Bénéfices non distribués	400	400			
Épargne privée	348	162	Déficit courant (-) de la balance des paiements	- 772	1.412
Économies réalisées par le gouvernement et les autorités locales	105	583 *			
Épargne totale	453	745	Formation réelle (nette) de capitaux	453	745

* L'apparition d'une «épargne négative» (c'est-à-dire d'une consommation de capitaux) est due en partie à ce qu'on a fait entrer en ligne de compte des achats privés de mobilier, etc., à titre de dépenses de consommation courante, et en partie au paiement d'un impôt pour indemnités de guerre et d'une contribution unique, qui a réduit le revenu à la disposition des particuliers, mais qui a augmenté l'excédent se trouvant entre les mains des pouvoirs publics.

dans le fait que le déficit de la balance des paiements a doublé, passant de 772 millions de couronnes en 1946, à 1.412 millions en 1947. Il y a lieu d'ajouter que la valeur des importations de bateaux (y compris les frais de réparations exceptionnelles faites à des bateaux) a atteint 416 millions de couronnes en 1946, et 785 millions en 1947, c'est-à-dire plus de la moitié du déficit de la balance des paiements.

En Suède, il a été établi un «budget national» à peu près sur le même modèle qu'en Norvège. Des chiffres préliminaires montrent que le budget national brut s'est élevé, en 1947, à environ 23 milliards de couronnes suédoises, la consommation privée ayant atteint 16,2 milliards et celle de l'État 2,4 milliards*, cependant que les placements bruts (formation brute de capitaux) ne s'élevaient pas à moins de 6,7 milliards (la formation nette de capitaux s'établissant à 3,5 milliards). Ainsi, la formation brute de capitaux a représenté près de 30% du produit national brut, ce qui est un pourcentage exceptionnellement élevé et ce qui explique que le déficit courant de la balance des paiements soit passé de 365 millions de couronnes en 1946, à environ 1.400 millions en 1947, tandis que les réserves monétaires de la Banque de Suède se réduisaient de 1.909 millions de couronnes à la fin de 1946, à 724 millions à la fin de 1947 (de nouvelles pertes ayant encore été enregistrées dans les premiers mois de 1948).

L'effet exercé sur la balance des paiements par le volume élevé des investissements paraît être encore plus facile à démontrer en Suède qu'ailleurs: l'augmentation du pouvoir d'achat intérieur, qui a entraîné un accroissement des importations et par conséquent l'excédent considérable de ces dernières, n'a pas été provoquée directement par le budget, qui avait été en équilibre pendant deux ans (page 54), elle n'a pas été due non plus à une rareté exceptionnelle de marchandises, attendu que la production intérieure a atteint des niveaux sans précédent et que les importations ont été plus fortes que jamais; il reste l'expansion extraordinaire des investissements, qui n'a pas été entravée par une hausse des taux d'intérêt à long terme, mais qui a été au contraire favorisée par les achats massifs d'obligations de l'État auxquels la banque centrale a procédé (voir également chapitre VIII). Indirectement, toutefois, il se peut que l'accroissement des dépenses de l'État et d'autres charges ait eu de l'importance, du fait qu'il en est résulté une diminution du volume de l'épargne et, partant, une tension plus forte sur le marché des capitaux.

* Il y a lieu de ne pas oublier qu'il s'agit là de chiffres représentant la consommation réelle du public et de l'État et qu'en conséquence, toutes les «dépenses de transfert» de l'État apparaissent, non pas comme une consommation de ce dernier, mais comme une consommation privée, bien qu'elles représentent évidemment une partie de la charge fiscale et, qui plus est, une partie non assortie de services directs, qui assureraient une compensation à ceux qui acquittent plus d'impôts à cette fin spéciale, qu'ils ne reçoivent au titre de leur part des «transferts».

Le rapport en pour-cent de l'épargne réelle avec le revenu disponible met en lumière les efforts accomplis en Italie au cours des deux dernières années. Si vrai qu'il soit que ces efforts ont été rendus possibles par l'aide de l'étranger, il n'est pas moins vrai que le peuple italien y a participé, non seulement par son travail, mais aussi par l'épargne qu'il a fournie sur des revenus réduits.

Italie:
Revenu national et investissements.

Postes	1938	1946	1947
	en milliards de lires — valeur de 1938		
Revenu national	116	71	81
Aide de l'étranger	—	11	10
Revenu disponible	116	82	91
Investissements réels	11,5	14,5	15,5
Investissements en pour-cent du revenu disponible	10	18	17

En ce qui concerne la Belgique, on ne dispose pas d'estimations officielles du produit national brut, ni de la formation brute des capitaux, mais il semble que les investissements aient été freinés notamment par la décision du gouvernement d'ajourner la réparation des dommages de guerre tant que des capitaux seraient nécessaires pour réadapter l'industrie, ainsi que par les hausses du loyer de l'argent qui, au début de 1948, ont fait tomber à 85 le cours en Bourse des obligations 4^o/_o de l'État, de sorte qu'il est devenu moins avantageux de réaliser des titres de cette nature pour se procurer des fonds destinés à être investis dans l'industrie. Quoique le budget général accuse encore un déficit, on est parvenu à maintenir l'équilibre de la balance des paiements — ce qui semblerait indiquer qu'un déficit modéré (n'exigeant pas de recours à la banque centrale) ou un excédent de recettes, dans le budget, présente moins d'importance que le rôle joué par la politique de crédit (et notamment la facilité avec laquelle des disponibilités peuvent être obtenues), en tant que facteur indépendant, dans la détermination du pouvoir d'achat monétaire, ce dernier étant fortement influencé par le mode de financement des investissements.

La question de savoir dans quelle mesure les investissements peuvent être réduits par des mesures de contrôle de l'État a été soigneusement étudiée en Suède, où l'on a constaté qu'en 1947, sur 6,7 millions de couronnes suédoises d'investissements bruts (ce chiffre, étant « brut », comprend les frais d'entretien et de réparations), 30^o/_o environ représentaient des constructions pour lesquelles des autorisations spéciales étaient nécessaires. Le reste des placements pouvait être contrôlé dans une certaine mesure par des moyens moins directs, tels qu'une réglementation des importations de machines ou, plus

commodément, du fait que l'achat de machines et d'autre matériel dépend en partie de la construction d'usines. Compte tenu de toutes les interventions directes et indirectes, l'Institut de Conjoncture de Stockholm a estimé que 70% des investissements bruts pourraient être « affectés » par des mesures de contrôle de l'État; mais le volume des placements susceptible d'être effectivement contrôlé (c'est-à-dire réduit) par de telles mesures semble devoir être inférieur à la moitié du total en question.

C'est là une conclusion qui s'applique à des conditions du temps de paix. Tant que la guerre a duré et que les gouvernements détenaient des pouvoirs pour orienter la main-d'œuvre et attribuer des matières premières, le contrôle direct était naturellement plus efficace. Un contrôle s'imposait alors, afin de concentrer les efforts de la nation sur un objectif essentiel, celui de gagner la guerre — ce qui impliquait fatalement la nécessité de réduire au maximum la consommation civile. En revanche, la production du temps de paix doit s'étendre à une multitude de produits destinés à être vendus à l'intérieur et à l'étranger, et il est alors infiniment plus difficile d'orienter la capacité de production.

Une question fréquemment soulevée est celle de savoir dans quelle mesure le contrôle du commerce extérieur peut permettre de rétablir l'équilibre de la balance des paiements, en dépit du fait que le volume du pouvoir d'achat monétaire sur le marché intérieur peut être trop élevé (comme dans le cas « d'inflation refoulée »). Il semble que la difficulté tienne (voir plus loin, chapitre V) à ce que, même si les importations sont effectivement réduites, la forte demande intérieure détourne généralement des marchés d'exportation des biens, des services et une part importante de la capacité de production, auquel cas le déficit de la balance commerciale n'est pas atténué. Une telle expérience a incité certains pays à revenir de plus en plus aux méthodes de contrôle de caractère financier par résorption du pouvoir d'achat en excédent. Les tableaux d'ensemble du revenu national et des éléments connexes se sont avérés utiles à maints égards pour déterminer l'ampleur du montant en question et choisir les mesures à adopter.

Un tel aperçu permet, par exemple, d'établir une comparaison entre les diverses fins concurrentes, auxquelles le produit national peut être consacré, et il fournit ainsi une vue d'ensemble. Il faudra évidemment des tableaux supplémentaires, en dehors de ceux qui sont reproduits ci-dessus. L'État entre manifestement en concurrence, non seulement avec la consommation privée, mais aussi avec la formation de capitaux, c'est-à-dire avec les investissements dont dépend le progrès économique, et, en conséquence, l'amélioration du niveau de vie. Pour se faire une idée exacte de la charge qui pèse sur une économie, il

est nécessaire de comparer avec les ressources disponibles, toutes les dépenses: civiles et militaires, administratives et sociales, intérieures et extérieures, courantes et en capital.

Une telle comparaison répond à plusieurs fins. Elle rappelle que le problème budgétaire ne consiste pas seulement à se prémunir contre l'inflation, au sens étroit du terme (c'est-à-dire à faire en sorte que les dépenses soient couvertes par des recettes courantes, sans avoir recours à la banque centrale), car il faut également que les dépenses de l'État n'empiètent pas trop sur les autres emplois du revenu national et, — spécialement dans les pays dont l'économie est libre — que la charge des impôts n'étouffe pas l'entreprise privée, ou ne réduise pas trop fortement le volume de l'épargne indispensable à un développement économique continu.

Un autre avantage est que la comparaison permet d'apprécier d'une façon réaliste les ressources disponibles. Les pays dévastés de l'Europe ont besoin de nouveaux investissements importants; l'abondance des disponibilités qui règne sur la plupart des marchés pourrait facilement provoquer une confusion entre les fonds monétaires liquides

et les ressources économiques réelles, disponibles pour la reconstruction. Les programmes d'investissements semblent parfois reposer davantage sur les apparences monétaires que sur la quantité de main-d'œuvre existante et le volume de matières premières rendues disponibles par l'épargne courante et par l'aide de l'étranger.

La comparaison peut en outre indiquer les perspectives réservées à ce qu'on appelle communément l'écart de l'inflation, dans la période sur laquelle portent les recherches — et qui peut

France: L'écart inflationniste de 1948.*

Postes	1948	
	Année entière	1 ^{er} semestre
	en milliards de Fr. fcs.	
Ressources:		
Produits agricoles	1.765	815
Produits industriels	2.212	1.044
Services rendus par l'État	387	187
Autres services	271	135
Produit national brut	4.635	2.181
Importations	437	205
Exportations	178	81
Apport extérieur net	259	124
Total des ressources	4.894	2.305
Demandes:		
Fonctionnement courant des services publics (personnel et matériel)	552	268
Investissements publics et privés	968	430
Revenu des particuliers dépensesables en consommation	3.739	1.806
Total des demandes	5.259	2.504
Excès des demandes sur les ressources	365	199

* Évaluation d'après la situation existant le 20 novembre 1947.

Note: Il a été jugé nécessaire de procéder à une estimation spéciale de l'«écart» probable pour le premier semestre de 1948, au moment où des mesures destinées à combler cet écart étaient envisagées dans le plan de réforme financière en préparation. D'autre part, une telle estimation comporte moins d'aléas dans la mesure où elle ne nécessite pas de prévisions en ce qui concerne le résultat de la récolte de 1948.

être la prochaine année financière. Sous sa forme la plus simple, le calcul d'un tel écart comporte une réponse à la question de savoir comment certains principes de politique (et, fréquemment, le maintien de principes déjà adoptés) exerceront une influence sur le volume de la demande effective et, notamment, s'ils auront pour effet de lui faire dépasser l'offre présumée de biens et de services, auquel cas une poussée d'inflation se manifesterait. C'est ainsi qu'en France, le Commissariat général du plan de modernisation et d'équipement a calculé que, d'après la situation existant le 20 novembre 1947 (et si de nouvelles ressources n'avaient pas été dégagées), il y aurait eu probablement, en 1948, un écart de 365 milliards de francs français entre, d'une part, la demande totale de marchandises et de services destinés à la consommation et aux investissements, et, d'autre part, le montant total des ressources provenant de la production nationale et de l'apport extérieur*. La mise en lumière de ce fait a abouti à une série de mesures tendant à majorer les impôts, à émettre un emprunt, à réduire les subventions ainsi que certains autres postes de dépenses de l'État, à restreindre le crédit, etc., mesures qui font toutes partie de ce qu'on a appelé le « plan Mayer ».

Dans le Royaume-Uni l'« Economic Survey for 1948 » estime l'épargne privée à 575 millions de livres en 1948. Il a été toutefois spécifié qu'il ne s'agissait pas « d'une estimation de l'épargne que les épargnants privés désireront constituer », mais que c'était une « estimation du pouvoir d'achat que les bénéficiaires de revenus privés devront volontairement s'abstenir d'utiliser, pour que nos programmes d'investissements à l'intérieur et la réduction projetée du montant de nos emprunts à l'étranger puissent être réalisés avec les taux actuels des impôts, et sans que les prix et les revenus soient relevés au-dessus des niveaux courants », autrement dit, sans inflation.

On a d'ailleurs craint que le chiffre de 575 millions de livres, auquel a été estimée l'épargne privée, ne fût trop élevé et, dans le projet de budget qu'il a présenté en avril (l'« Economic Survey » avait été publié en mars), le chancelier de l'Échiquier a proposé de majorer les impôts, afin de s'assurer un excédent de recettes (voir page 57) qui permette d'assurer un meilleur équilibre de l'économie nationale. Toutefois, des majorations d'impôts entraîneraient une nouvelle diminution de l'épargne privée; en vertu de diverses décisions du gouvernement, la formation brute de capitaux à l'intérieur a été réduite également. Le tableau ci-après montre les modifications qui ont été apportées entre le moment où l'« Economic Survey » a été établi, et le jour où le chancelier a fait son exposé budgétaire. A des fins de comparaison, les chiffres correspondants de 1947 sont également indiqués.

* Voir tableau page 69.

Royaume-Uni: Épargne et formation de capitaux.

Sommes mises de côté	1947	1948		Formation de capitaux	1947	1948	
		Tableau	Estima- tions révisées			Tableau	Estima- tions révisées
	en millions de livres sterling				en millions de livres sterling		
Provisions pour dépréciation	775	700	800	Formation brute de capitaux à l'intérieur	2.020	1.800	1.800
Économies réalisées par les pouvoirs publics	-135	275	400	Moins: emprunts nets à l'étranger et ventes d'éléments d'actif à des étrangers	-675	-250	-250
Épargne privée	705	575	350				
Sommes totales mises de côté	1.345	1.550	1.550	Montant total des capitaux	1.345	1.550	1.550

L'intention a donc été: 1° de réduire le montant des capitaux bruts formés à l'intérieur, de 2.020 millions de livres sterling à 1.800 millions, et les recours aux emprunts à l'étranger, de 675 à 250 millions — ces modifications figuraient déjà dans l'«Economic Survey»; mais on a voulu, d'autre part, 2° transformer une «désépargne» de 135 millions de livres, dont les pouvoirs publics en 1947 ont été responsables, en une économie de 400 millions de livres; une diminution de l'épargne privée, de 705 à 350 millions de livres, en 1948, est admise à la suite de ces changements. Si, sous l'influence du Programme de redressement européen, le montant des ressources fournies par diverses formes d'épargne s'accroissait, il est probable qu'on reviendrait sur certaines des réductions auxquelles il a été procédé dans les investissements, au cours de l'hiver de 1947-48.

Le rapport étroit qui est établi, dans les situations du produit national, entre la formation de capitaux à l'intérieur, l'épargne intérieure sous ses diverses formes et le résultat de la balance des paiements a contribué (comme on l'a fait remarquer à la page 64 ci-dessus) à faire nettement comprendre au public et aux dirigeants le lien profond qui existe entre le financement intérieur et la balance extérieure d'un pays. Il est vrai que quelques problèmes importants (par exemple, celui qui concerne les niveaux appropriés des cours des changes) doivent être étudiés d'autres manières que par une analyse du produit national; mais une telle analyse présente le grand avantage de faire comprendre à tous et à chacun la nécessité de traiter d'une façon détaillée et complète les problèmes financiers et économiques.

Lorsqu'on s'est mis à examiner de plus près les événements de 1947, on a été assez surpris de constater la très forte augmentation du volume des investissements réels. Si plusieurs pays ont jugé nécessaire de restreindre la formation

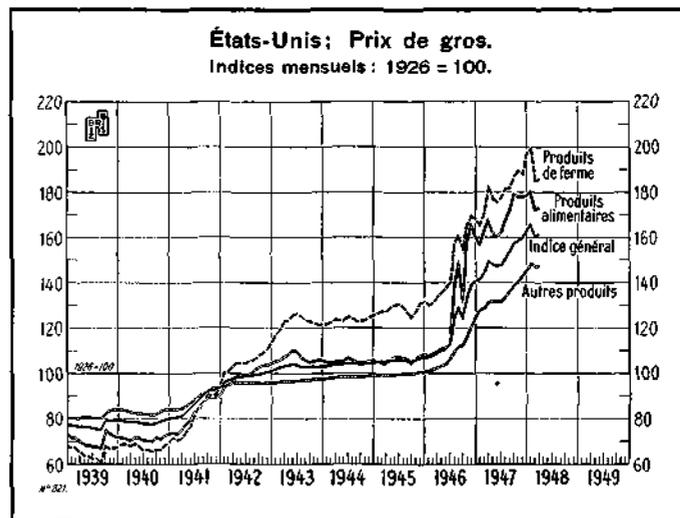
des capitaux, c'était pour éviter des tendances à l'inflation à l'intérieur et une nouvelle détérioration de leurs balances des paiements.

Il est peut-être consolant, toutefois, lorsqu'on passe en revue l'année 1947, de constater que l'aggravation survenue dans la balance des paiements a été généralement accompagnée, non pas d'une augmentation de la consommation, mais d'un accroissement de la formation réelle des capitaux, dont les effets devraient se faire sentir dans un avenir assez rapproché.

IV. Mouvements des Prix.

On n'a pas assisté, en 1947 et dans les premiers mois de 1948, à la fin du mouvement de hausse des prix d'après-guerre mais, sauf dans quelques pays, cette hausse a été moins violente et il a semblé plus d'une fois que la tendance était sur le point de se renverser. Ce fut spécialement le cas aux États-Unis.

Après une montée en flèche pendant l'automne de 1946 et le premier trimestre de 1947, une période de stabilité relative est intervenue dans le second trimestre de l'année (qui a fait prophétiser — ou espérer — une baisse du niveau des prix); mais le mouvement de hausse reprit bientôt et, à la fin de l'année, les prix de gros étaient deux fois plus élevés que pendant l'été de 1939. Les prix des produits alimentaires et agricoles menaient la marche, les mauvaises récoltes en Europe ayant accru la demande de l'étranger. A Chicago, les cours du blé sont passés de 2,20 dollars environ par boisseau à la fin de 1946, à 2,45 dollars en juin 1947 et se sont élevés jusqu'à 3,20 dollars en janvier 1948. Les autres céréales ont évolué de la même façon. Un aspect curieux de cette hausse est qu'elle soit intervenue quoique la production de denrées alimentaires aux États-Unis eût augmenté de quelque 35% par rapport à l'avant-guerre, grâce à des conditions atmosphériques favorables (neuf années de suite), à une utilisation accrue de machines, à des semences hybrides donnant un meilleur rendement, ainsi qu'à des prix plus élevés qui ont favorisé la production. Mais, si l'offre a augmenté, la demande s'est accrue plus encore. La population des États-Unis a augmenté de 14 millions d'unités depuis 1940 et ce pays n'a pas connu de chômage; les revenus (en monnaie) du public se sont élevés en moyenne de deux fois et demie et l'on dépense davantage pour la nourriture. Comme il a déjà été indiqué, la demande étrangère est plus forte: les exportations de produits agricoles ont quintuplé par rapport à l'avant-guerre, tandis que les importations de produits alimentaires aux États-Unis sont



inférieures. En conséquence, la quantité de blé reportée, qui dépassait encore 600 millions de boisseaux le 1^{er} juillet 1943, avait fléchi à moins de 100 millions le 1^{er} juillet 1947, ce qui représentait presque le stock le plus faible qui ait jamais été enregistré.

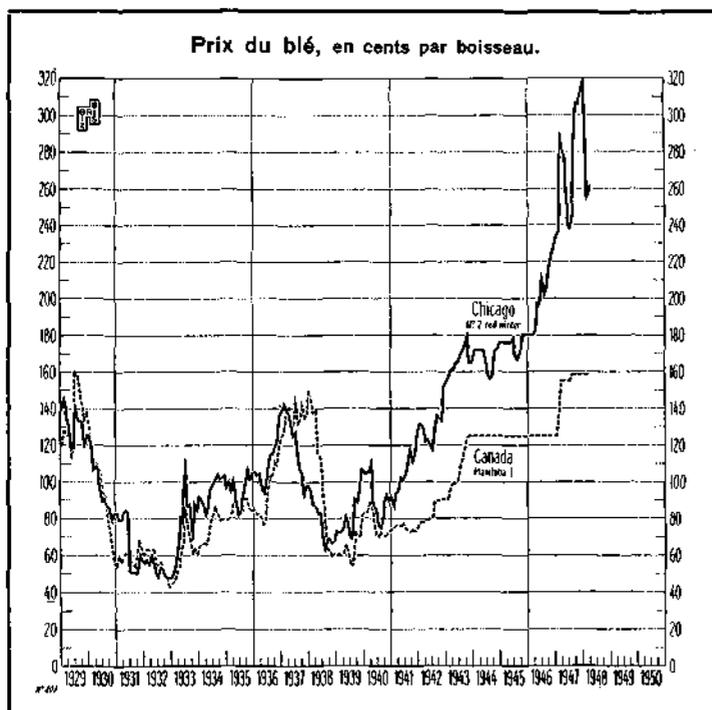
La population européenne étant supérieure de 10 millions à celle d'avant-guerre, alors que la production européenne de produits alimentaires est inférieure — et étant donné que les autres grands pays fournisseurs de produits alimentaires disposent de quantités moindres pour l'exportation — les ventes à l'étranger de produits agricoles des États-Unis ont pris de l'importance. Avant la guerre, le Canada fournissait près de 30% du blé qui faisait l'objet du commerce mondial, l'Argentine et l'Australie, le quart environ chacune, et les États-Unis un peu moins de 7%. En revanche, en 1946 et 1947, les États-Unis en ont fourni plus de la moitié, tandis que parmi les autres pays, seul le Canada a été en mesure d'en livrer autant qu'avant la guerre. Un facteur non négligeable est que, par suite de la hausse des prix des céréales, il est devenu moins avantageux de nourrir le bétail avec du blé, et qu'il en a été réservé une plus grande quantité pour la consommation humaine, tant à l'intérieur que dans les pays importateurs.

En février 1948, le prix du blé est retombé à environ 2,50 dollars par boisseau, mais il est remonté à quelque 2,60 dollars au cours des mois suivants. Au printemps de 1948, il a été annoncé qu'une quantité de blé, supérieure à celle qui avait été prévue précédemment, serait disponible pour l'exportation. Il semble donc que la montée en flèche des prix des céréales dans le second semestre de 1947 ait provoqué une augmentation des quantités disponibles et, en conséquence, son propre renversement et le rétablissement d'un meilleur état d'équilibre.

En Europe, l'attention a été largement retenue par l'évolution des prix agricoles aux États-Unis, à la fois parce qu'ils ont joué un rôle de guide dans le mouvement des prix américains et du fait que les variations du niveau général des prix aux États-Unis comptent actuellement parmi les facteurs décisifs de l'évolution des prix mondiaux. Aussi, lorsque dans les premiers mois de 1948, non seulement le cours du blé, mais les prix de certains autres produits se mirent à fléchir aux États-Unis, on se demanda naturellement si c'était le signe avant-coureur d'une baisse prochaine et, éventuellement, d'une régression des affaires. Toutefois, au cours du printemps, les prix se raffermirent, sous l'influence de la demande émanant d'une économie produisant presque au maximum de sa capacité. Il semble que la demande industrielle de machines et d'outillage soit plus élevée que jamais (d'après des plans établis au début de l'année, les

constructions nouvelles porteront sur un total de 18,7 milliards de dollars en 1948 — soit environ 15% de plus qu'en 1947); les projets des États et des municipalités, en ce qui concerne les voies de communication, sont très étendus; malgré la hausse des prix de revient, on construit beaucoup d'immeubles d'habitation; et il se produit des «pénuries», provoquées généralement par une demande accrue qui se manifeste même lorsque les disponibilités dépassent sensiblement celles d'avant-guerre (c'est ainsi qu'une famille moyenne consomme 50% de plus d'électricité qu'avant la guerre). Étant donné le programme d'aide à l'étranger, l'augmentation des dépenses militaires et la réduction de l'impôt sur le revenu, la demande restera probablement élevée. En outre, pour autant que des renseignements statistiques peuvent servir de guide, la production ne s'est pas accrue sensiblement au cours de l'année 1947: l'indice de la production industrielle s'élevait à 189% (de la moyenne de 1935—39) dans le premier trimestre, et à 191 dans le quatrième. La pleine capacité de production était déjà atteinte pour certains matériaux de base comme l'acier, tandis que les fournitures de produits agricoles nécessaires dans l'industrie étaient plutôt plus faibles que les années précédentes. Au total, la production et le transport des marchandises, ainsi que le commerce et la plupart des autres services, n'ont guère augmenté en 1947; de plus, d'après le Bulletin de la Réserve Fédérale de janvier 1947 «les possibilités de nouvelle expansion, dans l'avenir prochain, paraissent limitées». Il existe des limites évidentes à la rapidité avec laquelle la production peut être développée, une fois qu'un niveau a été atteint auquel il n'y a plus beaucoup de chômage ou d'autre capacité de production inutilisée. La production ne pourra alors augmenter qu'à la suite de nouveaux investissements réels et d'un accroissement du nombre des ouvriers employés.

Entre les mois de décembre 1946 et 1947, les prix de gros se sont élevés de 15% et le coût de la vie de 8%, aux États-Unis. Au Canada, les prix s'étaient élevés beaucoup moins fortement qu'aux États-Unis jusqu'en 1946: en décembre 1946, l'indice général des prix de gros s'y établissait à 155 (août 1939 = 100), au lieu de 188 aux États-Unis, et le coût de la vie n'y atteignait que 126 contre 153. Sous l'influence conjointe de facteurs de hausse émanant de l'étranger et de l'intérieur, les prix de gros se sont, au Canada, élevés de 28% en 1947, et le coût de la vie de 15%. La Banque du Canada fait ressortir les difficultés auxquelles doit faire face un pays qui importe et qui exporte dans une aussi large mesure que celui-là dans ses efforts pour éviter que les prix intérieurs ne subissent l'influence des variations de prix qui se produisent à l'étranger. «Sans relever sensiblement le cours de son change et majorer fortement ses impôts, aucun pays n'aurait pu se soustraire complètement à la hausse mondiale des prix. En théorie, on pourrait prétendre



qu'un tel résultat pourrait être obtenu au moyen de contrôles directs, mais il eût fallu que ceux-ci fussent beaucoup plus rigoureux et étendus que les contrôles du temps de guerre, pour ne pas dire plus.»

Dans un certain nombre de pays, le niveau des prix de revient et de vente ne s'était pas élevé plus fortement qu'aux États-Unis, entre l'été de 1939 et la fin de 1946 et,

dans quelques-uns d'entre eux (comme au Canada) la hausse était nettement moins forte qu'aux États-Unis. Mais, ainsi qu'on l'a montré plus haut, les conditions étaient alors favorables à une montée des prix, conformément à la tendance générale dans le monde.

Jusqu'à la fin de 1947, le niveau des prix avait encore moins monté en Australie et en Nouvelle-Zélande que dans d'autres pays :

Hausses des prix en 1947.

Pays	Prix de gros fin de 1946	Pourcentages de hausse en 1947	Prix de gros fin de 1947	Coût de la vie fin de 1947
	Janvier-juin 1939 = 100			
États-Unis	184	+ 15	214	169
Australie	140	+ 13	158	133
Nouvelle-Zélande	148	+ 14	168	126
Royaume-Uni	185	+ 13	209	137 1)
Venezuela	157	+ 11	175	171 2)

1) Évaluation.

2) Novembre 1947.

du coût de la vie y avait été exceptionnellement faible, compte tenu des conditions d'après-guerre, mais ces deux pays sont exportateurs de denrées alimentaires.

Lorsqu'on établit des comparaisons entre les hausses des prix de revient et de vente dans le Royaume-Uni et dans d'autres pays, il ne faut pas oublier que la valeur de change de la livre sterling a été réduite d'environ 14% en août-septembre 1939. Compte tenu de cette réduction, la hausse des

prix de gros et du coût de la vie survenue depuis l'été de 1939 est inférieure à celle qui s'est produite aux États-Unis et dans la plupart des autres pays. En revanche, il ne faut pas oublier que les prix britanniques sont toujours comprimés par des mesures de contrôle de l'État et par l'octroi de subventions représentant 400 millions de livres par an, tandis qu'aux États-Unis, le contrôle officiel des prix a été supprimé en fait et les subventions fortement réduites.

Dans l'indice des prix de gros du Royaume-Uni, les prix des matières industrielles se sont élevés de 14,9% et ceux des « produits alimentaires et du tabac », de 9,8%, en 1947. Les seuls « produits alimentaires » ont augmenté de 6,5%. Le « Board of Trade Journal » du 17 janvier 1948 a expliqué « qu'il a fallu payer plus cher en moyenne les achats de produits effectués à l'étranger et que le montant total des subventions de l'État n'a pas été augmenté dans une mesure suffisante pour couvrir cette hausse ».

Le « Board of Trade » publie des nombres-indices des prix à l'exportation et à l'importation qui montrent que, par rapport à l'année de base (1938 = 100), les prix des importations à titre définitif se sont élevés plus fortement que ceux des exportations.

D'autres calculs sembleraient indiquer que les conditions du commerce ont évolué, en 1947, d'une façon plus défavorable encore au Royaume-Uni que les chiffres du tableau ne l'indiquent; en fait, tous les calculs accusent une aggravation de la situation par rapport à 1938 et, en conséquence, un alourdissement de la charge imposée à la balance britannique des paiements.

Royaume-Uni :
Indices des prix à l'importation
et à l'exportation.

Prix des :	1938	Fin de		
		1946	1947	Mars 1948
Importations . . .	100	223	263	277
Exportations . . .	100	212	244	248
Proportion	100	95	93	90

Ce qui montre bien que l'aggravation des conditions du commerce correspond à une réalité, c'est, par exemple, le fait que dans l'indice des prix de gros des États-Unis, les prix des matières premières (dont l'Europe est un importateur net) se sont élevés d'environ 150% depuis 1939, tandis que ceux des produits finis (dont l'Europe est exportatrice) ont augmenté de 95% seulement. Mais tous les pays européens n'en sont pas également affectés. C'est ainsi que la Finlande et la Suède sont de grandes exportatrices de bois d'œuvre — matière première dont le prix a fortement monté, cependant que la Pologne bénéficie de ses exportations de charbon. Et dans certains pays européens où l'inflation sévit toujours, les prix des produits finis ont été élevés — souvent

trop élevés de sorte que les exportations se sont réduites (c'est là un résultat qui ne présente pas un caractère permanent, mais qui est de nature à améliorer provisoirement les conditions du commerce au point de vue «statistique»). Enfin, il y a lieu de noter que la disparition de fait de l'Allemagne du commerce mondial a permis d'exiger des prix exceptionnellement élevés pour certaines catégories de machines, de produits chimiques, etc. — état de choses qui ne durera sans doute pas toujours, attendu qu'en dehors de la question d'un retour de l'Allemagne sur le marché, les pays importateurs se mettent à fabriquer maints produits de cette nature. Il faudra, dans les années à venir, que l'Europe dans son ensemble s'efforce de rattraper sur un volume plus élevé de transactions ce qu'elle perdra probablement du fait de l'aggravation des conditions du commerce.

Parmi les pays où le niveau des prix (même lorsqu'il a été calculé de nouveau pour tenir compte des modifications apportées à la valeur de change de la monnaie) était déjà élevé à la fin de 1946, la hausse survenue sur les marchés mondiaux dans le courant de 1947 a servi fréquemment à rapprocher de l'équilibre le niveau des prix de revient et de vente. Quoique les pays en question n'aient généralement pas été en mesure de se soustraire à une augmentation des prix, notamment des matières premières importées, ils ont souvent réussi à maintenir la hausse de leurs prix de gros dans des limites plus étroites que celle de 15% qui est intervenue aux États-Unis, par exemple.

Pour la Belgique, il n'est pas publié d'indice officiel des prix de gros,

mais des calculs non officiels montrent que ce pays entre dans la même catégorie que ceux du tableau ci-contre; les prix belges de détail ont augmenté d'environ 9% en 1947. A la fin de cette année-là, le niveau des prix de gros aux Pays-Bas, une fois ajusté pour tenir compte de la dévaluation, était égal à environ 197; c'est là un nombre-indice relativement faible, mais qui n'a pu être

Hausses des prix en 1947.

Pays	Prix de gros fin 1946	Pourcentage de hausse en 1947	Prix de gros fin 1947	Coût de la vie fin 1947
Indices : janvier-juin 1939 = 100				
Afrique du Sud . . .	164	+ 7	175	141
Argentine	234	+ 7	250	186 ¹⁾
Danemark	202	+ 9	220	164
Inde	285 ²⁾	+ 9	312 ²⁾	269
Norvège	177	+ 3	182	158
Palestine	347	+ 6	369	.
Pays-Bas	267	+ 5	281	202 ³⁾
Portugal	230	+ 4	239	205
Suède	176	+ 7	188	157
Suisse	207	+ 6	219	164
Tchécoslovaquie* . .	178	+ 2	182	168
Turquie*	193	+ 3	199	151

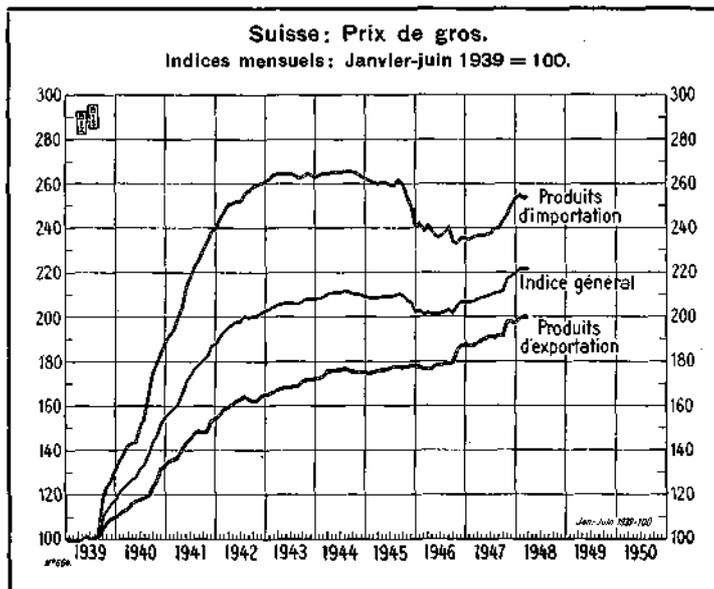
* Indices calculés de nouveau en tenant compte de la modification du cours du change.

1) Septembre 1947.

2) 19 août 1939 = 100.

3) 1938-39 = 100.

maintenu si bas qu'à l'aide de subventions très importantes (voir page 56). En Suède également des subventions subsistent. Dans ce pays — comme au Canada — l'influence exercée par les tendances générales dans le monde avait été atténuée par le relèvement du cours du change opéré en juillet 1946; cela signifiait qu'on ne pourrait pas y laisser les prix et les salaires nominaux s'élever dans la même proportion que dans les pays qui avaient conservé la parité d'avant-guerre. En Suède, la question de la mesure dans laquelle il serait possible de relever les taux des salaires a été largement discutée; d'après la Fédération suédoise des syndicats, les conventions de salaires conclues pendant l'hiver 1947-48 ont entraîné une augmentation moyenne des salaires légèrement supérieure à 6%, tandis que l'écart entre la rémunération des hommes et des femmes était encore réduit. En vertu d'accords intervenus avec un certain nombre de pays (et notamment la Grande-Bretagne), les autorités du Danemark ont été en mesure de s'assurer des prix plus élevés pour leurs principaux produits d'exportation: le beurre et le lard. En conséquence, depuis le mois d'octobre 1947, le pourcentage d'augmentation des prix des produits exportés a dépassé la hausse des cours, tant des marchandises importées, que des produits intérieurs. En Suisse, l'ouverture au commerce extérieur des frontières de l'ouest, à l'automne de 1945, a fait baisser les prix des produits importés, qui sont restés relativement stables pendant deux



ans jusqu'à l'automne 1947, où une hausse très nette se produisit. Les prix moyens des produits suisses d'exportation n'ont pas cessé de se raffermir depuis la fin de la guerre, et, d'après l'indice pondéré établi par les autorités douanières, ils ont largement atteint le niveau des prix à l'importation.

Le Portugal, qui a un niveau des prix relativement élevé pour un pays ayant maintenu la parité d'avant-guerre de sa monnaie, a réussi à réduire l'écart, en 1947, ce niveau ayant fléchi d'une façon continue entre le mois de

mai et la fin de l'année (après avoir monté au cours des quatre premiers mois). Trois autres pays qui ont également conservé leurs parités monétaires d'avant-guerre ont effectivement enregistré une baisse des prix en 1947; ce sont: l'Égypte, le Liban et le Mexique.

Alors que les prix de gros ont quelque peu fléchi au cours de l'année, l'indice du coût de la vie a enregistré une légère augmentation (d'environ 2%) au Mexique, mais une diminution aussi bien en Égypte qu'au Liban. Toutefois, cela s'est produit avant l'ouverture des hostilités dans le Proche-Orient.

Baisses des prix en 1947.

Pays	Prix de gros fin 1946	Pourcentages de changement en 1947	Prix de gros fin 1947	Coût de la vie fin 1947
	Nombres-indices			
Égypte	316 ¹⁾	— 2	311 ¹⁾	280 ¹⁾
Liban	874 ²⁾	— 8	800 ²⁾	501 ²⁾
Mexique	254 ³⁾	— 4	244 ³⁾	307 ³⁾

1) Juin-août 1939 = 100. 2) Base: juin 1939 = 100.
3) Janvier-juin 1939 = 100.

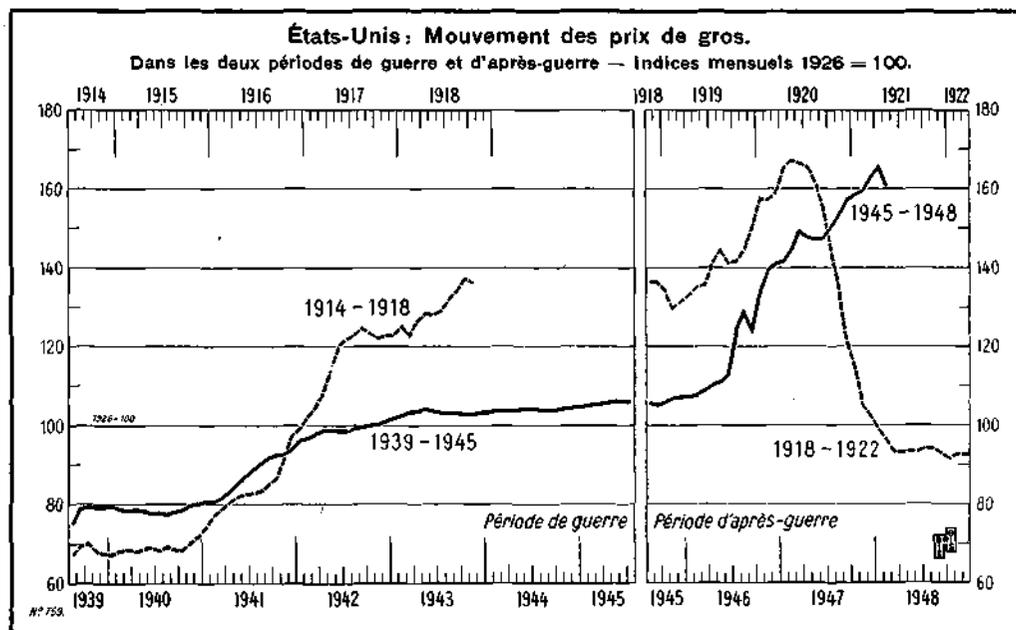
Mais tous les pays ne sont pas parvenus à suivre l'exemple des États-Unis, qui ont maintenu dans la limite d'environ 15% la hausse du niveau de leurs prix.

Quelques pays de l'Amérique du Sud ont enregistré d'assez fortes hausses entre les mois de décembre 1946 et 1947 — et notamment le Chili (quelque 25%) et le Pérou (environ 40%). Des hausses beaucoup plus fortes ont d'ailleurs été constatées en Extrême-Orient: en Chine, les prix de gros étaient, à la fin de 1947, environ cent mille fois plus élevés qu'en 1937, la valeur de la monnaie se détériorant rapidement sous l'influence, à l'intérieur, de l'état de guerre et de la désorganisation des finances. En 1947, les prix de gros ont triplé au Japon et, en fin d'année, ils étaient environ cinquante fois plus élevés qu'en 1941.

Parmi les pays européens, la Roumanie a été dominée par une hausse des prix d'un caractère inflationniste, qui a persisté jusqu'à la réforme monétaire du mois d'août 1947. La Pologne a été également aux prises avec des tendances d'inflation, mais dans une mesure qui n'a rien eu de comparable; les prix de détail y ont accusé certains signes de plus grande stabilité au cours de 1947, après s'être élevés à environ cent soixante fois au-dessus du niveau de 1938. En Hongrie, les prix de gros et le coût de la vie ont monté d'environ 40% entre les mois de décembre 1946 et 1947. En Grèce et en Finlande, les hausses de prix ont été du même ordre de grandeur et elles s'y sont accélérées dans le second semestre de 1947. Il semblerait, d'après les renseignements les plus récents parvenus de Grèce, que le niveau des prix se soit stabilisé et qu'il ait même fléchi, dans ce pays, au cours des quatre premiers mois de 1948.

Deux pays européens: la France et l'Italie, ont adopté de nouvelles méthodes pour résoudre leurs problèmes financiers, au cours de l'année 1947 et des premiers mois de 1948.

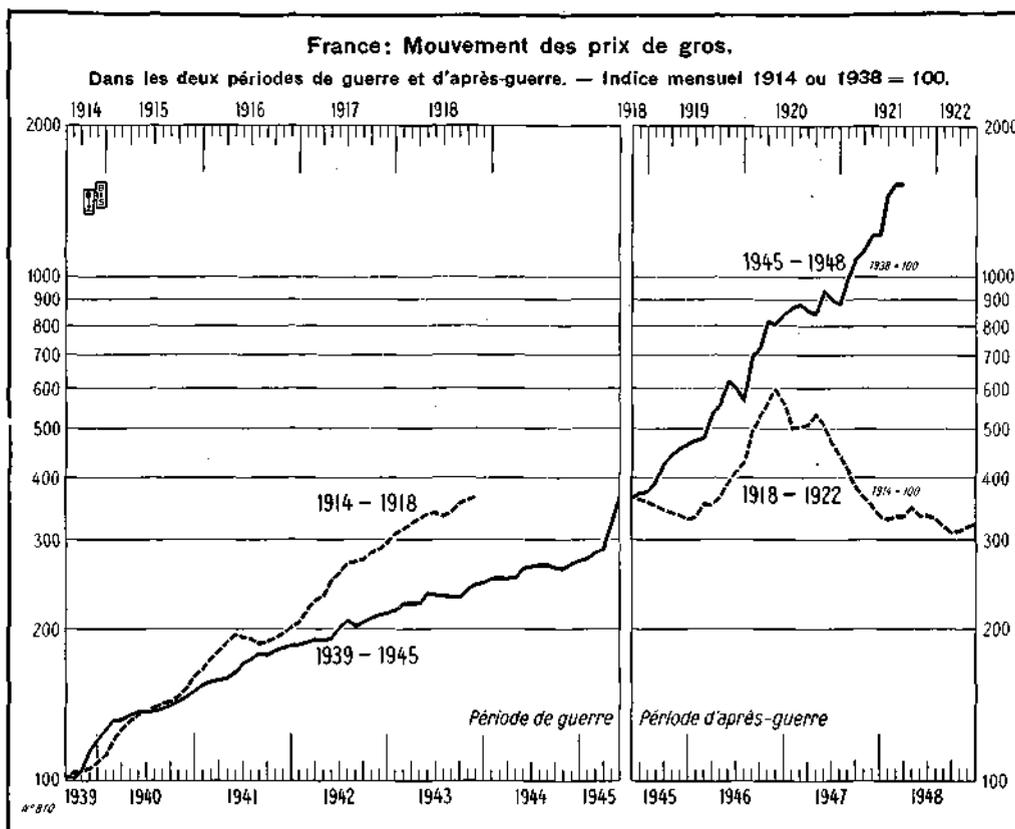
Aussitôt avant la guerre, c'est-à-dire en 1938—39, le niveau des prix de gros en Italie était environ cinq fois plus élevé qu'en 1913, alors qu'entre 1939 et septembre 1947, les prix ont augmenté de quelque soixante fois et atteint un nombre-indice de 6.200 (1938 = 100). Ce fut toutefois le niveau le plus élevé. Comme le montre le graphique de la page 51, un mouvement de baisse commença au début de l'automne de 1947 et, à la fin de l'année, le nombre-indice s'était réduit à 5.525. L'expérience avait souligné la difficulté d'appliquer des mesures de contrôle des prix dans un pays qui avait été déchiré par des opérations de guerre à l'intérieur et qui devait faire face à de graves problèmes administratifs. Au cours de l'année 1947, le contrôle des prix fut généralement supprimé et une seule subvention — au profit du pain — effectivement maintenue, cependant que des mesures d'assainissement financier étaient mises en œuvre (voir également page 51). Il n'exista bientôt plus de distinction entre les prix officiels et les prix du marché noir, et les prix sur lesquels repose l'indice sont ceux qui sont cotés sur des marchés vraiment libres. Le fait que la hausse des prix a pu non seulement être arrêtée, mais aussi renversée, a contribué à restaurer la confiance dans la monnaie. Ce renversement ne se serait pas produit si des mesures intérieures rigoureuses n'avaient provoqué une diminution du déficit budgétaire et limité le volume des nouveaux crédits accordés par les banques et les autres institutions financières; mais le maintien de l'aide



de l'étranger était également une condition essentielle, car, faute d'approvisionnement en matières premières étrangères, le nombre des chômeurs se fût élevé bien au-dessus des deux millions qui ont été effectivement enregistrés au cours de l'hiver 1947-48.

Lorsque la première guerre mondiale eut pris fin, en 1918, les prix de gros en France s'étaient élevés à environ trois fois et demie au-dessus du niveau de 1914; de même, lorsque la seconde guerre mondiale se termina en Europe, dans l'été de 1945, les prix officiels français étaient à peu près trois fois et demie plus élevés qu'avant l'ouverture des hostilités, en 1939.

Dans les deux cas, les prix s'élevèrent à environ six fois le niveau d'avant-guerre au cours des dix-huit premiers mois de la période d'après-guerre. Mais, dès lors, ils évoluèrent de façons différentes: entre le milieu de 1920 et la fin de 1922, le niveau des prix français retomba à environ trois fois celui d'avant-guerre, tandis qu'après la seconde guerre mondiale la hausse d'un caractère inflationniste se poursuivit, tant et si bien qu'en 1948 les prix étaient quinze fois plus élevés qu'avant les hostilités. La différence est, dans une certaine mesure, le signe d'un plus grand épuisement après la seconde guerre mondiale;



(Échelle logarithmique)

mais c'est aussi la preuve que le système du contrôle officiel des prix et du change, tel qu'il a été appliqué au lendemain de la seconde, mais non de la première guerre mondiale, non seulement n'a pas réussi à éviter une montée en flèche des prix, mais a même contribué à cette hausse. Il est permis de se demander si une croyance erronée dans l'efficacité d'un tel contrôle n'a pas retardé l'adoption de mesures réellement efficaces. Lorsque, contrairement aux prévisions, on s'aperçut que le coût de la vie s'élevait rapidement, le trouble qui en résulta eut pour conséquence de fortes augmentations de salaires qui furent nécessairement suivies par de nouvelles hausses de prix. Depuis qu'il a été procédé à un ajustement des salaires et des prix, à la fin de 1947, et qu'une série de mesures financières ont été adoptées en décembre de ladite année et dans les premiers mois de 1948, les prix français sont restés d'une stabilité relative assez remarquable jusqu'à présent (mai 1948), et un certain équilibre a été établi entre les différents prix. Les subventions ont été réduites et le contrôle officiel des prix a été supprimé (sauf sur un petit nombre de produits), de telle façon que les indices de prix reposent en majeure partie sur des cours réels librement cotés. Il n'a pas été possible de ramener les salaires réels à leur niveau antérieur; mais un meilleur approvisionnement — dû en partie à l'apport étranger — commence à donner au consommateur une plus grande liberté pour répartir ses dépenses selon ses besoins et ses convenances; et la situation du marché s'améliorerait naturellement encore si la moisson s'avérait bonne, comme elle promet de l'être.

France: Mouvement des prix.

Groupes	1947		1948			
	Avril	Décembre	Janvier	Février	Mars	Avril
Indices : 1938 = 100						
Prix de gros:						
Produits alimentaires . . .	938	1.434	1.567	1.584	1.554	1.590
Produits industriels . . .	757	1.001	1.359	1.491	1.518	1.520
Matières premières . . .	771	1.029	1.348	1.517	1.528	1.538
Indice général . . .	847	1.217	1.463	1.537	1.536	1.555
Prix de détail (Paris):						
Articles d'alimentation	830	1.393	1.437	1.541	1.518	1.524
Chauffage et éclairage .	591	761	1.012	1.159	1.159	1.092
Indice général . . .	837	1.354	1.414	1.519	1.499	1.499

Note: D'avril 1947 à avril 1948, les prix des produits alimentaires ont augmenté d'environ 70%, tandis que ceux des matières premières ont à peu près doublé, rattrapant la moyenne de l'indice général.

Le mouvement des prix en Autriche a été étudié dans une autre partie (voir page 48). Depuis la réforme monétaire réalisée en décembre 1947, les prix ont fléchi sur les marchés noirs et, en même temps, l'approvisionnement

s'est amélioré. Ainsi, la France, l'Italie et l'Autriche, les trois pays qui furent les bénéficiaires de l'aide intérimaire des États-Unis, ont toutes été en mesure d'arrêter la hausse des prix et, dans certains domaines, ceux-ci accusent même une tendance à baisser.

* * *

Les prix ayant généralement continué à s'élever, on a beaucoup discuté la question de savoir ce que pourraient faire les divers pays pour mettre un terme à cette vague de hausse. En même temps, la crainte d'une baisse des prix n'est nullement écartée et l'on redoute qu'elle ne soit éventuellement le point de départ d'une véritable crise. Chaque fois que les prix ont baissé dans un secteur de l'économie, des signes d'inquiétude se sont manifestés, non seulement parmi les professions intéressées, mais aussi dans les milieux gouvernementaux, les « autorités » étant considérées de plus en plus comme responsables de l'évolution des affaires. Une sorte de panique s'est produite en février 1948, période la plus inquiétante que les marchés commerciaux internationaux aient traversée depuis la fin de la guerre. Le 20 février, les cours du blé et du maïs avaient fléchi d'environ 30% par rapport au maximum atteint quelques semaines plus tôt et la plupart des autres produits agricoles avaient également baissé, quoique dans une proportion moindre que les céréales principales.

Mais les « craintes » d'une baisse générale des prix génératrice de conséquences fâcheuses pour les affaires s'avèrent bientôt sans fondement. Si le recul enregistré sur les marchés agricoles exerça un certain effet psychologique sur les transactions sur d'autres produits de base (il en est résulté provisoirement un fléchissement général de la demande), il est resté sans aucune influence sur les prix des produits non agricoles. D'autre part, la baisse survenue par rapport au niveau élevé que les prix du blé et du maïs avaient atteint au cours du « boom » caractéristique sur les produits alimentaires doit être considérée comme une saine réaction. A la fin de 1947, les prix des matières premières étaient, en moyenne, deux à trois fois plus élevés qu'avant la guerre, tandis que les prix des produits alimentaires les plus importants avaient augmenté de cinq à six fois. Même après le mouvement de recul, les produits agricoles sont restés relativement plus chers que les matières premières.

L'ajustement des divers prix à un niveau relatif plus normal après le bouleversement causé par la guerre doit fatalement provoquer quelque trouble; mais, à condition que le niveau général des prix reste relativement stable pendant que l'ajustement s'accomplit, le processus ne devrait pas être trop pénible et, de toute façon, il est inévitable. La période qui s'est écoulée

entre le début de 1947 et le printemps de 1948 a été marquée par des progrès considérables dans le domaine de la réadaptation des conditions de guerre à des conditions de paix, dans presque toutes les branches. La production s'est rapprochée du niveau d'avant-guerre, ou l'a même dépassé, notamment en ce qui concerne le pétrole (toutefois, cette augmentation n'a pas suffi à faire face à l'accroissement exceptionnel de la demande) bien que la production ait été supérieure de 50 % à celle de 1938.

Contrairement à ce qui s'est produit à la suite de la première guerre mondiale, la seconde n'a pas provoqué une expansion considérable de la production des matières premières. En fait, les opérations militaires effectives ont, cette fois, endommagé maintes zones de production (spécialement en Orient) que le premier conflit mondial avait épargnées. Pour faire face à l'augmentation de la demande due, notamment, à un accroissement de 6 % de la population mondiale depuis 1938, il y a lieu d'augmenter à la fois la capacité de production effective des produits essentiels, ce qui nécessitera de nouveaux investissements sur une large échelle et de la main-d'œuvre supplémentaire de toutes les catégories. Les suppositions gratuites relatives à une abondance générale, auxquelles on se complaisait en 1930 et dans les années suivantes, et qui n'étaient pas bien fondées, même à cette époque-là, ont maintenant fait place à une attitude à la fois plus réaliste et plus constructive.

V. Situation tendue du commerce international.

Jamais peut-être depuis le temps où, au XVII^{ème} siècle, les mercantilistes lançaient leurs exhortations, les divers pays n'ont éprouvé plus d'inquiétudes qu'en 1947 au sujet du déséquilibre des échanges, ou, pour employer une expression plus moderne, du problème consistant à faire face à un déficit croissant de la balance des paiements. Pendant les hostilités, le prêt-bail et l'aide réciproque avaient suffi à répondre aux besoins immédiats et, dans les deux premières années d'après-guerre, le même objectif fut atteint grâce à l'aide de l'U.N.R.R.A., à des prêts spéciaux et à l'utilisation d'anciennes réserves. Mais, ces ressources ayant commencé à s'épuiser, presque tous les pays (aux seules exceptions, ou presque, des États-Unis et de la Suisse) durent se préoccuper de plus en plus du déséquilibre de leurs comptes avec l'étranger.

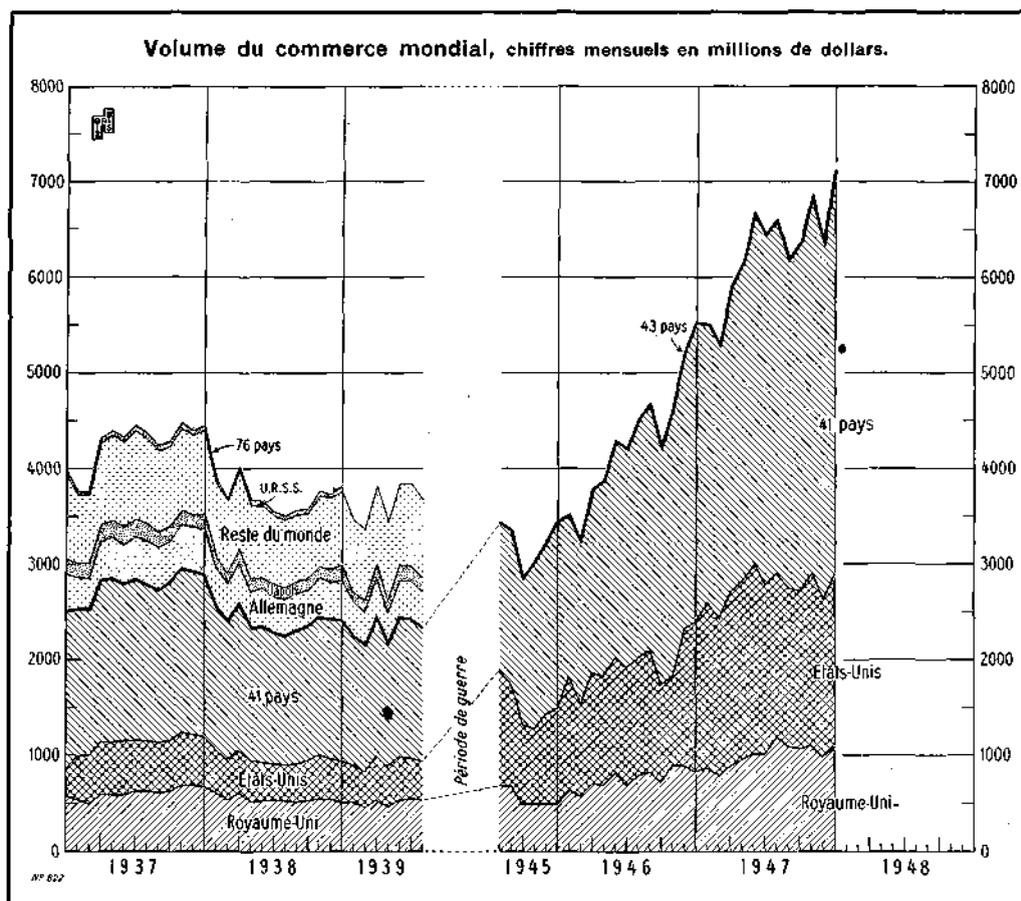
Étant donné qu'un nombre toujours plus grand d'administrations ont recommencé à publier des statistiques commerciales régulières et procèdent également à des estimations minutieuses d'autres éléments de leurs balances des paiements, on peut se faire une idée assez complète de l'ensemble des paiements internationaux. Le tableau suivant indique les résultats du commerce, avant et après la guerre, de quarante-trois pays qui, en 1938, intervenaient pour les deux tiers environ dans la totalité des échanges mondiaux, et pour les quatre cinquièmes en 1947, l'Allemagne et le Japon étant alors à peu près évincés.

Le mouvement mensuel du commerce extérieur des quarante-trois pays représentait environ 6,1 milliards de dollars en 1929, mais il était tombé à 2,4 milliards en 1938 (époque où, toutefois, les prix en dollars étaient inférieurs d'environ 20% à ceux de l'année de « boom » 1929). Après la guerre, le mouvement

Mouvement du commerce mondial.

Pays	Avant la guerre *			Après la guerre	
	1929	1937	1938	1946	1947
	annuellement, en milliards de dollars				
Royaume-Uni	15,2	7,3	6,5	9,1	12,0
États-Unis	16,1	6,3	5,0	14,3	21,1
41 autres pays	42,1	19,7	17,2	28,3	42,5
Total pour 43 pays	73,4	33,3	28,7	51,7	75,6
Allemagne (et Autriche)	12,2	5,1	4,7		
Japon	3,3	2,0	1,5		
U. R. S. S.	1,6	0,6	0,5		
Reste du monde	25,7	12,6	11,6		
Total pour 76 pays	116,2	53,8	47,0		

* D'après les tableaux mensuels du «commerce mondial», portant sur 76 pays, publiés par la Société des Nations.



mensuel a atteint $6\frac{1}{2}$ milliards de dollars en juillet 1947 — et il a dépassé 7 milliards au mois de décembre suivant. A la fin de l'année, les prix dépassaient probablement de 120% ceux de 1938, compte tenu de l'incidence des frais de transport sur les prix à l'importation. Sur cette base, 7 milliards de dollars par mois correspondent à environ $3\frac{1}{4}$ milliards de dollars par mois d'après les prix de 1938; de cette façon, le volume du commerce extérieur des quarante-trois pays serait plus considérable qu'en 1938, mais il n'atteindrait pas encore celui de 1929. Compte tenu de la disparition quasi totale du commerce extérieur de l'Allemagne et du Japon, le redressement intervenu est moins sensible que ne l'indiquent les chiffres ci-dessus; et la perte subie par ces deux pays exerce naturellement un effet sur l'état du revenu réel de leurs anciens partenaires commerciaux (voir page 30). C'est en outre l'un des changements qui ont accru l'importance des États-Unis dans le commerce mondial, au détriment de l'Europe, comme on peut le voir d'après les tableaux suivants, qui reposent sur des données contenues dans la publication intitulée: « Étude sur la situation et les perspectives économiques de l'Europe », qui a

**Commerce mondial: Parts proportionnelles
de l'Europe et des États-Unis.**

Pays	Importations		Exportations		Total	
	1938	1947	1938	1947	1938	1947
	en pour-cent					
Europe*	55	47	48	32	52	39
États-Unis	9	12½	14	33	11	23
Autres pays	36	40½	38	35	37	38

* Non compris l'U. R. S. S.

publiée par la Division des études et des programmes de la commission économique pour l'Europe, Genève, 1948.

La diminution du volume des échanges que les pays européens font entre eux (ce qu'on appelle le « commerce intra-européen ») est encore plus frappante: la part de ce dernier dans les échanges mondiaux a fléchi de 30% en 1938, à environ 18% en 1947. La disparition du commerce de l'Allemagne se fait particulièrement sentir à cet égard, car ce pays assumait quelque 20% du commerce intra-européen avant la guerre, contre 4% seulement en 1947.

Exprimés en valeurs réelles, les échanges des pays européens entre eux ne représentaient, en 1947, que 56% du volume d'avant-guerre, alors que le commerce européen avec les autres continents s'élevait à 78% pour les exportations et à 106% pour les importations, principalement du fait de l'ampleur des importations en provenance des États-Unis.

**Europe:
Mouvement du commerce extérieur.**

Commerce européen réparti en: —	1938	1947	1947
	d'après les prix courants		d'après les prix de 1938
	en milliards de dollars		
Commerce intra-européen*	13,9	16,3	7,8
Commerce avec des pays extra-européens	9,6	19,1	9,1
Total	23,5	35,4	16,9

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

**Commerce de l'Europe*
avec les États-Unis.**

Postes	1938	1947	1947
	d'après les prix courants		d'après les prix de 1938
	en milliards de dollars		
Importations	1,3	5,8	2,6
Exportations	0,6	0,9	0,4
Solde	- 0,7	- 4,9	- 2,2

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

Le tableau de la page 33 relatif à la balance européenne des paiements avec les autres continents montre qu'en 1947 les exportations de l'Europe n'ont pas couvert tout à fait la moitié de ses importations. La situation lui a encore été plus défavorable à l'égard des États-Unis seuls, ses exportations n'ayant couvert, dans ce cas, que le sixième de ses importations.

Si l'on tient compte de la hausse des prix, on constatera que les exportations de l'Europe à destination des États-Unis se sont peut-être élevées aux deux tiers du niveau d'avant-guerre, tandis que ses exportations vers d'autres zones se rapprochaient du niveau d'avant-guerre. Il s'est donc produit dans

le courant des exportations européennes un changement qui n'a certes pas été le résultat d'une action délibérée, tous les pays s'étant efforcés de gagner des dollars. Le «Survey of Current Business» publié par le Département du commerce des États-Unis (numéro de mars 1948) émet l'idée que «des prix plus élevés et des frais de vente plus faibles dans d'autres pays, par rapport aux États-Unis, ont pu être la cause de ce changement dans le commerce». Il est également la conséquence des dons et des crédits obtenus des États-Unis, qui entraînent naturellement des mouvements effectifs de marchandises et de services. Il est évident que, normalement, un état de «boom» aux États-Unis stimulerait les importations et les porterait à un niveau supérieur à celui de 1938, qui était une année de dépression relative.

Par rapport au produit national brut des États-Unis, les importations de ce pays ont été, en 1947, proportionnellement un peu plus élevées qu'en 1946, mais moins fortes que dans les deux années de «boom» de 1929 et de 1937.

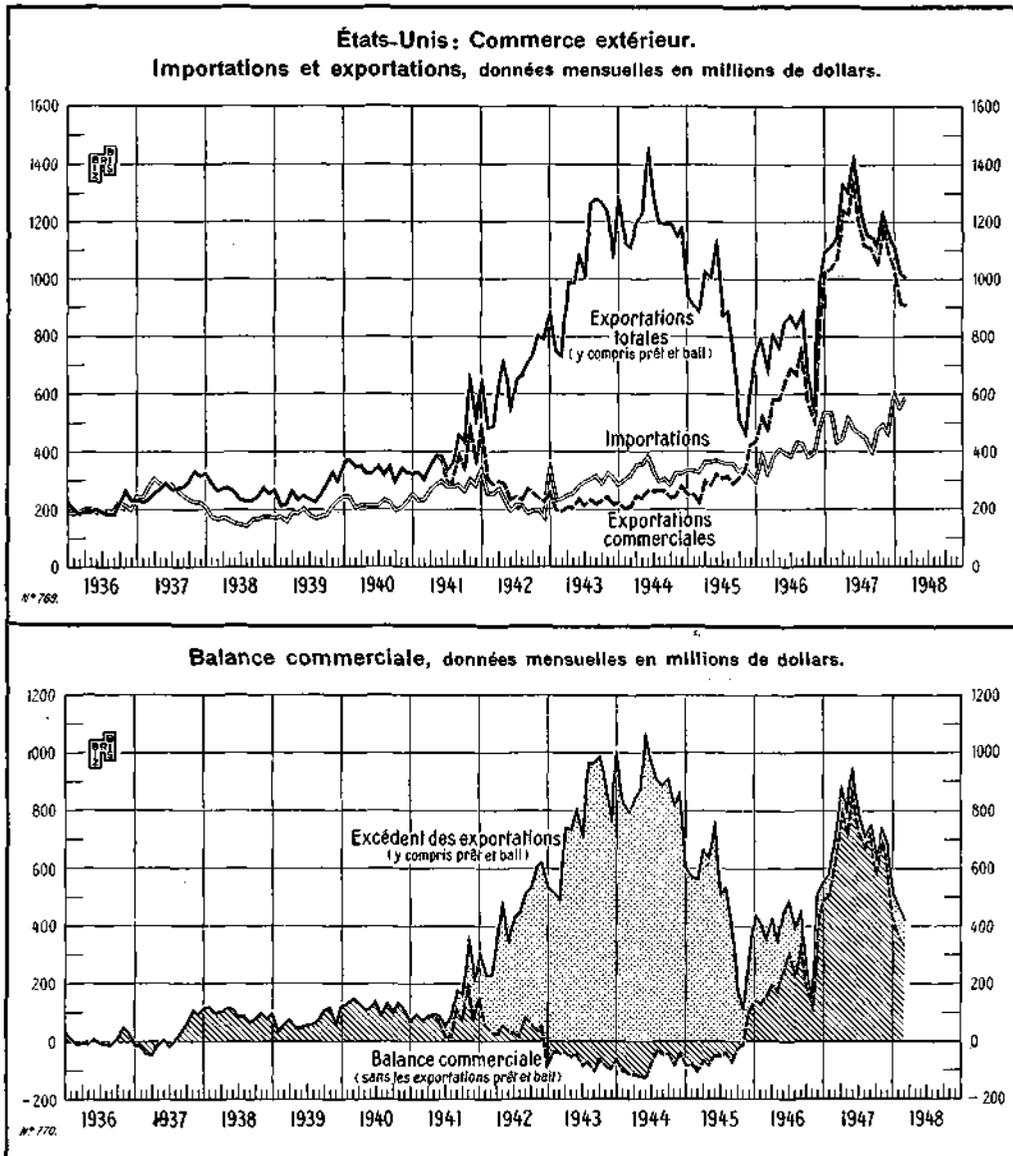
Il est quelque peu surprenant de constater que, par rapport au produit national brut, les exportations des États-Unis ont été légèrement plus importantes au cours des années qui ont suivi immédiatement la fin de la première guerre mondiale que dans la période correspondante d'après la seconde. Toutefois, calculé en dollars, l'excédent d'exportation de 10 milliards en 1947 représente le total le plus élevé de n'importe quelle année de paix. L'accroissement des exportations a porté avant tout sur des articles tels que les machines et les véhicules, pendant le premier semestre de 1947, et sur les denrées alimentaires et les produits agricoles vers la fin de l'année. Étant donné que le montant des importations de marchandises a été, en 1947, supérieur de 17 % seulement à celui de l'année précédente, alors que les prix des produits importés se sont élevés de 21 %, le volume effectif des importations a été plus faible en 1947 qu'en 1946.

États-Unis:
Exportations et importations de marchandises
et de services.

Années	Produit national brut	Exportations de marchandises et de services		Importations de marchandises et de services	
	Montant en milliards de dollars	En % du produit national brut	Montant en milliards de dollars	En % du produit national brut	
1919	81,6	10,8	5,9	7,2	
1920	94,7	10,3	6,8	7,2	
1929	103,8	7,0	5,9	5,7	
1937	90,2	4,5	4,3	4,8	
1938	84,7	4,3	3,1	3,7	
1944	210,6	21,4	9,0	4,3	
1946	203,7	15,3	7,1	3,5	
1947	229,6	19,6	8,3	3,6	

En ce qui concerne les postes représentant des services, les États-Unis ont eu, tant en 1946 qu'en 1947, un solde créditeur considérable, du fait que, ces années-là, le revenu des investissements et les autres postes ont tous accusé un excédent.

Alors que le revenu tiré par les États-Unis de leurs investissements à l'étranger est sans doute appelé à augmenter, les autres postes devraient accuser un mouvement inverse. La proportion des exportations des États-Unis transportées par des bateaux de ce pays a fléchi de 60% en 1946 à 50% en



(Les exportations au titre du prêt-bail comprennent d'autres formes de secours.)

1947; quant au nombre des touristes américains à destination de l'Europe, on s'attend qu'il atteigne un niveau encore sans précédent, en 1948.

Le tableau de la page 92 montre, pour un certain nombre de pays, la balance commerciale et la balance des postes représentant des services (en particulier, le revenu net des placements), ainsi que le solde actif ou passif de la balance des paiements, à l'égard des postes courants. L'exportation d'or nouvellement

États-Unis:
Postes courants de la balance des paiements
représentant des services.

Années	1929	1938	1939	1946	1947
	en millions de dollars				
Postes créditeurs:					
Recettes:					
Investissements . . .	1.139	585	541	611	1.026
Transports	390	267	303	1.815	1.728
Tourisme	139	130	135	218	278
Divers	27	111	106	480	549
Total des postes créditeurs	1.695	1.093	1.085	3.124	3.581
Postes débiteurs:					
Payements:					
Investissements . . .	330	200	230	173	226
Transports	509	303	367	699	730
Tourisme	483	303	290	429	535
Divers	119	77	81	566	789
Total des postes débiteurs	1.441	883	968	1.867	2.280
Solde	+ 254	+ 210	+ 117	+1.257	+1.301
Solde, en dehors des investissements . . .	- 555	- 175	- 194	+ 819	+ 501

extrait par un pays quelconque est généralement considérée comme faisant partie des exportations ordinaires; toutefois, l'expédition d'or provenant de réserves monétaires est tenue non pour un poste courant, mais pour l'utilisation d'un élément de capital destiné à régler un solde envers l'étranger. En revanche, l'importation d'or — à moins qu'elle n'ait lieu manifestement à des fins industrielles — est laissée en dehors des postes courants, car elle est considérée comme un poste d'ajustement ayant un caractère d'élément de capital.

Avant la guerre, alors que la plupart des monnaies étaient encore librement convertibles, l'existence d'un solde actif dans les postes courants de la balance des paiements d'un pays suffisait généralement pour permettre à celui-ci de se tirer d'affaire à l'égard de tous les autres pays (en l'absence du phénomène, relativement rare, de mouvements de capitaux d'une grande ampleur). Aujourd'hui, toutefois, il ne suffit pas toujours que les postes courants de la balance des paiements soient équilibrés, attendu qu'il est possible que des sommes gagnées dans les échanges avec un pays ou groupe de pays donnés ne puissent servir à faire des paiements ailleurs. En 1947, le Canada a eu un excédent net total de 47 millions de dollars canadiens sur les postes courants de sa balance des paiements, mais c'était la résultante d'un solde passif de 1.138 millions par rapport aux États-Unis et d'un solde actif de 1.185 millions vis-à-vis d'autres pays. En fait, le Canada a dû accroître son endettement envers

Balance courante visible et invisible d'un certain nombre de pays.

Pays	Années	Monnaies	Exportations	Importations	Excédent d'exportations (+) ou d'importations (-)	Excédent (+) ou déficit (-) de la balance des services	Excédent (+) ou déficit (-) des postes courants de la balance des paiements
États-Unis	1938	dollar	3.243	2.173	+ 1.070	+ 210	+ 1.280
	1946		12.140	5.264	+ 6.876	+ 1.257	+ 8.133
	1947		16.022	6.047	+ 9.975	+ 1.301	+ 11.276
Canada	1938	\$ can.	844	649	+ 195	- 95	+ 100
	1946		2.393	1.822	+ 571	- 214	+ 357
	1947		2.723	2.535	+ 188	- 141	+ 47
Argentine	1939	peso	1.573	1.223	+ 350	- 406	- 56
	1946		3.935	1.975	+ 1.960	- 251	+ 1.709
	1947		5.332	5.351	- 19	.	.
Autriche	1937	\$ E. U.	228	273	- 45	.	.
	1946		20	180	- 160	+ 10	- 150
	1947		85	340	- 255	+ 15	- 240
Belgique	1938	fr. b.	21.670	23.069	- 1.399	.	.
	1946		29.654	52.561	- 22.907	.	.
	1947		61.609	85.528	- 23.919	+ 18.419	- 5.500
Danemark	1938	cour. d.	1.582	1.665	- 83	+ 194	+ 111
	1946		1.624	2.863	- 1.239	+ 533	- 706
	1947		2.316	3.087	- 771	+ 291	- 480
Finlande	1938	MF.	8.607	8.398	+ 209	+ 600	+ 809
	1945		5.228 ¹⁾	6.820	- 1.592	+ 832	- 760
	1946		23.051 ¹⁾	24.274	- 1.223	.	.
	1947		43.193 ¹⁾	46.888	- 3.695	.	.
France	1938	fr. fr.	22.700	36.700	- 14.000	+ 13.700	- 300
	1946		54.000	236.000	- 182.000	- 62.000	- 244.000
	1947		112.000	253.000	- 141.000	- 48.000	- 189.000
Italie	1938 ²⁾	\$ E. U.	515	708	- 193	+ 171	- 22
	1946		416	928	- 512	+ 61	- 451
	1947		768	1.678	- 910	+ 51	- 859
Norvège	1938	cour. n.	787	1.193	- 406	+ 510	+ 104
	1946		1.202	2.197	- 995	+ 223	- 772
	1947		1.814	3.817	- 2.003	+ 591	- 1.412
Pays-Bas	1938	florin	1.086	1.245	- 159	+ 176	+ 17
	1946		815	2.143 ³⁾	- 1.328	+ 236	- 1.092
	1947		1.752	4.066	- 2.314	+ 312	- 2.002
Royaume-Uni	1938	£	533	835	- 302	+ 232	- 70
	1946		888	1.092	- 204	- 176	- 380
	1947		1.125	1.574	- 449	- 226	- 675
Suède	1938	cour. s.	1.843	2.082	- 239	+ 266	+ 27
	1946		2.547	3.386	- 839	+ 474	- 365
	1947		3.220	5.175	- 1.955	+ 555	- 1.400
Suisse	1938	fr. s.	1.317	1.607	- 290	.	.
	1946		2.676	3.423	- 747	.	.
	1947		3.268	4.820	- 1.552	.	.

¹⁾ Non compris les exportations représentant des paiements de réparations, ainsi que les marchandises livrées en compensation d'avoires allemands. ²⁾ Pouvoir d'achat en juin 1946. ³⁾ Importations f.o.b.

la zone du dollar des États-Unis d'environ 500 millions de dollars canadiens, ses réserves officielles ayant fléchi dans la proportion de 743 millions (ainsi qu'il est indiqué page 136) tandis que sa dette en capital à l'égard des États-Unis se réduisait d'environ 250 millions de dollars canadiens. Cet exemple montre l'importance qu'il y a lieu d'attacher à l'éventualité d'achats dits « au large », au moyen desquels, dans le cadre du Programme de redressement européen, les pays participants de ce continent peuvent se servir de dollars pour régler des fournitures provenant de pays autres que les États-Unis.

En revanche, il n'en résulte pas toujours qu'un déficit de la balance des paiements crée des difficultés à un pays.

En Suisse, l'excédent des importations sur les exportations s'est élevé, en 1947, au niveau sans précédent de 1.550 millions de francs suisses. La Banque Nationale considère qu'il est parfaitement possible que les recettes nettes que la Suisse a encaissées au titre du trafic touristique, des investissements à l'étranger et d'autres sources ont pleinement comblé le lourd déficit de la balance du commerce. Il est reconnu, toutefois, que le caractère peu sûr des renseignements statistiques ne permet pas de tirer des conclusions rigoureuses; un autre économiste a abouti à un chiffre sans doute excessif de 400 à 500 millions de francs suisses comme représentant le déficit des postes courants en 1947.¹⁾ Cependant, étant donné que la mesure dans laquelle la Suisse a vu ses réserves monétaires se réduire cette année-là a été relativement minime (voir page 141), l'écart — s'il y en a eu un — a été facilement comblé par des entrées de capitaux étrangers assez importantes pour fournir une contrepartie au déficit, ainsi qu'aux crédits ouverts à des pays étrangers au cours de l'année.²⁾

En 1947, les importations et les exportations de la Suisse ont été, en volume, supérieures de 47 % et de 15 % respectivement à celles de 1938. Le principal fournisseur de ce pays fut les États-Unis, suivis par la France et par l'Union belgo-luxembourgeoise. Il est intéressant de noter que les importations en provenance des pays de l'Europe orientale ont augmenté; c'est ainsi que les achats de la Suisse en Tchécoslovaquie sont passés de 166 millions de

¹⁾ Voir la brochure concernant les « Schweizerische Zahlungsbilanzprobleme », du professeur V. F. Wagner (Bâle), publiée en janvier 1948 par la Privat-Kommerzbank A.-G., Zurich.

²⁾ En 1947, les réserves conjointes de la Banque Nationale et du gouvernement suisses se sont réduites de Frs s. 378 millions, sur lesquels, toutefois, Frs s. 250 millions représentaient un versement fait aux gouvernements alliés, conformément à l'accord de Washington de 1946. Le reliquat de Frs s. 128 millions faisait partie du total de Frs s. 480 millions constitué par de l'or vendu, au cours des neuf premiers mois de l'année, par les autorités suisses, sur le marché intérieur (y compris les ventes à l'industrie). On croit que la plus grande partie peut-être du métal ainsi vendu à l'intérieur de la Suisse est effectivement sortie du pays; les Frs s. 128 millions en question ont donc pu servir, indirectement, à fournir des ressources d'origine étrangère pour la balance des paiements.

francs suisses en 1946, à 261 millions en 1947, et ses importations en provenance de la Pologne, de 29 à 79 millions (cette augmentation a été due toutefois, en majeure partie, à la hausse des prix).

On a constaté, en 1947, des échanges plus intenses entre l'Europe orientale et l'Europe occidentale, et cette tendance ne s'est pas renversée dans les premiers mois de 1948. Il est vrai qu'à la suite de divers traités de commerce l'U.R.S.S. s'est assuré des importations plus considérables auprès de certains pays de l'Europe orientale; par exemple, alors qu'en 1947 l'U.R.S.S. a absorbé 5% des exportations totales de la Tchécoslovaquie, elle a l'intention d'élever la proportion à 16%. Au cours du premier trimestre 1948, les exportations tchécoslovaques vers l'U.R.S.S. étaient déjà passées à 12% des ventes totales à l'étranger. L'intention est, toutefois, de maintenir les relations commerciales avec l'ouest. Quant à la Pologne, elle a conclu avec la Suède, en avril 1948, un accord prévoyant des échanges plus intenses dans les deux sens, les livraisons de charbon notamment étant portées de 3 à 4 millions de tonnes par an.

La diminution du commerce intra-européen par rapport à l'avant-guerre est imputable, moins aux tendances manifestées en Europe orientale, qu'au fléchissement du commerce de l'Allemagne. En 1947, le commerce afférent aux zones occidentales d'occupation a atteint la moitié à peine du volume relatif aux mêmes territoires en 1936.

Il a été évalué que la part des trois zones occidentales d'occupation dans les échanges d'avant-guerre était d'environ 60%, tant dans les importations que dans les exportations. La zone russe, y compris Berlin, intervenait pour environ 30%

et le reste représentait la part des territoires de l'est maintenant rattachés à d'autres pays.

Deux des principaux obstacles au rétablissement des échanges dans la zone anglo-américaine d'occupation ont été constitués par l'obligation de régler en dollars

Allemagne: Commerce extérieur
par les zones d'occupation

Zones	Importations			Exportations		
	1936	1946	1947	1936	1946	1947
en millions de dollars						
Zone anglo-américaine	954	685	689	1.096	170	225
Zone française	132	45*	138	154	64	123
Total	1.086	730	827	1.250	234	348
Total pour l'Allemagne	1.700	—	—	1.922	—	—

* D'août 1945 à décembre 1946.

les exportations et par la fixation de cours de change spéciaux pour chaque transaction commerciale, d'après les prix mondiaux en vigueur. En 1947, 97% des exportations ont été faites vers des pays de l'Europe occidentale.

Quoique le charbon soit resté le principal élément d'exportation — le bois d'œuvre venant au second rang — sa part a fléchi de 81% des exportations totales en 1946, à 54% en 1947; les principaux destinataires du charbon exporté ont été la Belgique, le Luxembourg, la France et les Pays-Bas.

Au début d'avril 1948, un cours de conversion de 30 cents par mark a été adopté au lieu de cours de change différentiels, mais on procède toujours à des opérations de troc. Cette mesure, jointe à la décision d'accorder, pour la conclusion de contrats ne dépassant pas 10.000 dollars, des licences sans l'autorisation préalable de l'Agence commune anglo-américaine d'exportation et d'importation, pourra s'avérer extrêmement utile car, en 1930 et dans les années suivantes, le contrôle allemand des changes avait à traiter de 30.000 à 40.000 transactions environ par jour.

Alors qu'avant les hostilités, l'Allemagne était le principal partenaire commercial de l'Italie, en 1947, c'est la Suisse qui a pris la première place dans les exportations de ce pays, et les États-Unis, dans ses importations, puisqu'ils lui ont fourni 60% environ de ses achats à l'étranger. Le tableau montre une évaluation de la balance des paiements de l'Italie, en 1947, exprimée en dollars des États-Unis, avec une répartition par zones.

A l'égard de la zone sterling, les exportations et les importations ont été en équilibre mais, par rapport à l'ensemble de la zone dollar et des autres pays, l'Italie a dû combler (au moyen de crédits, d'emprunts et de dons) un déficit correspondant à la moitié de la totalité des paiements effectués à l'étranger du fait des marchandises et des services.

Italie:
Balance des paiements en 1947.
(Évaluation d'après les renseignements relatifs au premier semestre.)

Postes	Zone dollar	Zone sterling	Autres monnaies, clearings et transactions à titre réciproque	Total
	en millions des dollars des États-Unis			
Recettes:				
Exportations	183	231	285	699
Postes Invisibles	54	18	2	74
Total des recettes	237	249	287	773
Payements:				
Importations	829	231	380	1.440
Postes Invisibles	21	4	7	32
Achat de « Liberty ships »	71	—	—	71
Total des dépenses	921	235	387	1.543
Solde	-684	+ 14	-100	-770

Note: Les totaux figurant dans ce tableau diffèrent quelque peu des résultats définitifs de l'année, parce qu'on ne dispose pas encore des chiffres définitifs de leurs éléments constitutifs. C'est ainsi que le déficit a été finalement de \$859 millions, au lieu de \$770 millions dans le tableau ci-dessus.

Le commerce extérieur de la France a accusé une amélioration sensible dans le premier semestre de 1947 et il a atteint, pour l'année entière, des

France: Balance des paiements¹⁾
(chiffres provisoires).

Nature des opérations	Résultats	Résultats
	1946	1947
	en milliards de francs français	
Balance des paiements courants		
Balance du commerce:		
Importations	- 236	- 253
Exportations	+ 54	+ 112
Solde	- 182	- 141
Balance des opérations des territoires d'outre-mer	- 35	- 22²⁾
Balance des éléments invisibles	- 27	- 26
Solde de la balance des paiements courants	- 244	- 189
Opérations en capital		
Charges:		
Solde de la balance des paiements courants	- 244	- 189
Charges particulières en capital (solde net)	- 26	- 12 ³⁾
Total	- 270	- 201
Ressources:		
Réserves et avoirs privés (solde net)	+ 135	+ 60
Crédits et investissements extérieurs	+ 135	+ 141 ⁴⁾
Total	+ 270	+ 201

- 1) Source: Direction des Finances Extérieures au Ministère des Finances.
 2) Non compris les règlements de l'Indochine, non encore centralisés.
 3) Versement au Fonds Monétaire International et solde net des amortissements d'emprunts anciens.
 4) Y compris l'utilisation des marges de crédit des accords de paiement.

montants plus élevés tant en valeur qu'en poids, notamment pour les exportations. Mais, dans le troisième trimestre, les exportations ont commencé à fléchir, car elles ont été entravées par la hausse rapide des prix.

Pour ce qui est des vins et des alcools, qui constituent 8% des exportations françaises, le fléchissement avait commencé dès le second trimestre. Le quart environ du commerce extérieur de la France se fait avec ses possessions d'outre-mer (Afrique du Nord et autres) et, à leur égard, l'équilibre était à peu près réalisé à la fin de 1947. L'adoption d'un nouveau système de cours

France: Opérations en capital par zones monétaires en 1947
(chiffres provisoires).

Postes	Zone dollar	Zone sterling	Autres	Total
	en milliards de francs français			
I. Charges:				
Solde débiteur des postes courants de la balance des paiements	- 169,5	- 5	- 14,5	- 189
Charges particulières en capital (solde net)	- 12	-	-	- 12
Arbitrage de devises	- 8	-	-	- 8
Total	- 189,5	- 5	- 14,5	- 209
II. Ressources:				
Crédits et investissements extérieurs	+ 125	+ 7	+ 9	+ 141
Réserves et avoirs privés	+ 64,5	+ 15,6	+ 2,7	+ 83*
Arbitrage de devises	-	+ 4,2	+ 3,8	+ 8
Total	+ 189,5	+ 27	+ 15,5	+ 232

* Ce total est supérieur au montant indiqué dans le tableau précédent de la balance des paiements, ce dernier étant une somme nette.

de change (comportant des cours élastiques pour certaines zones), au début de février 1948, fut aussitôt suivie d'un élargissement du volume des échanges, en mars et en avril. De ce fait, toutefois, les exportations ne couvrent encore que 40% des importations.

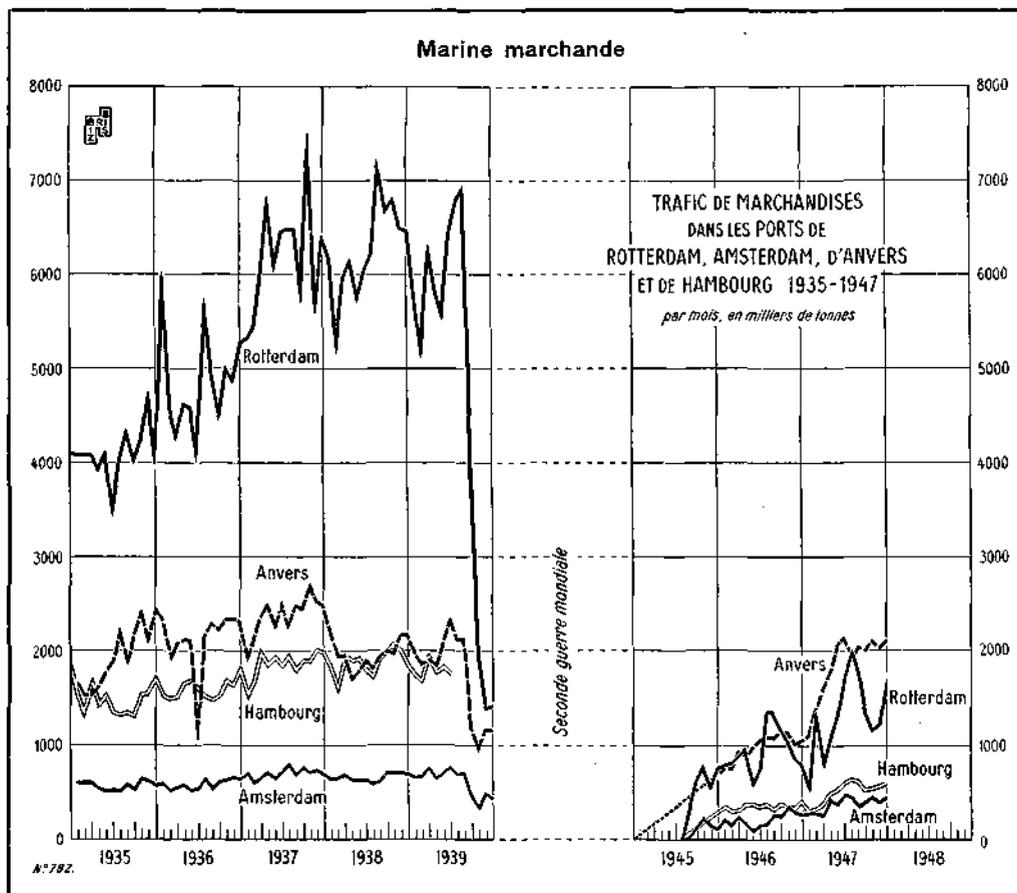
Les tableaux donnent, sous une forme résumée, des évaluations de la balance des paiements de la France qui montrent que le déficit des postes courants a été réduit (en particulier si l'on tient compte de la hausse des prix). On constatera qu'en 1947 la quasi-totalité du déficit de la balance des paiements se rapportait à la zone dollar.

En 1947, la Belgique a eu un déficit qui a été évalué à 5.500 millions de francs belges pour les postes courants, mais elle a été néanmoins en mesure de procéder à certains remboursements d'emprunts et d'accorder divers crédits dans le cadre d'accords de paiement avec d'autres pays, etc.; le montant total du déficit de la balance commerciale, des remboursements et des crédits s'est élevé à environ 9.100 millions. Pour le couvrir, la Belgique a fait des prélèvements sur des avoirs en capital. Certains avoirs (en livres sterling principalement) ont été rapatriés, des crédits commerciaux ont été conclus, etc., et 11 millions de dollars ont été obtenus du Fonds Monétaire International. La facilité relative avec laquelle la Belgique a réussi à équilibrer sa balance des comptes en capital avec l'étranger semble indiquer que la politique financière et monétaire appliquée par ses autorités — et notamment le fait que l'État a cessé d'avoir recours à la Banque Nationale, ainsi que le relèvement des taux d'intérêt — a exercé un heureux effet sur les mouvements de capitaux.

De 1946 à 1947, les exportations des Pays-Bas ont augmenté de 115%, et leurs importations, de 90%; malgré cela, l'excédent d'importation est passé de 1.328 à 2.314 millions de florins. Y compris les éléments invisibles, les postes courants de la balance des paiements ont, en 1947, accusé un déficit de 2.002 millions qui, joint à d'autres postes de dépenses, a été couvert comme le montre le tableau

Pays-Bas:
Postes en capital de la balance
des paiements.

Postes	Millions de florins
Dépenses:	
Déficit des postes courants (marchandises et services)	2.002
Remboursement de crédits	245
Changement survenu dans les soldes des crédits en monnaie	209
Dépenses totales	2.456
Recettes:	
Crédits extérieurs	1.173
Utilisation de soldes à l'étranger	500
Réalisation de valeurs étrangères et recouvrement de titres amortis	430
Transferts d'or	100
Charges diverses en capital	253
Recettes totales	2.456



(d'après des évaluations du ministère des finances). Les deux tiers des dépenses et des recettes figurant dans le tableau ont porté sur des transactions en dollars des États-Unis. Compte tenu de la hausse des prix des produits d'exportation, le volume des exportations des Pays-Bas ressort, pour 1947, à environ 50% du volume de 1938.

Dans le tableau de la page 92, de même que dans le suivant, les résultats des exportations et des importations du Royaume-Uni sont indiqués valeur f. o. b. (conformément à la méthode d'après-guerre d'évaluation de la balance britannique des paiements), tandis que dans les statistiques commerciales publiées par le «Board of Trade», aussi bien qu'ailleurs, les importations sont comptées valeur c. i. f. Il en résulte que le revenu tiré de la marine marchande (tel qu'il est indiqué dans le tableau suivant) ne comprend pas les sommes encaissées par des bateaux appartenant à des compagnies britanniques pour le transport de marchandises vers le Royaume-Uni (et qu'il est, par conséquent, inférieur aux chiffres mentionnés précédemment).

Si l'on tient compte de la hausse des prix, le déficit de la balance commerciale a été, par lui-même, moindre en 1947 qu'en 1938; mais, en 1947 comme en 1946, la balance britannique des paiements a dû supporter des dépenses plus lourdes de l'État à l'étranger, ainsi que la diminution du revenu invisible.

L'augmentation accusée en 1947 par les avoirs britanniques à l'étranger représente, à concurrence de 181 millions de livres, des transferts nets de fonds (à des fins d'investissements ou autres) opérés, par des résidents du Royaume-Uni, dans d'autres parties de la zone sterling.

C'est toutefois un chiffre très approximatif, attendu qu'il comprend en fait l'«élément d'équilibre» de la balance des paiements tout entière.

En volume, les importations à titre définitif en 1947 ont atteint 77% du chiffre de 1938, mais les exportations ont été supérieures de 8% au niveau de 1938. En ce qui concerne les importations, la compression la plus forte a porté sur les «articles entièrement ou en majeure partie manufacturés» (avec une diminution de 28%) et sur les «denrées alimentaires, boissons et tabacs» (réduction de 26%), alors que la diminution n'a pas dépassé 17% pour les importations de «matières premières et d'articles en grande partie non manufacturés». Pour ce qui est des exportations, certains groupes sont restés très inférieurs au niveau de 1938, alors que d'autres ont accusé des augmentations remarquables. La diminution la plus forte a été constatée sur le charbon, dont l'exportation n'a atteint, en 1947, que 3% du volume de 1938. Des accroissements ont été

Royaume-Uni: Balance des Paiements.

Postes	1938	1946	1947*
	en millions de livres sterling		
Postes courants			
Commerce visible:			
Importations (f. o. b.)	- 835	- 1.092	- 1.574
Exportations et réexportations (f. o. b.)	+ 533	+ 888	+ 1.125
Solde	- 302	- 204	- 449
Dépenses (nettes) de l'État outre-mer	- 16	- 290	- 211
Remises (nettes) sur films	- 7	- 17	- 13
Recettes (nettes) invisibles:			
Fret	+ 20	+ 9	+ 17
Intérêts, bénéfices et dividendes	+ 175	+ 75	+ 51
Autres origines (nettes)	+ 60	+ 47	- 70
Total des recettes nettes invisibles	+ 255	+ 131	- 2
Solde des postes courants	- 70	- 380	- 675
Postes en capital			
Changement net dans les réserves d'or et les autres réserves britanniques	-	- 226	- 1.023
Changement net dans les avoirs britanniques en capital, à l'étranger	-	- 114	+ 206
Changement net dans les soldes en livres	-	- 40	+ 142
Solde	-	- 380	- 675
Le déficit des postes courants a été contracté à l'égard de:			
la zone sterling	-	- 30	+ 80
l'hémisphère occidental	-	- 360	- 680
le reste du monde	-	+ 10	- 75
Total	-	- 380	- 675

* Chiffres provisoires.

enregistrés dans les « articles entièrement ou en grande partie manufacturés » : véhicules (et notamment les automobiles, les locomotives, les bateaux et les avions); dans les machines de diverses catégories; dans les produits chimiques, les produits pharmaceutiques, les teintures et les couleurs; dans la coutellerie, la quincaillerie et les instruments; les articles et les appareils électriques; dans la soie et dans la rayonne, de même que dans les métaux non ferreux et dans les produits manufacturés en métaux non ferreux (aluminium, cuivre, etc.). Ce sont là, en général, des produits de haute qualité dont la fabrication exige une grande habileté technique, cependant que les exportations de produits plus standardisés sont restés en arrière (celles des filés et tissus de coton, par exemple, n'ayant atteint que 43% du niveau de 1938, contre 86% pour les filés et tissus de laine cardée et peignée).

En présence d'un déficit croissant de sa balance commerciale, le gouvernement britannique, appliquant une politique budgétaire qui tend à réduire le pouvoir d'achat à l'intérieur, a décidé en premier lieu de ramener tous les achats en dollars à un strict minimum et, en second lieu, de détourner autant que possible les achats vers d'autres sources d'approvisionnement, l'importateur

Royaume-Uni: Objectifs fixés pour les exportations à la fin de 1948.

Postes	Pourcentage d'augmentation (+) ou de diminution (-) par rapport au volume d'exportation de 1938
Machines	+ 103
Véhicules	+ 172
Articles et appareils électriques	+ 135
Textiles et vêtements	+ 31
Produits chimiques	+ 84
Céramique, verrerie, abrasifs, etc.	+ 123
Charbon	- 61
Toutes les autres exportations	+ 27
Total	+ 54

Ces chiffres sont ceux de la fin de 1948. Pour toute l'année 1948, on prévoit que les exportations dépasseront de 30% le niveau de 1938, alors que l'augmentation en 1947 a été de 6%.

étant, en quelque mesure, libre de chercher sur des marchés à monnaies « moins fortes » (plus spécialement à l'égard des denrées alimentaires), une compensation aux réductions qu'il a fallu imposer vis-à-vis des marchés exigeant des dollars; et, en troisième lieu, de fixer des « objectifs pour les exportations », dans le cadre d'une campagne tendant à développer ces dernières. Le but visé consiste en ce qu'à la fin de 1948, le volume des exportations dépasse de 54% celui de 1938, comme le montre le tableau ci-contre, qui a été emprunté à l'« Economic Survey for 1948 ».

Parmi les pays scandinaves, la Suède et la Norvège ont eu, en 1947, aux postes courants de leur balance des paiements, des déficits plus élevés que l'année précédente, tandis que le Danemark a été en mesure de réduire quelque peu le sien. Si l'on en juge d'après les résultats de son commerce extérieur pendant le premier trimestre 1948, il semble que ce pays soit sur le point de rétablir l'équilibre de sa balance des paiements. La tendance plus favorable

du commerce extérieur du Danemark se manifeste par une détente dans sa situation des devises, jusqu'alors très difficile, les engagements nets de la Banque Nationale envers l'étranger s'étant réduits de 702 millions de couronnes danoises à la fin de septembre 1947 à 482 millions le 31 mars 1948.

Au cours de l'année 1947, un contrôle plus rigoureux du commerce extérieur a été institué tant en Norvège qu'en Suède et il a fallu mener des négociations, en particulier avec les États-Unis, mais avec d'autres pays également, afin d'ajuster les engagements résultant d'accords commerciaux antérieurs aux mesures de contrôle nouvellement imposées.

En 1947, les exportations commerciales de la Finlande se sont chiffrées par 43.200 millions de marks finlandais, cependant que la valeur des livraisons de biens et de marchandises destinés à la réparation des dommages de guerre, faites à titre de compensation des avoirs allemands en Finlande, s'élevait à 12.400 millions soit ensemble un total de 55.600 millions. D'autre part, les importations ont été évaluées à 46.900 millions. En volume, les exportations commerciales ont, en 1947, atteint 62 % du niveau de 1935 et les importations, 93 %.

* * *

Les réserves monétaires s'étant épuisées progressivement au cours de l'année 1947 et les pays ayant dû avoir de plus en plus recours à des mesures de contrôle, on craignait généralement que ces phénomènes conjugués n'entraînaient une forte diminution du volume du commerce extérieur. Les statistiques les plus récentes indiquent, toutefois, que, s'il s'est réduit, ce fut dans une très faible proportion et il y a lieu de chercher une explication à ce phénomène quelque peu surprenant. Il semble que plusieurs facteurs, aient contribué à maintenir le courant des échanges. En premier lieu, la nécessité de maintenir le bon état sanitaire et le rendement du travail de la population a obligé un certain nombre de pays à laisser entrer des quantités encore plus abondantes de denrées alimentaires, ce qui ne leur a pas permis de faire des économies appréciables sur ce chapitre. En second lieu, le mouvement des marchandises a été soutenu par une aide américaine constante, accordée dans des cas d'urgence spéciale (notamment l'aide intérimaire dans le cadre du programme de redressement européen). En troisième lieu, les importations de matières premières ont été généralement maintenues, les gouvernements étant très désireux de ne pas mettre en péril la réalisation du plein emploi, car ils se sont engagés de la façon la plus nette à appliquer une telle politique. Afin de régler ces importations, des prélèvements ont été opérés, en cas de nécessité, sur ce qui restait des réserves monétaires. En quatrième lieu, on a continué à importer des articles fabriqués, spécialement

ceux qui ne pouvaient être obtenus sur le marché intérieur. En cinquième lieu, les commandes déjà placées à l'étranger avec l'autorisation officielle ne pouvaient généralement être toutes annulées d'un seul coup; il est impossible de réduire purement et simplement les échanges du jour au lendemain.

Enfin, en ce qui concerne les articles considérés comme étant de luxe, ou dont on pouvait se passer pour d'autres raisons, il n'a pas toujours été possible de suspendre l'octroi de nouvelles licences. Un pays désire généralement vendre quelques-uns de ses propres produits considérés comme étant de luxe et, pour y parvenir, il est fréquemment obligé d'accepter, en échange, des articles de luxe de ses partenaires commerciaux. Le règlement de questions de cette nature a souvent exigé beaucoup de temps dans les négociations bilatérales et il en est généralement résulté le maintien d'un volume élevé d'échanges — heureusement, peut-on ajouter, car l'économie européenne aurait peu à gagner si on laissait ce qui ne devrait être qu'une simple difficulté passagère imposer des changements fondamentaux de structure aux pays intéressés (ce qui pourrait arriver, par exemple, s'il n'était pas tenu compte de la culture des tulipes aux Pays-Bas ou de certaines branches du commerce suisse des textiles). Non seulement une telle éventualité provoquerait immédiatement du chômage, ce qui viendrait grever le budget, mais elle serait de nature à mettre en péril la puissance économique future de l'Europe.

D'une façon générale, on a conscience également que les entrées de marchandises de toute nature contribuent à freiner l'inflation. En admettant qu'un pays parvienne à réduire réellement ses importations, il est extrêmement peu probable que le pouvoir d'achat qui eût servi à acquérir les produits ainsi exclus reste inutilisé ou vienne augmenter le volume de l'épargne. En fait il faut compter que ce pouvoir d'achat se portera en majeure partie sur des produits et des services intérieurs et que, ce faisant, il détourne de l'importation une partie correspondante de la capacité de production du pays, spécialement en période de plein emploi, ce qui tendra à réduire les exportations. Il n'est donc pas surprenant que le contrôle du commerce institué ces dernières années se soit révélé, dans de nombreux cas, manifestement incapable de réduire le déficit de la balance commerciale, et encore moins de le faire disparaître.

Il est vrai que, sous le régime totalitaire en Allemagne, le contrôle du commerce extérieur semblait être parvenu à maintenir ce dernier en équilibre, bien que le pouvoir d'achat en monnaie fût plus abondant et le loyer de l'argent réduit. Mais il ne faut pas oublier qu'à cette époque l'Allemagne instaurait peu à peu une économie de guerre (tournée de plus en plus vers les armements) et qu'elle a, à cette fin, imposé des contrôles très rigoureux, comportant des mesures telles que le blocage des salaires et l'orientation officielle de

la main-d'œuvre. En outre, malgré toutes les primes à l'exportation, il s'est produit une diminution du commerce extérieur de l'Allemagne, accompagnée d'un abaissement du niveau de vie, la majeure partie de la population devant se contenter tout juste de l'indispensable, avec un minimum de superflu. Le plein emploi était maintenu à l'aide d'investissements considérables de l'État et de stimulants monétaires persistants; mais le contrôle était devenu de plus en plus serré et on a finalement constaté que — même pendant la guerre — le rendement ne pouvait soutenir la comparaison avec l'expansion industrielle des pays anglo-saxons. Le système allemand ne mérite donc pas d'être imité; et l'expérience montre qu'il serait vain d'adopter certaines des mesures les moins critiquables, dans l'espoir de réussir à réglementer le commerce, sans imposer un contrôle totalitaire. Le continent européen n'a pas encore relevé le faible niveau auquel les échanges avaient été réduits par la guerre et par ses répercussions. Ce qui était à craindre en 1947, c'est que l'épuisement des ressources en devises n'imposât au continent un nouvel amenuisement des échanges, entravant le redressement et le retardant, à un moment où la production se développait très favorablement.

L'un des bienfaits qu'il est permis d'espérer du Programme de redressement européen, c'est qu'il évite de réduire les importations, ce qui ferait tomber les échanges dans un bas-fond, d'où il serait extrêmement difficile de les faire sortir. Une atténuation des restrictions monétaires — surtout entre les pays de l'Europe — est une partie indispensable du programme à mettre en œuvre pour résoudre le problème du maintien et de l'expansion d'un commerce extérieur prospère; mais la question présente d'autres aspects qu'il ne faut pas négliger. Si les divers pays ne parviennent pas à établir sur le plan intérieur un équilibre convenable entre le volume du pouvoir d'achat (tel qu'il se manifeste notamment dans le mouvement des revenus courants) et l'offre de marchandises et de services, les réserves monétaires, au cas où elles seraient reconstituées, seraient bientôt épuisées de nouveau. D'autre part, en ce qui concerne la production et le commerce, l'Europe présente plusieurs points faibles, dont l'un des plus manifestes est l'Allemagne. Certains produits restent particulièrement rares et des dispositions spéciales doivent être prises à leur encontre. Il devrait être possible, par exemple, en procédant à des investissements judicieux dans des branches déterminées (telles que l'industrie du bois d'œuvre) d'obtenir des résultats relativement rapides, sous la forme d'un approvisionnement plus abondant en produits particulièrement rares.

Il est permis de signaler — et c'est là un problème plus large — les investissements dans des possessions coloniales, destinés à la fois à assurer des

fournitures directes à l'Europe et à promouvoir le commerce triangulaire. La tâche consistant à permettre aux pays européens de se suffire de nouveau à eux-mêmes est liée en partie au succès que connaîtront les projets mis en œuvre en dehors de l'Europe. L'encouragement des investissements à l'étranger fait partie du problème et, en règle générale, la fourniture de capitaux doit être conjuguée avec l'apport de connaissances techniques et de méthodes d'organisation, dans des conditions qui assurent un rendement équitable aux sommes investies, étant donné notamment qu'un excédent de revenu ne peut pas être d'ordinaire attendu pendant les premières années.

En ce qui concerne la politique commerciale, l'un des premiers objectifs à atteindre consistera certainement à supprimer les restrictions quantitatives, tâche qui a été assumée avec succès après 1920, au lendemain de la première guerre mondiale. Il y a en outre la question extrêmement complexe, mais très importante, de savoir si une plus grande cohésion pourra être favorisée en Europe, dans le *domaine commercial*, par la formation d'une ou de plusieurs unions douanières, ou bien, lorsqu'une telle solution paraîtra impossible, par l'établissement de zones de faibles tarifs douaniers (dans lesquelles, par exemple, les droits protecteurs n'excéderaient pas généralement 15 % ad valorem). Ces questions ne sont pas simplifiées par le fait qu'il est impossible de résoudre les problèmes commerciaux sans tenir compte des liens de caractère politique qui unissent certains pays européens entre eux ou avec des pays se trouvant en dehors du continent.

Les efforts à accomplir devraient avoir pour résultat de libérer plus largement le monde des obstacles qui s'opposent actuellement aux échanges de marchandises et de services. La production s'accroît jusqu'aux niveaux d'avant-guerre et au delà. Mais, lorsque le commerce est entravé, les pays ne tirent pas de leur production le même profit que s'ils pouvaient acheter et vendre librement à d'autres pays. Il ne faut pas sous-estimer le temps et l'énergie perdus pour accomplir toutes les formalités si souvent exigées à l'heure présente. «La célérité est l'âme des affaires», écrivait Lord Chesterfield à son fils au milieu du dix-huitième siècle et, lorsque des réglementations sont élaborées, il serait bon de s'en souvenir, non seulement pour faciliter la tâche de l'homme d'affaire, mais parce que toute perte de temps et d'effort doit être finalement supportée par le consommateur, sous forme de prix plus élevés et, en conséquence, d'un niveau de vie plus bas.

VI. Cours des changes.

En dépit de l'épuisement des réserves monétaires qui a caractérisé l'année 1947 et les premiers mois de 1948, une étude des faits s'y rapportant montre que, pendant cette période, certains progrès ont été néanmoins réalisés dans la voie d'un meilleur équilibre des changes. Cela a été dû, dans quelques pays seulement, à des modifications apportées aux cours officiels; ce fut, dans l'ensemble, la conséquence de toute une série de mouvements qui ont affecté le rapport international entre les niveaux des prix de revient et de vente, concurrentiellement avec une amélioration de la situation financière et du crédit dans un certain nombre de pays.

Parmi les pays figurant dans le tableau, trois seulement, à savoir la France, l'Italie et la Roumanie accusent une modification sensible de leurs cours officiels du dollar, entre la fin de 1947 et le 31 mars 1948. En France et en Italie,

Modifications officielles des cours des changes de 1939 à 1948.

Pays	Unités monétaires nationales	Cours du dollar des États-Unis				Pourcentage de modification	
		24 août 1939	décembre 1945	fin de mars 1947	mars 1948	du 24 août 1939 à mars 1948	de déc. 1945 à mars 1948
Allemagne	Reichsmark	2,493	10,00	10,00	10,00	- 75	0
Autriche	Schilling	5,34 ¹⁾	10,00	10,00	10,00	- 47	0
Belgique	Fr. belge	29,58	43,83	43,83	43,83	- 33	0
Bulgarie	Lev	83,90	286,56	286,56	286,56	- 71	0
Danemark	Cour. dan.	4,795	4,81	4,81	4,81	- 0,3	0
Espagne	Peseta	9,05	11,085	11,085	11,085	- 18	0
Finlande	M. F.	48,60	136,00	136,00	136,00	- 64	0
France	Fr. fr.	37,755	119,10	119,10	214,39 ²⁾	- 82	- 44
Grèce	Drachme	117,60	500,00	5.000,00	5.000,00	- 98	- 90
Hongrie	P/Forint	5,20	104.000,00	11,74 ³⁾	11,74	- 56	-
Italie	Lire	19,00	100,00	225,00 ⁴⁾	573,00 ⁵⁾	- 97	- 83
Norvège	Cour. norv.	4,27	4,96	4,96 ^{1/2}	4,96 ^{1/2}	- 14	- 0,1
Pays-Bas	Florin	1,86	2,65	2,65	2,65	- 30	0
Pologne	Zloty	5,325	-	100,00	100,00	- 95	-
Portugal	Escudo	23,36	24,815	24,89	24,91 ^{1/2}	- 6	- 0,4
Roumanie	Leu	143,59	3.635,00 ⁶⁾	225.195,00 ⁶⁾	151,50 ⁷⁾	- 5	-
Royaume-Uni	£ stg.	4/3 ^{1/4} d	4/11 ^{1/2} d	4/11 ^{1/2} d	4/11 ^{1/2} d	- 14	0
Suède	Cour. suéd.	4,15	4,20	3,60 ⁸⁾	3,60	+ 15	+ 17
Suisse	Frs. s.	4,435	4,30	4,30	4,30	+ 3	0
Tchécoslovaquie	Cour. tch.	29,235	50,00	50,00	50,00	- 42	0
Turquie	£ turque	1,267	1,305 ⁹⁾	2,81	2,81	- 55	- 54
Yougoslavie	Dinar	44,05	50,00 ¹⁰⁾	50,00	50,00	- 12	0
Canada	\$ can.	100,47	110,25	100,25 ⁸⁾	100,25	+ 0,2	+ 10
Argentine ¹¹⁾	Peso	4,325	4,0675	4,10	4,01	+ 8	+ 1
Brésil ¹¹⁾	Cruz	19,93	19,50	18,72	18,72	+ 6	+ 4
Pérou ¹²⁾	Sol.	5,56	6,50	6,50	6,50	- 18	0
Iran	Rial	17,41	32,50	32,50	32,50	- 46	0
Chine ¹³⁾	\$ chinois	3,33	20,00	12.000,00	12.000,00	- 99,9	0

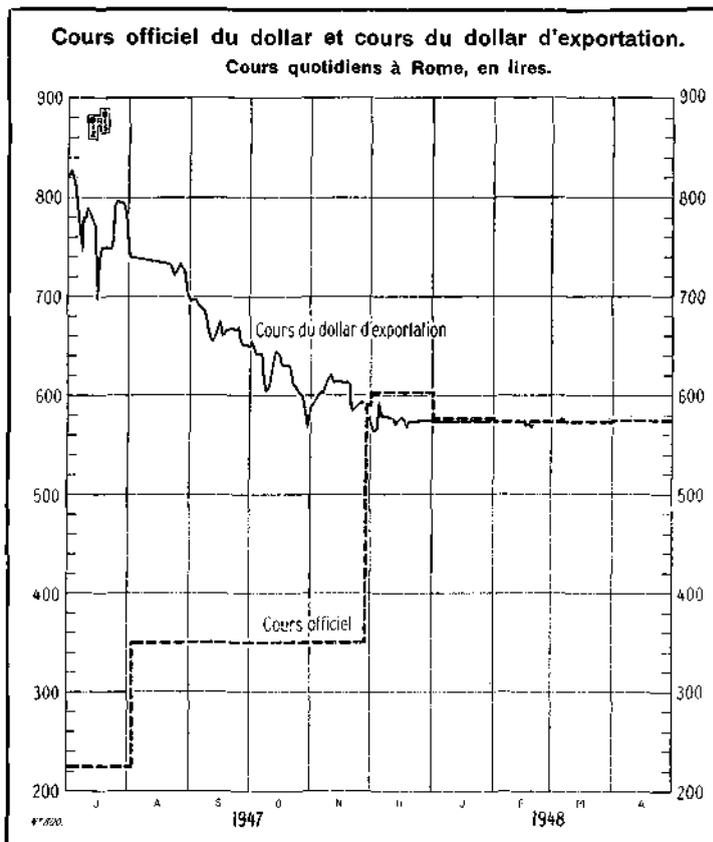
¹⁾ Janvier 1938. ²⁾ Dévaluation du 26 janvier 1948. ³⁾ Le forint a été introduit le 1^{er} août 1946 et il était égal à 400 × 10²⁷ pengoes. ⁴⁾ Cours officiel, plus une fraction supplémentaire de 125 %.
⁵⁾ Cours fixé chaque mois en vertu du décret du 28 novembre 1947. ⁶⁾ Y compris les primes supplémentaires.
⁷⁾ Le nouveau leu a été introduit le 15 août 1947 et il était égal à 20.000 lei anciens. ⁸⁾ Cours officiels, à l'exclusion des primes.
⁸⁾ Revalorisation de juillet 1946. ⁹⁾ Cours officiels, à l'exclusion des primes.
⁹⁾ Cours officiel fixé au moment de l'unification monétaire. ¹⁰⁾ Cours officiels. ¹¹⁾ Marché libre. ¹²⁾ Cours officiel.
¹⁰⁾ Cours officiel de vente de la banque centrale.

des systèmes comportant des cours de change libres ont été appliqués afin de créer, par le jeu des forces du marché, une série de rapports de change mieux appropriés.

L'Italie avait commencé, dès 1946, à mettre en œuvre un système de cours de change multiples, en vue d'établir pour les transactions commerciales des cours qui fussent mieux en harmonie avec les prix relatifs de revient et de vente que les cours officiels qui avaient été fixés par accord avec les alliés (soit 100 livres par dollar et 400 livres par livre sterling). Le principe du nouveau système consistait en ce que, d'une façon générale, les exportateurs étaient tenus de céder 50% seulement de leurs rentrées de devises au contrôle officiel (l'«*Ufficio Italiano dei Cambi*») et pouvaient vendre librement le reliquat de 50% sur le marché libre, tandis que les importateurs de catégories déterminées de marchandises provenant de pays ayant des monnaies libres, devaient acheter les devises dont ils avaient besoin sur les marchés libres alimentés par les 50% que les exportateurs y vendaient. Étant donné qu'une proportion plus élevée d'importations essentielles était introduite aux cours officiels, les cours «*onéreux*» payés par des importateurs privés étaient considérés comme justifiés à

titre de contribution prélevée sur des importations privées moins essentielles au profit d'importations de base faites par l'État, et également comme correctifs des droits de douane spécifiques maintenus à leur niveau d'avant-guerre, et qui, par rapport aux prix des produits importés, ne représentaient plus alors qu'une fraction de la taxe originale.

Mais avec un cours officiel du dollar de 225 livres (niveau auquel il avait été porté par un décret de janvier



1946) et avec des cours d'exportation de 800 à 900 livres, l'«écart» entre les divers groupes de cours était devenu très large, ce qui avait de fâcheuses répercussions sur la structure intérieure des prix de revient et de vente, de même que sur le commerce d'exportation. Comme les cours d'après lesquels il fallait généralement régler les importations étaient, calculés en liras, plus élevés que les cours à l'exportation, les produits dans la fabrication desquels une proportion plus forte de matières importées devait intervenir étaient vendus à l'étranger dans des conditions moins rémunératrices que ceux où il entraient moins d'importations. On constata, en outre, que le système des cours multiples agissait comme un frein sur le commerce normal, à l'égard des pays avec lesquels des accords de paiement avaient été conclus et auxquels les cours officiels étaient par conséquent applicables en principe. Pour ces raisons et pour d'autres également, les autorités italiennes se sont efforcées de rétablir des cours plus uniformes.

Le 2 août 1947, le cours officiel du dollar fut porté à 350 liras par dollar, des cours correspondants étant fixés pour les autres monnaies (1.400 liras par livre sterling, etc.). Une mesure plus décisive fut adoptée le 27 novembre 1947, où un nouveau régime fut inauguré, dont voici les principales caractéristiques:

- a) Les cours auxquels le contrôle achèterait les 50% de devises provenant d'exportations ne seraient plus les anciens cours officiels. Dorénavant, le cours serait fixé, chaque mois, d'après le cours moyen du marché des « exportations libres », le mois précédent.
- b) Les cours ainsi fixés s'appliqueraient également aux monnaies vendues par les touristes et les émigrants, ainsi qu'au produit des frets et des remises financières.

Le tableau et le graphique montrent comment les divers cours ont été rapprochés les uns des autres.

Si un approvisionnement régulier en devises est assuré, à des fins officielles, par l'obligation qui reste imposée aux exportateurs de céder au contrôle 50% de leurs monnaies étrangères, des cours sensiblement analogues peuvent être obtenus maintenant, aussi bien pour les sommes cédées de cette façon que pour les ventes faites sur le marché libre par des exportateurs. Attendu que

Cours du Dollar en Italie.

Dates	Cours officiels applicables aux cessions au Contrôle des changes	Cours d'exportation sur le marché libre	Cours moyen
1946 Décembre ¹⁾	225	566 ¹ / ₂	395 ³ / ₄
1947 Août ²⁾	350	722 ¹ / ₂	536 ¹ / ₄
Novembre ³⁾	589 ¹ / ₂	603	596 ¹ / ₄
Décembre	609	576	589 ¹ / ₂
1948 Janvier	576	573	574 ¹ / ₂
Février	573	573	573
Mars	573	574	573 ¹ / ₂
Avril	574	575	574 ¹ / ₂
Mai	575	575	575
Juin	575	.	.

1) Depuis le 18 janvier 1946.

2) Depuis le 2 août 1947.

3) Cours officiel modifié le 28 novembre 1947.

les importateurs sont tenus d'acheter leurs devises sur ce marché, eux aussi n'ont à payer que les nouveaux «cours normaux». L'écart entre les divers cours a ainsi presque totalement disparu, et cette remarque s'applique également aux «cours du marché noir», les seuls qui présentent encore de l'importance, parce qu'ils sont proches des cours officiels.

Comme les cours fixés mensuellement en vertu du nouveau régime en vigueur en Italie reposent sur des cours du marché libre, ils ne correspondent pas aux «parités légales» entre les diverses monnaies étrangères, mais ils accusent une relation étroite avec les cours des billets de banque cotés sur le marché suisse. Il en résulte que les cours italiens sont quelque peu décalés par rapport aux «cross rates» officiels, ce qui est notamment le cas entre la livre et le dollar; il y a, toutefois, lieu de noter que le système italien n'a jamais comporté de méthodes vexatoires de discrimination, mais qu'il s'est efforcé de lier un ajustement progressif aux conditions existantes, avec un retour à la liberté des transactions courantes de change qui constitue l'un des objectifs du Fonds Monétaire International.

En exécution des obligations qu'il a contractées en sa qualité d'adhérent à l'organisation de Bretton Woods, le gouvernement italien a, en novembre 1947, fait au Fonds Monétaire International une communication relative aux modifications qu'il avait apportées à ses cours de change et, dans sa réponse, le Fonds a exprimé l'avis que le nouveau système était un pas accompli dans la bonne voie, parce qu'il éliminait certaines particularités critiquables. Tout en considérant par principe que n'importe quel système de cours de change variables n'est pas conforme aux objectifs qu'il vise pour l'avenir, le Fonds reconnaissait également que des mesures exceptionnelles pouvaient s'imposer pour faire face à des situations temporaires. Il acceptait l'assurance donnée par le gouvernement italien que celui-ci tendrait à instituer des cours de change fixes et stables et que le système de cours variables n'était qu'un expédient temporaire, qui serait utilisé jusqu'au moment où la situation intérieure de l'Italie et sa balance des paiements permettraient d'établir un cours qui répondit aux objectifs du Fonds. Il y a lieu d'ajouter que, quant à présent, le gouvernement italien n'a pas encore déclaré de «parité initiale» pour la lire et que le Fonds n'a pas eu par conséquent à en accepter une.

En France, les cours officiels sont, pendant toute l'année 1947, restés à Fr. fr. 119,10 = \$1 et Fr. fr. 480 = £1, c'est-à-dire aux niveaux adoptés en décembre 1945. Mais la hausse continue des prix et des salaires, qui a succédé aux espoirs déçus de les voir se stabiliser, au début de l'année, a imposé à l'économie française une charge intolérable. Le niveau moyen des prix

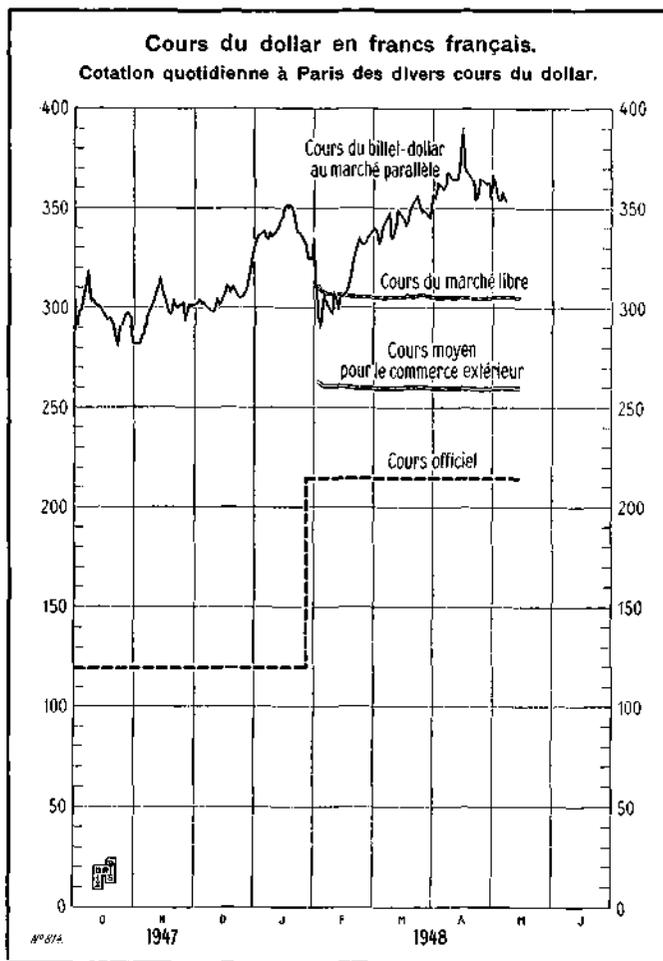
de gros (1938 = 100) est passé de 375 en 1945, à 989 en 1947; au cours de cette dernière année, l'indice mensuel s'est élevé de 874 en janvier à 1.217 en décembre et à 1.463 en janvier 1948. Le prix des produits alimentaires a également triplé à Paris de 1945 à 1947 et son nombre-indice a atteint 1.393 en décembre 1947 et 1.437 en janvier 1948 (1938 = 100).

En ce qui concerne la balance commerciale (voir page 96), l'augmentation des exportations par rapport aux importations n'a pas été défavorable jusqu'au milieu de 1947, ce qui montre que la dévaluation adoptée en 1945 avait permis dans une large mesure de réaliser un équilibre dans les relations commerciales avec les autres pays. Mais, dans le second semestre de 1947, l'excédent d'importation s'est accru. Après avoir examiné de près la situation, le gouvernement français décida, le 25 janvier 1948, de modifier le régime des changes et d'adopter des dispositions analogues à maints égards à celles qui avaient été mises en application en Italie de 1945 à 1947 et qui furent exposées dans le dix-septième Rapport de la Banque (page 84).

Voici quelles sont les principales caractéristiques de la nouvelle réglementation française:

- a. Les cours officiels auxquels le Fonds français de stabilisation des changes achète et vend des devises ont été majorés d'une prime de 80 %, c'est-à-dire qu'ils ont été portés aux niveaux effectifs suivants: Fr. fr. 214,39 = \$ 1; Fr. fr. 864 = £ 1 et Fr. fr. 49,74 = 1 Fr. s.
- b. D'autre part, un marché libre des changes a été établi à Paris.
- c. Sur ce dernier, 50 % du produit des exportations sont vendus librement et le reliquat est acheté aux cours officiels par le Fonds de stabilisation des changes.
- d. Les devises provenant de sources autres que les exportations (dépenses des touristes, remises financières, etc.) sont également vendues sur le marché libre.
- e. Les devises nécessaires aux importations françaises normales et aux transferts financiers autorisés doivent être obtenues sur le marché libre, tandis que les importations de produits essentiels (charbon, blé, etc.) bénéficient des cours officiels, car elles sont faites directement par des services de l'État, ou par des importateurs privés opérant au moyen de licences spéciales.

Seuls le dollar et l'escudo furent d'abord admis sur le marché libre. Avec le Royaume-Uni, il fut convenu que les achats et les ventes de devises destinées à des exportations et à des importations auraient tous lieu aux cours officiels. Il fallut également entamer des négociations avec la Suisse, ce pays s'étant montré hostile au traitement différentiel des importations et des exportations; il fut finalement décidé qu'en ce qui la concernait, importations et exportations seraient réglées d'après la moyenne des cours officiel et libre. Au début d'avril, le même système fut étendu aux importations payables en dollars et en escudos, c'est-à-dire que 50 % des devises nécessaires seraient obtenus sur le marché libre et



50 % auprès du Fonds de stabilisation des changes, aux cours officiels. Ainsi, exception faite de certains produits privilégiés d'importance vitale, importations et exportations se virent traitées de la même façon, ce qui constituait un pas vers la consolidation des cours et vers l'élimination d'une cause de déséquilibre dans la structure des prix intérieurs. En vertu d'un accord spécial avec l'Italie, un cours de Fr. fr. 45,45 = lit. 100 fut adopté, au lieu du cours officiel de 61,20 francs français. Ce cours se rapproche beaucoup du rapport entre les cours moyens du dollar en France (environ 260 francs français) et en Italie (573 liras).

Depuis le 15 avril 1948, un « franc touriste » a été institué au profit des résidents belges qui viennent visiter la France. Le cours en est fixé chaque mois par la Banque de France, d'après la moyenne entre les cours du marché libre du dollar à Paris et la parité entre le franc belge et le dollar.

Des cours spéciaux ont été adoptés dans divers accords de compensation et de clearing; on s'est efforcé de les ajuster d'aussi près que possible à la moyenne entre le cours du marché libre et le cours officiel du dollar à Paris. Tandis que cette moyenne constitue ainsi un point de cristallisation pour l'ensemble des cours, un certain nombre de cours sont encore cotés sur le marché; voici ceux du dollar, à la fin du mai 1948:

- a. Cours officiel appliqué par le Fonds de stabilisation des changes, 214,39 francs français
- b. Cours du marché libre, environ 305,— » »
- c. Moyenne entre les cours officiel et libre, environ 260,— » »
- d. Cours du marché noir, environ 340,— » »

Le gouvernement français ayant soumis au Fonds Monétaire International son projet de régime modifié des changes, la question fut longuement discutée à Washington. Le Fonds reconnut pleinement qu'il était souhaitable de modifier le cours du franc, mais aucun accord n'intervint au sujet du système effectif proposé par la France. Tout en comprenant les difficultés particulières de ce pays, il jugea qu'il n'était pas en mesure d'approuver un système par lequel une partie quelconque du produit des exportations interviendrait sur un marché à cours variables, car cela pourrait porter préjudice à d'autres membres du Fonds et le système en question serait également de nature à amener des dévaluations ayant un caractère de concurrence, génératrices de désorganisation des échanges et de suspicions injustifiées concernant la valeur de maintes monnaies. Le système ayant été mis en vigueur, la France renonça à utiliser les ressources du Fonds, mais le contact a été maintenu pour permettre de reconsidérer le problème. Le gouvernement français a indiqué qu'il s'agissait là d'un expédient temporaire et que son intention était de rétablir un système de cours uniforme, dès que les circonstances le permettraient.

En octobre 1947, la Grèce, elle aussi, adopta un nouveau système de change qui ne comportait pas par lui-même la création de cours multiples, mais qui permettait aux cours effectifs de varier. Les cours officiels restèrent fixés à Dr. 5.000 = \$ 1 et à Dr. 20.000 = £ 1, mais, lorsque des devises étaient cédées à la Banque de Grèce, les exportateurs recevaient, en plus de paiements au cours officiel, un certificat portant sur le montant total des devises cédées. Il existe un marché libre de ces certificats, qui sont acquis par des acheteurs éventuels de devises, la Banque de Grèce ne vendant celles-ci que moyennant la remise de certificats à concurrence de la somme requise.

Le cours effectif comprend donc deux éléments: le cours officiel du change et le cours des certificats sur le marché. A la fin de 1947, les certificats de change cotaient environ 3.600 drachmes par dollar et 6.000 par livre. Autrement dit, les cours effectifs s'établissaient à Dr. 8.600 = \$ 1 et à Dr. 26.000 = £ 1. Depuis le début de 1948, une certaine amélioration a pu être constatée en Grèce, en même temps qu'une baisse modérée des prix des marchandises et des cours de l'or sur le marché.

En Pologne, le cours officiel est de Zl. 100 = \$ 1, mais il s'applique seulement à un nombre limité de transactions. Le commerce extérieur du pays est fait dans une large mesure par des organisations officielles, qui achètent et vendent à l'étranger contre monnaies étrangères (francs suisses, dollars, etc.). En ce qui concerne les transferts financiers, une prime de 300 zlotys est généralement perçue qui fait ressortir le cours effectif du dollar à Zl. 400 = \$ 1. Des

cours spéciaux sont appliqués aux ventes de monnaies par les touristes, au règlement des droits portuaires, etc.

En Amérique latine, deux pays — le Chili et l'Équateur — ont eu recours à la création d'un marché libre des changes, l'un et l'autre avec l'approbation du Fonds Monétaire International.

L'Équateur réorganisa son système de change en juin 1947 et institua quatre cours différents pour le dollar:

Pour les exportations: cours officiel	\$1 = 13,13 sucres
Pour les importations:	
A. cours destiné aux produits essentiels	\$1 = 15,04 »
B. cours destiné aux produits quasi essentiels	\$1 = 20,04 »
C. cours appliqué aux produits non essentiels	cours libre

Le cours libre, qui se tient à environ 22,50—25 sucres par dollar, n'a pas présenté grande importance jusqu'à présent, puisqu'il n'a été utilisé qu'à concurrence de 2% seulement des importations totales, tandis que le cours B, applicable aux produits quasi essentiels, porte sur 26% de ces dernières et que le cours A, destiné aux produits essentiels, sert à 72% de la totalité des achats à l'étranger.

La méthode suivie depuis quelque temps au Chili a consisté à reconnaître les marchés noirs dès qu'ils avaient pris corps et à les transformer en marchés gris. On s'attendait qu'une réforme adoptée au début de 1948 réduisît de six à deux le nombre des cours différentiels de change.

Le cours officiel de 31 pesos = 1 dollar reste en vigueur et est encore appliqué à 70% environ du produit des exportations chiliennes, tandis que le reliquat de 30%, tiré de l'exportation de certaines matières premières spéciales, se négocie sur le marché libre, ceux qui achètent lesdites devises ayant le droit de s'en servir pour procéder à des importations non essentielles.

Dans les pays qui ont laissé coter des cours variables dans le cadre de leur régime des changes, il s'agissait d'obtenir des cours auxquels des marchandises seraient importées et exportées et des services réglés sur une base plus conforme aux réalités économiques existantes. Mais, même dans ce cas, les pays en question ont généralement continué à se servir des cours officiels à certaines fins, les appliquant par exemple à la cession d'une partie des devises encaissées sur les exportations, et à l'importation de produits essentiels tels que denrées alimentaires et matières premières (fréquemment réglés au moyen de dons ou

de crédits étrangers). On a considéré que, du moins pour le moment, il serait risqué d'abandonner les paiements d'importations essentielles (étant donnée l'énorme influence que ces paiements exercent sur le coût de la vie et de la production) aux caprices des cours du marché libre; et on a pensé également qu'il appartenait au gouvernement de s'assurer pour lui-même un approvisionnement minimum en devises.

Mais on a considéré en outre que, dès que la situation se serait consolidée, il devrait être possible de faire usage sur toute la ligne d'une plus grande uniformité de cours. En Italie, pays qui possède une expérience considérable du système de cours multiples ayant parfois accusé entre eux un écart important, on s'est bientôt aperçu que ce système comportait maints inconvénients et dangers. Une fois que l'approvisionnement en marchandises fût redevenu plus normal et qu'il fût possible de faire usage avec plus d'efficacité de garanties financières générales, on prit des mesures pour établir une structure de cours plus uniformes, sans perdre contact avec les forces opérant sur le marché libre.

* * *

Il faut citer, parmi les événements d'une importance primordiale qui se sont produits dans le domaine des changes, le rétablissement de la convertibilité de la livre sterling le 15 juillet 1947 (conformément à l'accord du 6 décembre 1945 sur le prêt américain à la Grande-Bretagne) et sa suspension à partir du 21 août de la même année (voir également page 26). Dans le cadre de la préparation de la convertibilité de la livre, et en particulier pour atténuer le choc qui pourrait en résulter, le Royaume-Uni avait conclu une série d'accords de paiement avec divers pays. Le jour où la convertibilité générale devait devenir effective, quatorze accords étaient encore en cours de négociation et les autorités des États-Unis accordèrent un répit de deux mois pour leur donner le temps d'entrer en vigueur.

D'autre part, le Royaume-Uni avait négocié un certain nombre d'accords commerciaux visant tous à réaliser un certain équilibre dans la balance des paiements avec les pays partenaires. Le fait qu'en dépit de ces précautions la convertibilité n'ait pu être maintenue témoigne du manque profond d'équilibre — héritage de la guerre — qui affecte le Royaume-Uni, aussi bien que d'autres pays.

Depuis que la convertibilité a été suspendue, le système britannique des paiements a subi un certain nombre de changements:

- a) En ce qui concerne les pays de la zone dollar, il n'y a pas eu de modification à l'égard de la convertibilité et de la transférabilité de ce qu'on appelle les «comptes américains», en dehors de l'effort général fait, du

côté britannique, pour réduire le déficit de la balance des paiements avec l'hémisphère occidental.

b) A l'intérieur de la zone sterling, quelques accords ont été conclus afin de limiter la liberté de prélever sur le «pool» du dollar et d'améliorer les règles relatives au blocage des soldes en livres. Un cas d'espèce est l'accord intervenu avec l'Eire, dans lequel il est stipulé que le montant de dollars susceptible d'être prélevé sur le «pool» par ce pays, au delà de la somme encaissée au moyen d'exportations, ne devra pas dépasser 14 millions de livres (ledit accord restera en vigueur du 1^{er} octobre 1947 jusqu'à la fin de juin 1948). En vertu d'un accord de novembre 1947, qui expirera en juin 1948, l'Irak est autorisé à retirer des dollars à concurrence d'une valeur de 5,8 millions de livres, y compris le produit des exportations. Un accord a été conclu en octobre 1947 avec l'Afrique du Sud, dont il est également question dans le chapitre VII. En vertu de cet accord, l'Afrique du Sud a prêté au Royaume-Uni de l'or à concurrence de 80 millions de livres, en 1948, tout en s'engageant à pourvoir à ses propres besoins de dollars. Un autre trait intéressant est que les deux gouvernements ont décidé d'interdire, du Royaume-Uni vers l'Afrique du Sud, les mouvements de capitaux considérés comme n'étant pas nécessaires; c'est le premier accord en vertu duquel des restrictions ont été imposées à la liberté de mouvement des capitaux à l'intérieur de la zone sterling.

Parmi les autres pays de la zone sterling, l'Inde et le Pakistan ont conclu des accords financiers avec le Royaume-Uni, dans lesquels des plafonds ont été fixés dans les deux cas aux prélèvements de dollars sur les comptes de soldes bloqués en livres.

L'Égypte a quitté la zone sterling en juillet 1947 et la Palestine a fait de même à la fin de février 1948. En vertu d'accords conclus avec le Royaume-Uni, elles sont autorisées à convertir en or et en dollars une partie de leurs soldes en livres.

c) Pour ce qui est des pays se trouvant en dehors des zones dollar et sterling, de nombreux accords ont été conclus, qui constituent soit une innovation, soit une modification d'accords déjà en vigueur. D'une part, on s'est efforcé de faire accepter plus largement la monnaie britannique en accroissant le nombre des pays auxquels il a été ouvert des comptes transférables en livres mais, en revanche, on a cherché à réduire au minimum la possibilité pour les pays en question d'entrer en possession — par le transfert de livres acceptées en règlement de leurs exportations —

de soldes en livres assez élevés pour qu'ils excèdent la limite d'inconvertibilité généralement fixée dans les accords. Ainsi, le bénéfice des comptes transférables a été retiré à certains pays et remplacé par une forme limitative de transférabilité avec laquelle, par exemple, une autorisation spéciale du Contrôle britannique des changes est nécessaire (ainsi qu'il est expliqué plus en détail dans une autre partie du présent Rapport — voir chapitre IX). C'est ce qu'on appelle des «pays ayant conclu des accords bilatéraux»; ils comprennent l'Italie, la Belgique, le Portugal et quelques pays de l'Amérique latine comme l'Argentine, le Brésil et l'Uruguay. Par contre, de récents accords intervenus avec la Pologne et l'U. R. S. S. ont fait entrer ces deux pays dans le «groupe à comptes transférables».

A la fin de mars 1948, les pays entretenant des relations commerciales et financières avec la Grande-Bretagne pouvaient être groupés de la façon suivante, aux fins de la réglementation britannique des changes:

- a) ZONE STERLING OU «SCHEDULED TERRITORIES»: Empire britannique (exception faite du Canada et de Terre-Neuve), Cameroun, Nauru, Nouvelle-Guinée, Sud-Ouest Africain, Tanganyika, Togo, Samoa occidentales, Birmanie, Irak, Islande et Iles Féroé.
- b) GROUPE DOLLAR, OU PAYS A COMPTES AMÉRICAINS: États-Unis, Philippines, et territoires placés sous la souveraineté des États-Unis, Bolivie, Chili, Colombie, Costa-Rica, Cuba, République dominicaine, Équateur, Guatémala, Haïti, Honduras, Mexique, Nicaragua, Panama, Pérou, Salvador, Venezuela.
- c) PAYS A COMPTES TRANSFÉRABLES: Argentine*, Brésil*, Tchécoslovaquie, zone monétaire néerlandaise, Égypte, Éthiopie, Finlande, Iran, Norvège, Pologne, Siam, zone monétaire espagnole, Soudan anglo-égyptien, Suède et U. R. S. S.
- d) PAYS AYANT CONCLU DES ACCORDS BILATÉRAUX: Autriche, zone monétaire belge, Bulgarie, Canada, Terre-Neuve, Chine et Formose, Danemark, zone monétaire française, Grèce, Hongrie, Italie, Japon, Palestine, Paraguay, zone monétaire portugaise, Roumanie, Suisse, Transjordanie, Turquie, Uruguay, Yougoslavie.
- e) AUTRES PAYS: Parmi eux se trouvent l'Afghanistan, l'Albanie, le Népal, l'Arabie Séoudite et le Yémen. Pour ce dernier groupe, il existe une gamme étendue de transférabilité de créances en livres, tant dans son sein qu'avec la zone sterling.

Si la suspension de la convertibilité de la livre sterling a été la conséquence de l'état de tension qui régnait dans le domaine des changes en général, elle n'a fait que l'aggraver et a obligé à adopter de nouvelles dispositions en matière de devises à l'égard de divers pays.

* Ces pays sont passés, à la fin de mai 1948, dans le groupe de ceux qui ont conclu des accords bilatéraux.

En Suède, un déficit croissant de la balance des paiements, joint à une diminution des réserves monétaires, a amené les autorités à décider (en novembre 1947) de réquisitionner toutes les devises fortes détenues par des particuliers, les sommes recueillies devant être remises à la Banque de Suède. La contre-valeur des devises réquisitionnées a été évaluée à 300 millions de couronnes suédoises environ.

Au début de novembre 1947, la Belgique a signé, avec le Royaume-Uni, un nouvel accord pour remplacer celui qui avait été conclu en octobre 1944. En vertu de ce nouvel accord, la Belgique a quitté le groupe des pays ayant des comptes transférables; la limite du montant inconvertible que la Belgique devait détenir fut portée à 27 millions de livres sterling, sur lesquels une garantie de change fut accordée à concurrence de 12 millions. En même temps, ou presque, la Belgique adopta une nouvelle réglementation pour les importations de produits américains, pour lesquelles des autorisations de l'Office des changes belge furent dorénavant nécessaires. Grâce aux progrès réalisés dans la voie de l'établissement d'un équilibre général, la Banque Nationale de Belgique n'eut guère à prélever sur ses propres avoirs d'or et de change-dollar au cours des premiers mois de 1948, mais elle préleva 33 millions de dollars auprès du Fonds Monétaire International, de décembre 1947 à février 1948. De son côté, le Fonds tira sur la Banque Nationale de Belgique, en mai 1948, la contre-valeur en francs belges de 6,8 millions de dollars.

Dans l'accord dit «des Andes», signé à Buenos-Aires le 19 février 1948 entre le Royaume-Uni et l'Argentine, une nouvelle base fut fournie aux rapports entre ces deux pays, qui étaient compliqués, d'un côté par l'existence de soldes en livres du temps de guerre et, de l'autre, par des engagements résultant du rachat de chemins de fer appartenant à des compagnies britanniques, ainsi que par la nécessité de trouver des moyens de paiement pour régler des excédents courants d'exportations vers le Royaume-Uni (en grande partie, de denrées alimentaires).

Le Portugal a dû, lui aussi, imposer une série de restrictions; les mesures qu'il a adoptées à l'automne de 1947 concernent spécialement les importations de produits non essentiels. En février 1948, l'ensemble du commerce extérieur de ce pays (exception faite des transactions individuelles portant sur moins de 2.500 escudos) a été soumis à un contrôle, complété par la cession obligatoire des devises à la Banque du Portugal.

L'échec de la convertibilité de la livre sterling met en lumière l'importance primordiale qui s'attache à réaliser d'abord un équilibre véritable dans l'économie de chaque pays et dans les rapports mutuels des nations. Mais, si la

convertibilité intégrale n'est pas toujours réalisable, il faut mettre à profit d'autres possibilités. Comme l'indique le chapitre IX sur «les accords de paiement européens, la compensation monétaire multilatérale et le Programme de redressement européen», de nouvelles méthodes sont mises à l'épreuve qui comportent l'extension de la transférabilité (parfois sur une échelle limitée) à un nombre croissant de pays, concurremment avec des accords de compensation. De cette façon, de réels progrès pourront être accomplis qui faciliteront les relations commerciales et qui recevront une nouvelle impulsion des contacts et de la collaboration inaugurés par le Programme de redressement européen.

* * *

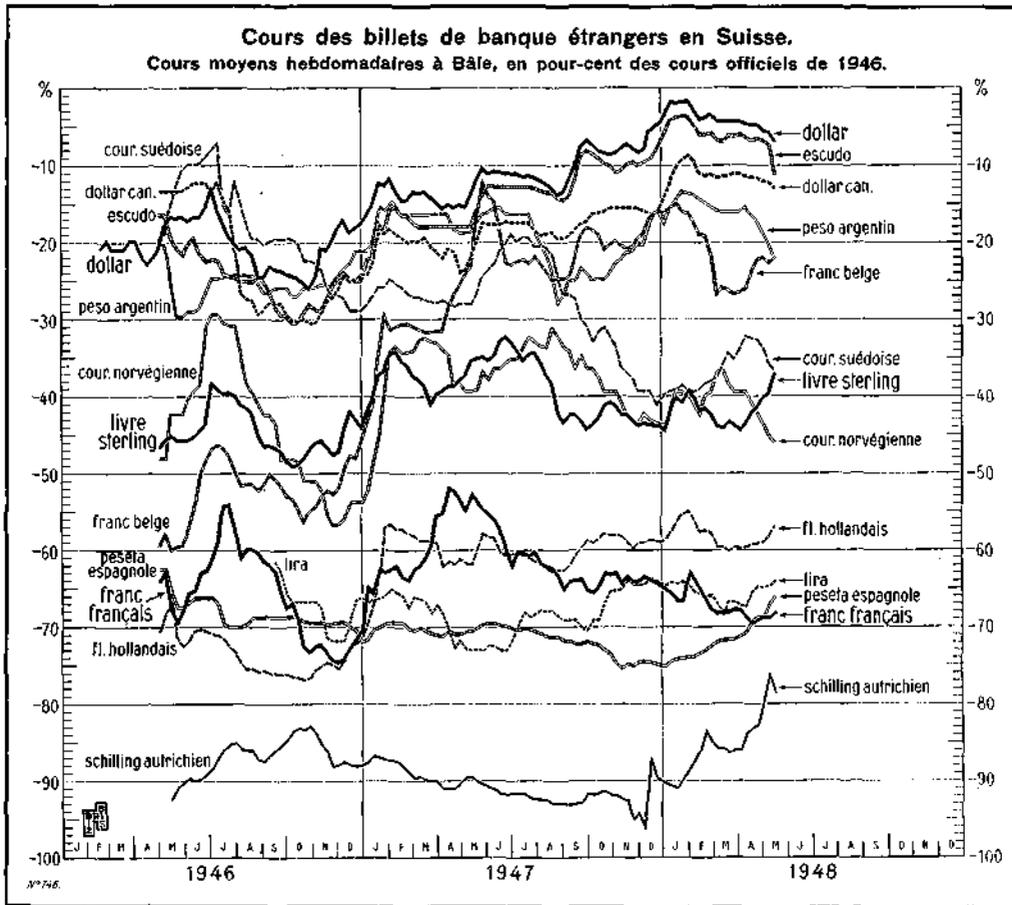
Lorsque les cours officiels restent inchangés et sont maintenus fermement par un contrôle administratif, comme c'est actuellement le cas dans la plupart des pays, ils sont encore moins caractéristiques d'une tendance que ne l'étaient les mouvements des cours des changes à l'intérieur des points-or, sous le régime de l'ancien étalon-or. Les cours des marchés noirs ne fournissent certes pas d'indications parfaites sur les valeurs réelles, mais le public a tendance à attacher de l'importance aux variations de cours qui s'y produisent, de telle sorte que, pour des raisons psychologiques et autres, celles-ci ne sont pas sans portée. Le graphique suivant montre l'évolution des cours des billets de banque étrangers sur le marché suisse (ou, plus précisément: les cours moyens hebdomadaires, à Bâle, de divers billets de banque étrangers, en pour-cent des cours officiels en vigueur à l'automne 1946).

L'impression générale qui se dégage des mouvements indiqués dans ce graphique est que, exception faite d'une ou deux monnaies, la situation s'est pour le moins maintenue depuis le milieu de 1947 et qu'elle s'est même sensiblement améliorée dans de nombreux cas (comme ceux du dollar des États-Unis, du dollar canadien, de l'escudo et du schilling autrichien).

Un phénomène intéressant est la tendance persistante des cours à se grouper en faisceaux. Les cours des monnaies du premier groupe, qui comprend l'escudo, le dollar canadien, le peso argentin et le franc belge, ont quelque affinité avec les mouvements du dollar des États-Unis. Le franc belge est passé du groupe inférieur au supérieur en 1947.

Le second groupe, dont la livre sterling est la principale monnaie, comprend les couronnes norvégienne et suédoise; cette dernière a quitté le groupe supérieur à l'automne 1947.

Dans le troisième groupe, le florin néerlandais a consolidé, et même quelque peu amélioré sa position dans le second semestre 1947 et les premiers mois



de 1948, et il en a été de même de la peseta espagnole. En ce qui concerne le franc français et la lire, il ne faut pas oublier que le graphique repose sur les cours officiels en vigueur pendant l'automne 1946, c'est-à-dire qu'il n'a pas été tenu compte des modifications apportées ultérieurement aux parités officielles. Pour ce qui est de la lire, le changement intervenu en novembre 1947 dans la méthode officielle de fixation du cours a effectivement amené le cours libre coté sur le marché suisse très près des cours officiels, et parfois même au-dessus. Si l'on prenait pour base la nouvelle parité 214,39 francs français pour un dollar et 49,74 pour un franc suisse, le cours du billet-franc ferait maintenant passer le franc français dans le second groupe. Il est intéressant de noter que, tant en Italie qu'en France, les dévaluations officielles intervenues respectivement en novembre 1947 et en janvier 1948 n'ont à aucun moment affecté les cours des billets de banque, qui n'ont pour ainsi dire pas varié. Le marché suisse a manifestement considéré la dévaluation plutôt comme une rectification d'une situation qui existait déjà, que comme l'intervention d'un élément nouveau.

Si le schilling autrichien est toujours en bas du graphique, le remarquable redressement qu'il a connu dans les cinq premiers mois de 1948 a suivi la réforme monétaire réalisée à la fin de 1947.

Les cours des billets de banque sur le marché suisse ne peuvent évidemment être considérés en eux-mêmes comme le reflet exact des valeurs intrinsèques des diverses monnaies. La hausse du cours du billet-dollar à un niveau se rapprochant du pair n'est-elle pas survenue en même temps qu'une augmentation continue des prix de revient et de vente aux États-Unis? En dehors d'un grand nombre de considérations d'ordre politique, financier et, en général, psychologique, certains facteurs techniques concernant la mesure dans laquelle les billets de banque d'un pays déterminé peuvent être utilisés jouent un rôle très important. A peu d'exceptions près (la Belgique, notamment), il n'est pas permis de rapatrier les billets de banque dans les pays d'émission, ou bien cela n'est autorisé que pour des montants très réduits.

En outre, le graphique repose sur le franc suisse. Quoique celui-ci ait été, ces dernières années, la monnaie la plus forte du monde, il est soumis lui aussi à l'influence de facteurs monétaires et commerciaux tels que le déficit croissant de la balance commerciale de la Suisse et de certains changements techniques relatifs à la vente et à l'achat d'or sur ce marché. C'est ainsi qu'à l'automne 1947, la Banque Nationale Suisse décida en premier lieu de restreindre, puis ultérieurement de cesser les ventes de pièces et de lingots d'or. Cette décision eut probablement pour effet de soutenir le cours du billet-dollar en Suisse et celui du «dollar financier» (c'est-à-dire des dollars provenant de soldes libres aux États-Unis, susceptibles d'être transférés comme capital et qui sont négociés par l'intermédiaire de banques suisses sur le marché libre des changes suisse; les dollars en question n'entrent pas dans les catégories dans lesquelles des fonds sont susceptibles d'être convertis en francs suisses aux cours officiels). Le cours du dollar financier, qui était tombé à Fr. s. 3,00 = \$ 1 en 1945, se releva légèrement de 3,65 à la mi-février 1947 à 3,88 à la fin de mai; mais à la fin d'août il était retombé à 3,67. C'est alors que la Banque Nationale Suisse réduisit ses ventes de pièces d'or (avant de les supprimer, le 9 septembre). A la fin de septembre, le cours du dollar financier dépassait 4 francs suisses et il atteignait 4,15 à la fin de décembre. Pendant les premiers mois de 1948, ses mouvements ont été irréguliers; son cours a fléchi à 3,95 au milieu de mai et s'est redressé à 4,05 le dernier jour de ce mois.

Les mouvements de capitaux sont absolument libres entre la Suisse et les États-Unis, sans restrictions de change de part ni d'autre, quoique la

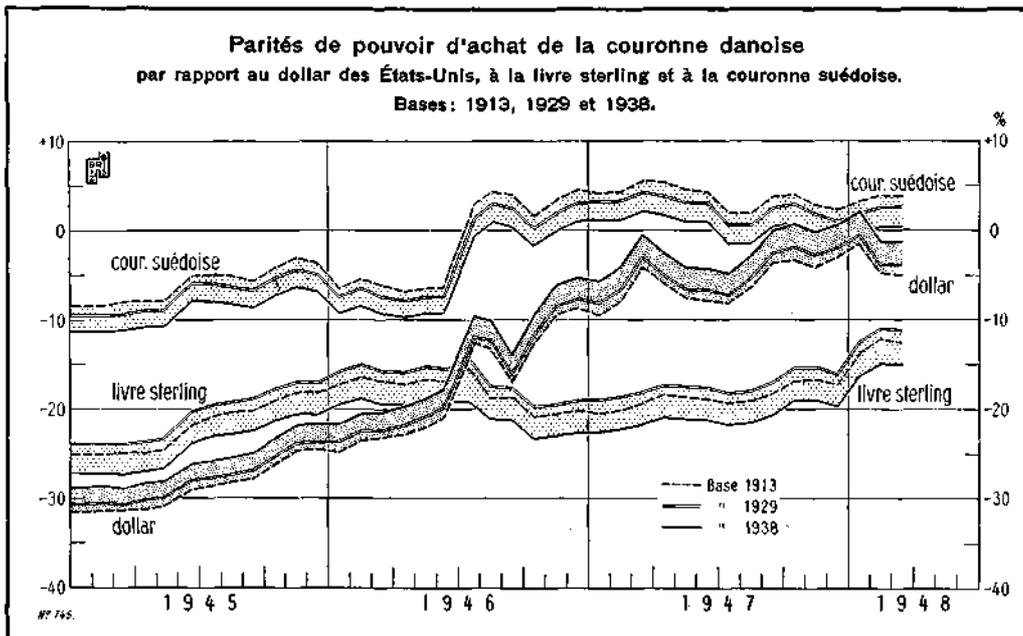
plupart des fonds transférés ne soient pas, en ce qui concerne la Suisse, convertibles à la parité, mais seulement au cours des dollars financiers; les fluctuations de ce dernier reflètent en partie l'ampleur des mouvements de capitaux. Ceux-ci sont également libres, à quelques exceptions près, entre les divers membres de la zone sterling, les fonds transférés étant convertis aux cours officiels fixés. (Mais les réserves monétaires des pays entre lesquels ces mouvements ont lieu en sont affectées.) Sur les marchés qui sont totalement isolés les uns des autres par des contrôles des changes (ce qui est généralement le cas en Europe), les mouvements de capitaux sont dans l'ensemble interdits, sauf moyennant une autorisation spéciale. Cela ne signifie pas, toutefois, qu'il n'y a pas lieu d'attacher de l'importance aux postes de capital de la balance des paiements: non seulement il est impossible de se prémunir absolument contre toute fuite de capitaux, mais un contrôle ne peut, tout au plus, retenir dans un pays que les avoirs qui se trouvent déjà sous la juridiction de ce dernier, et il est incapable de provoquer un mouvement de capitaux libres vers la zone contrôlée. Pire encore, il détourne généralement les gens de faire entrer des fonds qui, sous un régime de liberté, ne demanderaient qu'à venir. Les pays désireux d'encourager des investissements étrangers dans leurs industries (afin, notamment, de donner du travail aux chômeurs) constateront peut-être qu'il est conforme à leur intérêt d'accorder des privilèges spéciaux pour permettre aux capitaux étrangers investis dans des entreprises particulières d'être transférés de nouveau dans leur pays d'origine. Le gouvernement italien, par exemple, a octroyé de tels privilèges.

En ce qui concerne les pays se trouvant en dehors de l'Europe, la situation s'aggrave rapidement en Chine: le 17 mai 1948, le dollar des États-Unis y cotait en effet 474.000 dollars chinois sur le marché libre, alors que le cours officiel est de 12.000 dollars chinois (tel qu'il a été fixé en février 1947), cependant que le cours du marché noir était beaucoup plus élevé. Le système monétaire n'a pas encore été remis en ordre au Japon. Il n'y a pas de cours officiel de change pour le yen; le personnel allié peut obtenir de petites sommes pour faire sur place des achats très limités, et ce à raison de yens 50 = \$ 1, mais ce cours ne prétend pas représenter la valeur intrinsèque de la monnaie japonaise. D'après les prix à l'exportation fixés par le commandant suprême des puissances alliées («SCAP»), un cours moyen de yens 174 = \$ 1 a pu être calculé pour novembre 1947, tandis que les marchés noirs cotaient des cours de yens 260—300 = \$ 1 pour les billets-dollars ordinaires. En revanche, dans le Proche-Orient, une amélioration progressive a été constatée (qui s'est manifestée, *inter alia*, par une légère baisse des cours des pièces d'or au début de 1948, cf. page 140).

* * *

En 1947, les tendances ont été variées dans le domaine des changes également: la situation a été manifestement rendue plus vulnérable par l'épuisement des réserves monétaires (et elle aurait pu devenir vraiment critique si le Programme de redressement européen n'avait pas été inauguré). Mais, en Italie et en France, les modifications apportées au régime des changes ont permis d'adopter des cours mieux en rapport avec la réalité, et la tendance des cours des billets de banque étrangers sur le marché suisse indique, dans l'ensemble, un rapprochement plus grand entre les cours libres et officiels. L'amélioration fondamentale accusée par ce rapprochement a d'ailleurs été due, dans une large mesure, aux divers mouvements que les prix des marchandises ont enregistrés au cours de l'année, et notamment à la hausse de 15% du niveau des prix des gros aux États-Unis, tandis qu'en général les hausses étaient moins prononcées dans les autres pays (voir les tableaux du chapitre IV sur les «mouvements des prix»). A titre d'exemple, l'influence exercée par les divers mouvements de prix sur les parités de pouvoir d'achat d'un pays déterminé — le Danemark — est indiquée ci-dessous (il s'agit d'un graphique qui figurait dans le dix-septième Rapport annuel de la Banque et qui a été mis à jour).

L'équilibre a donc été pleinement atteint, pour la couronne danoise, par rapport à la couronne suédoise; il l'a été presque à l'égard du dollar des États-Unis et s'en rapproche plus que l'an dernier vis-à-vis de la livre sterling.



Dans les cas où la disparité entre le pouvoir d'achat intérieur et la valeur extérieure d'une monnaie, mesurée par ses cours de change officiels, était trop grande — comme en France, par exemple — il ne fallait pas s'attendre que la hausse des prix américains suffît par elle-même à corriger le rapport; la solution consistait alors à dévaluer sous une forme ou sous une autre. Mais, dans les pays où la disparité n'est pas trop importante, il est douteux que les autorités monétaires procèdent à une modification sensible de la parité, tant que le mouvement de hausse des prix de revient et de vente aux États-Unis persistera suivant un rythme comparable à celui de 1947. Cela ne signifie pas que les pays en question soient justifiés à considérer avec satisfaction leurs propres affaires ou la situation en général. Il y a, au contraire, des choses qu'ils seront tenus de faire et d'autres qu'ils seraient bien avisés d'éviter.

En premier lieu, ils devront veiller à ne pas laisser les niveaux intérieurs de leurs prix de revient et de vente s'élever dans la même mesure que ceux des États-Unis, car, autrement, ils ne se rapprocheraient nullement d'un état d'équilibre.

En second lieu, ils ont toutes les raisons d'utiliser le temps dont ils disposent pour rétablir l'équilibre dans la structure intérieure de leurs prix de revient et de vente. Ils devront peut-être se débarrasser des principaux troubles qui résultent des subventions, etc., ou du maintien à perpétuité de bas prix fixés officiellement, qui sont de nature à entraver une augmentation de la production des marchandises essentielles.

En troisième lieu, ils continueront naturellement à s'attacher au problème qui consiste à développer partout le rendement, de façon à faire baisser les prix de revient réels, car c'est le seul moyen qui permettra d'augmenter véritablement la production nationale et la prospérité générale. Il ne faudra évidemment jamais considérer la dévaluation comme un succédané facile de la rationalisation.

Enfin, il faudra qu'un nombre de plus en plus élevé de pays adoptent des mesures pour rechercher si le rapport d'ensemble entre le volume de la monnaie et la production des biens et des services, entre le passif et l'actif, entre la capacité de réaliser des bénéfices et le volume des dépenses à l'intérieur et à l'étranger est tel qu'il justifie l'espoir qu'un équilibre durable sera obtenu dans un avenir qui ne soit pas trop éloigné. Tant que les vendeurs pourront écouler n'importe quoi et que le « boom » persistera, il pourra

être relativement facile de négliger un grand nombre de disparités; mais, lorsque les conditions auront changé, il est probable que des perturbations de toute sorte se manifesteront de nouveau, comme cela s'est produit si fréquemment dans le passé. Certains parmi les problèmes qui se poseront présenteront évidemment un caractère international et ils devront par conséquent être mis à l'étude par les organisations internationales qui ont été créées à cette fin.

VII. Production et Mouvements d'or

On estime que la Production mondiale d'or a atteint, en 1947, 27,7 millions d'onces de fin, c'est-à-dire à peu près le même niveau qu'en 1946; elle n'a d'ailleurs relativement guère varié depuis 1944, année où elle a fléchi de près d'un tiers par rapport au maximum de 41 millions d'onces en 1940.

Production mondiale d'or.

Années	Évaluations en millions d'onces
1940	41,0
1944	28,0
1945	27,0
1946	27,5
1947	27,7

Toutefois, la stabilité relative de la production globale dans le monde, de 1944 à 1947, dissimule une grande diversité de tendance dans les divers pays. En Afrique du Sud, pays qui intervient encore pour 40 % de la production mondiale d'or, la diminution persistante s'est accentuée dans une certaine mesure (2,4 % en 1946, 6 % en 1947), alors que dans quelques-unes des autres zones productrices — le Canada, les États-Unis et l'Australie — le rendement a de nouveau augmenté (pour eux tous ensemble, dans la proportion de 23 % en 1946 et de 18 % en 1947). La production mondiale d'or, y compris une quantité hypothétique de 4 millions d'onces pour l'U.R.S.S., a été évaluée à 970 millions de dollars en 1947; à l'exclusion de la production de l'U.R.S.S., du Japon et de la Corée, au sujet de laquelle on ne dispose pas de chiffres exacts, le total serait de 800 millions de dollars.

Le mouvement le plus marquant que l'or ait accusé en 1947 a été l'augmentation de 2.225 millions de dollars du stock d'or des États-Unis — accroissement le plus sensible qui ait jamais été enregistré, en dehors de ceux qui se sont produits dans les deux premières années de la seconde guerre mondiale, où le stock d'or monétaire des États-Unis a augmenté de 3.132 millions de dollars (en 1939) et de 4.351 millions (en 1940).

Trois autres pays seulement ont fait état d'une augmentation de leurs avoirs en or en 1947 (53 millions de dollars pour Cuba, 10 millions pour la Hongrie et 5 pour l'Autriche). Il est probable que l'U.R.S.S. a été également en mesure d'accroître ses stocks d'or; les États-Unis ont reçu de ce pays, l'équivalent de 28 millions de dollars, tandis que sa production intérieure se serait chiffrée à 140 millions de dollars par an.

Un autre bénéficiaire important d'or a été le Fonds Monétaire International, qui a, en 1947, reçu d'États membres l'équivalent de 1.341 millions de dollars à titre de contributions initiales. Avec les 15 millions encaissés en 1946, les avoirs en or du Fonds s'élevaient à 1.356 millions de dollars à la fin de 1947.

Jusqu'à présent, aucune partie de cet or n'a été utilisée, et les cessions de dollars, qui ont été de 462 millions en 1947, ont été financées par le Fonds au moyen de la réalisation de bons à vue du Trésor des États-Unis, dans lesquels il a placé la majeure partie de ses avoirs en dollars.

L'augmentation conjuguée des réserves d'or monétaire des États-Unis et des avoirs en or du Fonds Monétaire International, soit 3.566 millions de dollars, a eu pour contrepartie, d'une part la perte nette d'environ 2.700 millions de dollars subie par les réserves monétaires de pays autres que les États-Unis et, d'autre part, l'or nouvellement extrait, dont la majeure partie — quelque 600 millions de dollars — semble avoir été absorbée par les réserves monétaires (y compris celles de l'U.R.S.S.). Il resterait environ 350 millions de dollars pour la consommation industrielle nette et pour les accroissements subis par la thésaurisation privée en Orient et ailleurs — chiffre qui, cependant, pourrait bien être trop faible, attendu qu'il n'a peut-être pas été tenu pleinement compte des mouvements des réserves occultes.*

La production d'or.

La quantité d'or produite en U.R.S.S. est toujours inconnue, aucun renseignement n'ayant été publié, qu'il s'agisse de la production courante ou des réserves monétaires du pays. Dans le tableau concernant la « production mondiale d'or », le chiffre de 4 millions d'onces a été retenu comme représentant la production probable de 1947; c'est là le montant annuel qui était supposé avoir été atteint pendant la guerre, tandis que des évaluations plus fortes étaient faites pour les années d'avant-guerre, à savoir 6,5 millions d'onces pour 1936 et 5,8 millions pour 1938. Bien qu'il soit possible que, pendant les années de guerre, une production de 4 millions d'onces n'ait pas toujours été obtenue (l'U.R.S.S. ayant, pendant cette période, autant souffert que les autres pays d'une pénurie de main-d'œuvre), on a parlé, depuis la fin des hostilités, de nouvelles découvertes de gisements d'or en Sibérie; et les autorités soviétiques tiennent fort probablement compte de ce que ce métal a conservé son efficacité en

* Il était indiqué, dans le dix-septième Rapport annuel, qu'en 1946 l'or nouvellement extrait avait presque totalement « disparu » (c'est-à-dire qu'il était passé ailleurs que dans les réserves monétaires publiées ou occultes), une fraction s'en retrouvant dans le développement des usages industriels de ce métal (dans la bijouterie, etc.), mais la majeure partie étant allée grossir les caches privées, en Europe et en Asie. Au moment où nous écrivons, aucun chiffre n'a encore été publié en ce qui concerne les montants d'or et de dollars détenus par le Compte Britannique d'Égalisation des Changes à la fin de 1946, mais on peut évaluer que les réserves d'or du Royaume-Uni ont augmenté de quelque 445 millions de dollars cette année-là. Compte tenu de cet accroissement, ainsi que de l'augmentation de 182 millions de dollars du Fonds des Changes du Canada, il semblerait que le montant de l'or disponible pour des usages industriels, ou qui est passé dans les caches privées, pût être évalué à \$ 400 millions pour 1946. Ce n'est là, toutefois, qu'un reliquat et, comme il était indiqué dans un article documenté sur « L'épuisement des réserves étrangères d'or et de dollars, après la guerre », publié par le Bulletin d'avril 1948 de la Réserve Fédérale, un tel chiffre ne « saurait prétendre être tant soit peu exact ». (Dans ledit article, la consommation industrielle nette et l'augmentation des caches privées sont estimées à environ 700 millions de dollars pour les deux années 1946 et 1947 réunies.)

Production mondiale d'or.

Pays producteurs d'or	1929	1940	1944	1945	1946	1947
Poids, en milliers d'onces de fin						
Union Sud-Africaine . . .	10.412	14.038	12.277	12.214	11.918	11.198
Canada	1.928	5.311	2.923	2.697	2.832	3.069
États-Unis 1)	2.208	6.003	1.022	929	1.625	2.321
Australie	426	1.644	658	657	824	875
Afrique Occidentale britannique	208	939	545	548	586	630
Rhodésie	562	833	593	568	545	552
Mexique	652	883	509	499	418	400*
Colombie	137	632	554	507	437	383
Congo belge	173	555	356	343	320	308
Nicaragua 2)	12	155	225	200	182	210
Chili	26	343	204	179	231	200
Inde	364	289	187	170	131	173
Pérou	121	281	175	173	160	160*
Brésil	107	264	178	195	170	134
Nouvelle-Zélande	120	186	142	125	131	100
Venezuela	43	147	59	58	50	50*
Autres pays 3)	1.701	8.497	7.393	6.938	6.940	6.937
Évaluation de la production mondiale . .	19.200	41.000	28.000	27.000	27.500	27.700
Valeur, en millions de dollars 4)						
Évaluation de la valeur de la production mondiale	672	1.435	980	945	963	970

* Chiffre provisoire. 1) Y compris la production des Iles Philippines reçue aux États-Unis.
 2) Exportations d'or représentant environ 90% de la production. 3) Évaluation.
 4) Au cours actuel de 35 dollars l'once d'or fin.

tant que moyen de paiement international et de ce qu'il est précieux en temps de paix aussi bien qu'en temps de guerre; en conséquence, elles en considèrent probablement la production avec faveur, encore que l'insuffisance d'équipement nouveau ne permette peut-être que difficilement de tirer des mines tout ce qu'elles peuvent produire.

Pour saisir la diversité qui caractérise la tendance de la production de l'or dans les divers pays depuis la fin de la guerre, il faut se souvenir du fait que les causes de la diminution de la production de l'or pendant la guerre n'étaient pas les mêmes partout.

Aux États-Unis, au Canada et en Australie — trois importants pays producteurs d'or — la production a été réduite dans une large mesure par l'intervention directe des gouvernements, qui voulaient arrêter ou ralentir l'activité dans les mines afin de faire passer de la main-d'œuvre dans des entreprises ayant une importance immédiate pour l'effort de guerre. Cette politique est loin d'avoir été appliquée dans une mesure comparable en Afrique du Sud, attendu que ce pays dépendait fortement de l'industrie de l'or et que sa production d'or représentait une contribution indirecte, mais très importante, à l'effort

de guerre du Commonwealth britannique tout entier. La production de l'or y fut réduite principalement par l'insuffisance de main-d'œuvre, les hommes ayant rejoint les forces armées,

Évolution de la production de l'or dans divers pays.

Territoires	1940	1945	1946	1947		
	en pour-cent				Valeur en millions de \$	
A. Union Sud-Africaine . . .	100	87	85	80	392	
B. Trois autres grands pays producteurs:						
Canada	100	51	53	58	107	
États-Unis	100	15	27	39	81	
Australie	100	40	50	53	31	
Total A + B	100	61	64	65	611	
C. Pays de l'Amérique latine	100	67	61	57	54	
D. Autres pays	100	77	76	77	305	
Total de A à D	100	66	67	68	970	

ou ayant été de plus en plus occupés à des catégories déterminées de production de guerre. Tandis qu'en Afrique du Sud, la production d'or fléchit de 13%, entre 1940 et 1945, la production conjuguée des États-Unis, du Canada et de l'Australie ne s'est pas réduite de moins de 67%.

La hausse continue des coûts et des prix depuis 1945 a entraîné des difficultés croissantes, éliminant les mines qui travaillaient dans de mauvaises conditions et entravant l'augmentation de la production. Toutefois, aux États-Unis, au Canada et en Australie, la réouverture des mines inexploitées a permis d'accroître la production, quoique le rendement obtenu dans chacun de ces pays soit encore très inférieur au niveau d'avant-guerre.

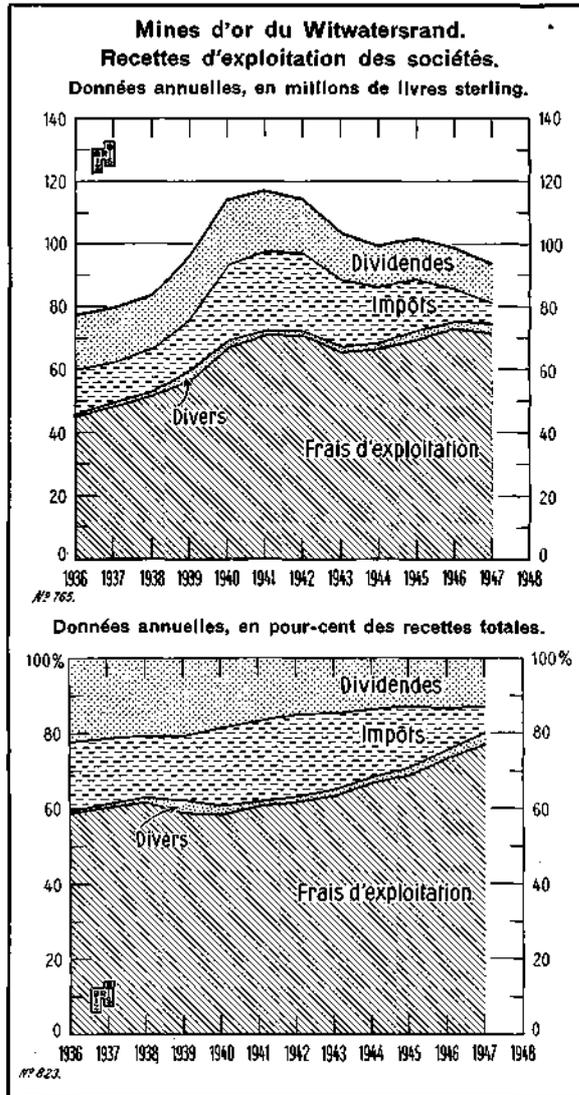
En Afrique du Sud, en revanche, par suite du maintien de la production à un niveau élevé pendant les hostilités, il n'y avait pas de mines inexploitées à remettre en activité et la production a continué à fléchir sous l'influence de la hausse des frais d'exploitation, le prix de l'or n'ayant pour ainsi dire pas varié. Les frais d'exploitation par once d'or fin produit étaient passés de 88 s. 4 d. en 1938, à 127 s. 4 d. en 1946, et il sembla pendant quelque temps qu'ils pourraient être stabilisés aux environs de ce dernier niveau; mais, vers la fin de 1947, on constata des signes d'une nouvelle hausse, qui en porta le niveau à 130 s. 10 d. par once dans le dernier mois de l'année. L'élévation du coût de la vie tend à réduire le nombre des ouvriers indigènes disponibles et est généralement une cause de conflits sociaux. En février et en mars 1947, la production a été partiellement interrompue par des grèves: en février, elle fléchit à 572.720 onces et, en mars, à 815.157 onces, au lieu d'un niveau normal de 950.000 onces environ.

Dans une déclaration faite à l'assemblée générale de la Banque de Réserve de l'Afrique du Sud en août 1947, le gouverneur a fait ressortir que

l'Union s'était abstenue de faire des opérations sur les marchés libre et noir de l'or, et il a souligné que vendre de l'or avec une prime était de nature à saper les accords de Bretton Woods. Il fallait adopter d'autres mesures; à titre d'allégement, la fiscalité du temps de guerre qui, au début des hostilités, absorbait près de 22% du produit des ventes d'or, fut supprimée en février 1947 et remplacée par un nouvel impôt, qui réduisit le pourcentage de l'imposition à environ 7% et permit en même temps d'accélérer les amortissements. Toutefois, ces concessions n'ont pas totalement remédié aux difficultés des mines; d'autres efforts devront être faits, et sont faits, pour réduire les frais d'exploitation. Cela est d'autant plus important que l'industrie de l'or sud-africain est constamment tenue d'appliquer de nouvelles méthodes, spécialement à l'égard des mines d'une très grande profondeur. De nouveaux filons ont été découverts, mais il faut du temps et des capitaux avant qu'une nouvelle mine puisse produire; on estime qu'il faut à cette fin des dépenses doubles de celles d'avant-guerre, tandis que le prix de l'or n'a pas changé.

Quoique la production d'or des États-Unis ait repris depuis 1945, elle a encore été, en 1947, inférieure de 61% au niveau maximum d'avant-guerre atteint en 1940.

Au Canada, l'amélioration a été un peu plus rapide, ce pays dépendant davantage de sa production, spécialement dans une période de pénurie accentuée de dollars des États-Unis. En novembre 1947, le ministre des finances a annoncé



**Statistiques d'exploitation de la Chambre des mines
du Transvaal.**

Années	Production		Recettes d'exploitation		Dépenses d'exploitation			Bénéfices d'exploitation		Dividendes	
	Mineral broyé	Or extraît	Total millions de £	Par tonne s. d. 1)	Total millions de £	Par tonne s. d. 1)	Par once s. d. 2)	Total millions de £	Par tonne s. d. 1)	Total millions de £	Par tonne s. d. 1)
	Millions de tonnes	Millions d'onces									
1936	48,2	11,0	77,4	32 1	45,3	18 9	82 3	32,0	13 4	17,2	7 2
1937	50,7	11,3	79,7	31 6	48,0	18 11	84 9	31,7	12 7	17,0	6 9
1938	53,8	11,7	83,6	31 1	51,7	19 3	88 4	31,9	11 10	17,2	6 5
1939	58,3	12,4	92,3	31 8	56,6	19 5	91 8	35,7	12 3	19,9	6 10
1940	64,5	13,5	114,2	35 5	66,7	20 8	98 6	47,5	14 9	21,1	6 6
1941	67,3	13,9	117,0	34 9	71,1	21 2	102 6	45,8	13 7	19,4	5 9
1942	67,0	13,6	114,5	34 2	70,8	21 2	104 4	43,7	13 0	17,5	5 3
1943	60,0	12,3	103,6	34 7	65,7	21 11	106 11	37,9	12 8	15,3	5 1
1944	58,5	11,8	99,6	34 1	66,7	22 10	112 11	32,9	11 3	13,6	4 8
1945	58,9	11,8	101,8	34 7	69,9	23 9	118 10	31,9	10 10	13,1	4 5
1946	56,9	11,5	99,3	34 10	72,9	25 7	127 4	26,3	9 3	13,4	4 9
1947	53,7	10,7	92,7	34 7	71,3	26 7	133 4	21,4	8 0	11,8	4 5

1) Par tonne de mineral broyé.

2) Par once d'or extrait.

un projet de subvention à l'industrie de l'or, destinée à éviter une nouvelle diminution du rendement des mines nationales due à l'augmentation des frais d'exploitation et il est entré en consultation avec le Fonds Monétaire International et avec le gouvernement des États-Unis qui, en sa qualité de principal acheteur d'or, était naturellement intéressé à la question. Au cours de ces discussions, le Fonds adopta le point de vue que verser une subvention d'un montant fixe par once d'or produite constituerait une violation de ses statuts, qui interdisent aux États membres d'acheter de l'or à un prix supérieur à la parité (plus une marge convenue). Tenant compte de cette objection, le gouvernement canadien revisa son projet de façon que la subvention servît à couvrir une partie de l'augmentation des prix de revient et variât suivant les frais d'exploitation des divers producteurs. Le versement sera déterminé en prenant la moitié du prix de revient courant de la production d'or supérieur à 18 dollars par once de fin et en l'appliquant à la somme à concurrence de laquelle la production excède les deux tiers du niveau enregistré au cours de l'année se terminant le 30 juin. En ce qui concerne les nouvelles mines, le versement sera opéré sur la production entière de la première année et, pour les deux années suivantes, sur le montant à concurrence duquel la production dépassera les deux tiers de celle de la première année. Cette aide sera assurée pendant trois ans et s'appliquera à la production enregistrée depuis le 1^{er} décembre 1947.

Le 11 décembre 1947, le Fonds Monétaire International a fait une déclaration de politique qui soulignait la nécessité pour les États membres de se consulter avec lui sur toutes les questions concernant les subventions à l'industrie de l'or, celles-ci étant de nature à mettre en péril la stabilité des changes

ou à modifier les parités-or des monnaies. Le Fonds était également d'avis qu'il y avait lieu de s'élever contre de telles subventions, notamment si « ces dernières devaient faire largement douter de l'uniformité de la valeur monétaire de l'or dans tous les États membres ». Le Fonds considérerait chaque cas particulier lorsqu'il se présenterait et il aboutissait à la conclusion que, « dans les circonstances actuelles », la mesure envisagée par le Canada n'était pas incompatible avec sa propre politique. Le jour suivant, le Secrétaire du Département du Trésor des États-Unis publia, au nom du Conseil consultatif national, une déclaration qui approuvait la position adoptée par le Fonds Monétaire International et précisait notamment que les « États-Unis considéreraient défavorablement toute tendance que pourraient manifester certains pays à compter sur une production d'or subventionnée pour résoudre le problème consistant à réaliser et à maintenir l'équilibre de leurs balances des paiements internationaux » ; le Secrétaire d'État annonça en même temps que le Conseil consultatif national ne croyait pas qu'il y eût aucune raison de subventionner la production de l'or aux États-Unis.

En Australie, la production de l'or a, dans une large mesure, surmonté les obstacles constitués par la pénurie de main-d'œuvre, de machines et de matériel, mais elle souffre encore de difficultés financières. Des projets ont été présentés qui tendent à réduire les tarifs-marchandises des chemins de fer et à accorder des subventions directes. Ces problèmes sont étudiés par des experts et l'on croit que le Fonds Monétaire International sera consulté avant qu'une décision définitive soit prise.

On constate, dans les autres pays producteurs d'or, des signes manifestes de stagnation et, dans plusieurs d'entre eux, la production a fléchi en 1947 par rapport à l'année précédente. Un nombre croissant de gouvernements tentent de soutenir l'industrie de l'or au moyen de subventions indirectes telles que le financement de recherches techniques, la réduction d'impôts, des tarifs de chemins de fer préférentiels, etc.

La diminution de la production de l'or dans un grand nombre de pays, ainsi que l'habitude de plus en plus répandue d'accorder des subventions directes et indirectes à l'industrie de l'or sont des signes de la tension provoquée par l'accroissement des charges de l'exploitation courante et par l'augmentation encore plus forte des dépenses d'installation de nouvel outillage.

Les Mouvements d'Or.

Le caractère unilatéral des récents mouvements d'or est mis en lumière par le tableau ci-après, qui montre que les États-Unis et le Fonds Monétaire

Réserves d'or des banques centrales et des gouvernements,
(y compris les institutions Internationales.)

Pays	Fin de					Diminution (-) ou augmentation (+) en	
	1938	1944	1945	1946	1947	1947	1938-1947
	en millions de dollars des États-Unis						
États-Unis ¹⁾	14.512	20.619	20.065	20.529	22.754	+ 2.225	+ 8.242
Cuba	.	111	191	226	279	+ 53	+ 279
Hongrie	37	24	24	24	34	+ 10	- 3
Autriche	88	0	0	0	5	+ 5	- 83
Bésil	32	329	354	354	354	0	+ 322
Canada ²⁾	192	6	7	7	7	0	- 185
Égypte	55	52	52	53	53	0	- 2
Inde	274	274	274	274	274	0	0
Iran	26	128	131	127	127	0	+ 101
Italie	193	24	24	28	28	0	- 165
Espagne	525 ³⁾	105	110	111	111	0	- 414
Nouvelle-Zélande	23	23	23	23	23	0	0
Venezuela	52	130	202	215	215	0	+ 163
Pérou	20	32	28	24	20	- 4	0
Danemark	53	44	38	38	32	- 6	- 21
Norvège	94	.	80	91	72	- 19	- 22
Chili	30	79	82	65	45	- 20	+ 15
Uruguay	69	157	195	200	175	- 25	+ 106
Pays-Bas	998	500	270	265	231	- 34	- 767
Colombie	24	92	127	145	83	- 62	+ 59
Turquie	29	221	241	237	170	- 67	+ 141
Suisse ⁴⁾	701	1.159	1.342	1.430	1.356	- 74	+ 655
Mexique	29	222	294	181	100	- 81	+ 71
Belgique ⁵⁾	728	732	716	735	597	- 138	- 131
Afrique du Sud	220	614	914	939	762	- 177	+ 542
Suède	321	463	482	381	105	- 276	- 216
France ⁶⁾	2.430	1.777	1.090	796	548	- 248	- 1.882
Royaume-Uni ⁷⁾	2.690	1.855	1.925	2.380	1.855	- 525	- 835
Argentine	431	992	1.197	1.072	319	- 783	- 112
Fonds Monétaire International	-	-	-	15	1.356	+ 1.341	+ 1.356
Banque des Règlements Internationaux	14	37	39	32	30	- 2	+ 16
Réserves: ⁸⁾							
Visibles	25.700	32.000	32.100	32.600	33.500	+ 900	+ 7.800
Invisibles	*	4.300	4.900	4.900	4.600	- 300	*
Total	*	36.300	37.000	37.500	38.100	+ 600	*

1) Non compris l'or du Fonds de stabilisation des changes: \$ 80 millions à la fin de 1938, \$ 12 millions à la fin de 1944, \$ 18 millions à la fin de 1945, \$ 177 millions à la fin de 1946 et \$ 114 millions à la fin de 1947.

2) En mai 1940, l'or appartenant à la Banque du Canada a été transféré au Bureau de contrôle des changes. L'or déclaré ultérieurement est l'or détenu par le ministère des finances. L'or détenu par le Bureau de contrôle des changes représentait \$ 354 millions à la fin de 1945, \$ 536 millions à la fin de 1946 et \$ 287 millions à la fin de 1947.

3) Fin avril 1938.

4) Y compris l'or détenu par le gouvernement suisse.

5) Non compris l'or détenu par le Trésor: \$ 44 millions à fin 1938 et \$ 17 millions à fin 1944 et 1945.

6) Non compris l'or détenu par le Fonds de stabilisation des changes et par la Caisse centrale de la France d'outre-mer: \$ 331 millions à la fin de 1938, \$ 214 millions à la fin de 1944 et \$ 457 millions à la fin de 1945. Il n'a pas été publié de chiffres correspondants pour 1946 et 1947.

7) Évaluation partielle.

8) Évaluation partielle, comprenant d'autres pays.

International ont été finalement, en 1947, les deux principaux — et presque les seuls — bénéficiaires d'or.

Comme l'indique le tableau, le stock d'or monétaire des États-Unis a augmenté de 2.225 millions de dollars en 1947. Au cours de l'année, toutefois, les ventes nettes d'or faites aux États-Unis par d'autres pays se sont élevées à 2.836 millions de dollars; la différence est due à ce que les États-Unis se sont servis d'un montant d'or nouvellement acquis, à peu près équivalent à cette différence, pour effectuer leur versement initial en or au Fonds Monétaire International, soit 687,5 millions de dollars.

En 1946, les ventes nettes d'or faites aux États-Unis s'étaient chiffrées par 705 millions de dollars et, pour les deux années 1946 et 1947, elles se sont

Transactions internationales ayant affecté les réserves d'or et les avoirs en banque de l'étranger, aux États-Unis.

Postes	1946	1947	Total pour 1946-1947
	en milliards de dollars		
Achats nets de marchandises et de services, aux États-Unis, par d'autres pays :			
Exportations américaines de marchandises et de services	15,3	19,6	34,9
Importations américaines de marchandises et de services	7,1	8,3	15,5
Ventes américaines nettes à d'autres pays	8,1	11,3	19,4
Sources de financement utilisées par d'autres pays pour régler leurs achats nets aux États-Unis :			
Gouvernement américain (chiffres nets) :			
Crédits	2,9	4,1	7,0
Dons	2,4	1,7	4,1
Total pour le gouvernement des États-Unis	5,3	5,8	11,1
Sources privées (montants nets) :			
Investissements des États-Unis à l'étranger	0,7	0,6	0,6
Dons	0,0	0,7	0,7
Total au titre privé	0,7	1,3	2,0
Institutions Internationales (montants nets) :			
a. Dollars fournis par la Banque Internationale	—	0,3	0,3
b. Dollars prélevés auprès du Fonds Monétaire International	—	0,5	0,5
Total fourni par les Institutions Internationales	—	0,8	0,8
Éléments d'actif propres des pays étrangers (montants nets) :			
a. Ventes d'or aux États-Unis	0,7	2,8	3,5
b. Diminution des fonds en banque aux États-Unis	1,1	1,2	2,3
c. Liquidation d'autres avoirs aux États-Unis	0,4	0,5	0,9
Total des éléments d'actif propres des pays étrangers	2,2	4,5	6,7
Total des sources de financement	8,3	12,3	20,6

Note : Dans le tableau ci-dessus, la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique et le Fonds Monétaire International figurent parmi les sources auxquelles des pays étrangers ont fait appel pour régler leurs achats nets aux États-Unis. En revanche, les opérations intervenues entre le gouvernement américain, d'une part, la Banque Internationale et le Fonds Monétaire, d'autre part, ne sont pas comprises dans le tableau. Il n'a pas été tenu compte des 22 millions de dollars d'or et des 75 millions en dollars des États-Unis versés, en 1946-47, par des pays autres que ces derniers au titre de leurs souscriptions à la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique.

élevées au total à 3.541 millions. Le numéro d'avril 1948 du Bulletin de la Réserve Fédérale contient un tableau qui indique les transactions internationales ayant affecté les avoirs étrangers en or et en dollars aux États-Unis.

En dépit de l'ampleur des expéditions d'or vers les États-Unis en 1946 et en 1947, ces envois n'ont permis de régler que le sixième des achats nets de marchandises et de services qui y ont été effectués au cours de ces deux années, cependant que les trois postes: «ventes d'or», «diminution des fonds en banque» et «liquidation d'autres avoirs aux États-Unis», représentant l'utilisation d'avoirs en capital, en ont couvert un peu plus du tiers. Les mouvements d'or qui se sont produits en 1946 et 1947 doivent être considérés à la lumière des événements survenus au début et dans le cours de la guerre de 1939—45. Les avoirs d'or des États-Unis n'ont pas cessé d'augmenter jusqu'au 31 décembre 1941, où ils atteignirent un maximum de fin d'année de 22,7 milliards de dollars. Il semble qu'à cette époque-là les autres pays en aient eu au total pour 10 à 11 milliards de dollars, de sorte que les États-Unis possédaient alors environ 70% du stock d'or monétaire mondial. Pendant l'automne 1941, les opérations prêt-bail commencèrent à couvrir une proportion croissante des besoins des alliés des États-Unis — et notamment des alliés européens — tandis que nombre de pays de l'Amérique latine n'étaient plus en mesure de dépenser qu'une partie de leurs recettes courantes en dollars, car les produits qu'ils désiraient importer étaient rares. Tant que la guerre se poursuivait, les réserves d'or des États-Unis fléchirent, si bien qu'à la fin de 1945 elles s'établissaient à 20,1 milliards de dollars, tandis que les réserves d'or des autres pays étaient passées à quelque 16 milliards. Mais les mouvements enregistrés au cours des deux années suivantes marquèrent un nouveau renversement de la tendance: à la fin de 1947, les États-Unis détenaient 22,8 milliards, tandis que les avoirs d'or du reste du monde avaient fléchi à environ 13 milliards.

En plus d'or, de nombreux pays détiennent des devises, et notamment des dollars, comme partie de leurs réserves monétaires. D'après le tableau de la page 132, le montant des avoirs en banque conservés aux États-Unis s'est réduit de 1,1 milliard de dollars en 1946 et de 1,2 milliard l'année suivante, la diminution enregistrée pendant ces deux années réunies ayant effectivement représenté près des deux cinquièmes des pertes totales d'or et de fonds en banque. Les renseignements figurant dans le numéro d'avril 1948 du Bulletin de la Réserve Fédérale (dont il a déjà été question ci-dessus) permettent d'établir le tableau complet suivant des avoirs en or et en banque détenus par les divers pays, à la fin de 1945 et de 1947.

L'Europe et l'Amérique latine ont perdu chacune le quart environ de l'ensemble de leurs avoirs en or et en dollars; mais, si la plupart des pays ont

été des perdants, l'ampleur des pertes a accusé des différences considérables. Proportionnellement, c'est la Suède qui a subi la plus forte diminution (76%); elle a été suivie par la France (63%), et par la Norvège, le Canada et l'Argentine (59% chacun). La diminution des avoirs en or et en dollars n'indique évidemment pas la totalité des sommes utilisées par les divers pays pour combler les déficits de leurs balances des paiements. C'est ainsi que la France aurait sacrifié à cette fin plus de 4 milliards de dollars entre l'été de 1945 et la fin de 1947, dont moins du tiers est représenté par la diminution accusée dans le tableau ci-dessous. Pour 1946 et 1947, le Royaume-Uni a eu un

**Changements survenus dans les réserves d'or et
les dépôts étrangers dans les banques, aux États-Unis.**

Pays	Fin de 1945			Fin de 1947			Changements dans le total entre la fin de 1945 et la fin de 1947	
	Ré-serves d'or	Fonds en banque aux États-Unis	Total	Ré-serves d'or	Fonds en banque aux États-Unis	Total	en millions de dollars	en % du total à la fin de 1945
	en millions de dollars			en millions de dollars				
Royaume-Uni	1.966	755	2.721	2.025	399	2.424	- 297	- 11
France (et dépendances)	1.577	518	2.095	570	195	765	- 1.330	- 63
Pays-Bas (et Indes néerlandaises)	421	310	731	255	158	413	- 318	- 44
Belgique-Luxembourg (et Congo belge)	749	247	996	613	168	781	- 215	- 22
Suisse	1.342	304	1.646	1.356	446	1.802	+ 156	+ 9
Suède	482	210	692	105	59	164	- 528	- 76
Norvège	100	216	316	72	56	128	- 188	- 59
Autres pays participant à l'P. R. E.	1.036	275	1.311	782	425	1.207	- 104	- 8
Total pour les pays participant à l'P. R. E.	7.673	2.835	10.508	5.778	1.906	7.684	- 2.824	- 27
Reste de l'Europe continentale (non compris l'U.R.S.S.)	690	77	767	688	153	841	+ 74	+ 10
Total pour l'Europe (non compris l'U.R.S.S.)	8.363	2.912	11.275	6.466	2.059	8.525	- 2.750	- 24
U. R. S. S.	2.250	28	2.278	2.575	74	2.649	+ 371	+ 16
Union Sud-Africaine	914	6	920	762	46	808	- 112	- 12
Reste de la zone sterling (non compris le Royaume-Uni)	471	106	577	446	153	609	+ 22	+ 4
Canada et Terre-Neuve	361	1.366	1.727	294	410	704	- 1.023	- 59
Total pour l'Amérique latine	2.768	1.008	3.776	1.653	1.194	2.847	- 929	- 25
Argentine	1.197	77	1.274	289	236	525	- 749	- 59
Brésil	354	195	549	354	105	459	- 90	- 16
Mexique	294	116	410	100	139	239	- 171	- 42
Cuba	191	128	319	279	235	514	+ 195	+ 61
Autres	732	492	1.224	631	479	1.110	- 114	- 9
Reste du monde (non compris les États-Unis)	828	1.643	2.471	685	916	1.601	- 670	- 35
Total pour le monde (non compris les États-Unis)	15.955	7.069	23.024	12.881	4.852	17.733	- 5.291	- 23
États-Unis	20.065	-	20.065	22.754	-	22.754	+ 2.689	+ 13
Total mondial (y compris les États-Unis)	36.020	7.069	43.089	35.635	4.852	40.487	- 2.602	- 6

déficit courant de 1.055 millions de livres sterling (= environ 4.200 millions de dollars), alors que la diminution qui apparaît dans le tableau ci-contre n'atteint qu'une fraction (environ 7%) de ce montant. Dans l'«Economic Survey for 1948» (Aperçu de la situation économique en 1948, publié par le gouvernement britannique), l'épuisement net des réserves en or et en dollars, en 1946 et 1947, compte tenu des crédits américain et canadien, était évalué à un montant encore plus élevé, soit 1.249 millions de livres (équivalant à 5 milliards de dollars environ); mais cette évaluation comprenait certains montants versés pour le compte de la zone sterling. Il y a lieu, toutefois, de tenir compte des prélèvements opérés en 1947 auprès du Fonds Monétaire International, à concurrence de 240 millions de dollars, qui ont permis de reconstituer d'autant les réserves d'or.

En vertu d'un accord conclu avec l'Afrique du Sud, celle-ci s'est engagée à vendre au Royaume-Uni de l'or à concurrence de 80 millions de livres sterling dans chacune des années 1946 et 1947, tandis que les autorités britanniques acceptaient de faire face aux besoins de devises de l'Afrique du Sud. En vertu d'un nouvel accord d'octobre 1947, ce pays a mis 9.275.000 onces d'or fin (représentant 80 millions de livres) à la disposition du gouvernement britannique, à titre de prêt; c'est là un chiffre net, l'Afrique du Sud devant se charger d'assurer elle-même son approvisionnement en monnaies fortes. On constatera d'après le tableau que les avoirs en or et en dollars de l'Afrique du Sud se sont réduits de 112 millions de dollars au cours des deux années 1946 et 1947 — réduction qui a manifestement résulté d'importations accrues de produits américains.

Pour l'ensemble de la zone sterling, l'or nouvellement extrait en 1938 avait permis de régler le tiers environ des importations de cette zone, en provenance de l'hémisphère occidental. Par suite de la diminution de la production d'or, d'une part, et de la hausse des prix des marchandises, d'autre part, l'or nouvellement produit dans cette zone n'a pas perdu moins des deux tiers de son pouvoir d'achat d'avant-guerre.

Entre la fin de 1945 et le 31 décembre 1947, la Suède a utilisé 528 millions de dollars de ses réserves-or et dollars pour couvrir des déficits de sa balance des paiements, qui se sont élevés au total, en 1946, à 365 millions de couronnes au titre courant et à 230 millions sous forme d'exportations de capitaux (soit à quelque 600 millions de couronnes au total) et, en 1947, à environ 1.400 millions au titre courant, le déficit global des deux années en question ayant représenté 550 millions de dollars; ainsi, la quasi-totalité des déficits enregistrés a entraîné des paiements en or ou en dollars. Les pertes d'or et

de devises de la Norvège sont imputables avant tout aux énormes dépenses consacrées à des fins de reconstruction (voir page 65).

La forte réduction des réserves d'or et de dollars du Canada mérite une explication spéciale. En dépit de lourdes dépenses destinées à des investissements exceptionnels et des importations élevées de biens d'équipement qui en ont été la conséquence, le Canada n'a pas eu de déficit aux postes courants de sa balance des paiements avec le reste du monde; tant en 1946 qu'en 1947, il a exporté au total plus de marchandises et de services qu'il n'en a importées. Mais, en 1947, 560 millions de dollars canadiens de ventes faites à d'autres pays ont été financés au moyen de prélèvements sur des crédits canadiens d'exportation, et environ 40 millions de dollars à l'aide d'allocations canadiennes de secours. Il en est résulté que, pour quelque 600 millions de dollars de ventes canadiennes, il n'a rien été encaissé immédiatement en espèces, tandis qu'à 70 millions de dollars près le Canada a dû payer comptant la totalité de ses propres achats à d'autres pays. D'où un déficit en espèces de quelque 530 millions de dollars et un épuisement correspondant des réserves de devises qui, si l'on y ajoute le versement de 74 millions de dollars opéré à titre de souscription au Fonds Monétaire International, ainsi que la diminution du montant des obligations canadiennes détenues à l'étranger et d'autres paiements nets en capital au profit de l'étranger, expliquent la diminution globale de 743 millions de dollars enregistrée en 1947 dans les réserves d'or et de devises du Canada. Le compte rendu annuel de la Banque du Canada pour 1947 indique que plus des trois quarts de la totalité des crédits consentis au cours des années précédentes étaient épuisés à la fin de 1947, et il ajoute que:

« Les projets concernant un Programme de redressement européen par les États-Unis présentent naturellement un grand intérêt pour le Canada. La mise en œuvre d'un tel programme ne dispenserait pas le Canada de la nécessité d'accroître le faible excédent qu'il a actuellement, aux postes courants de sa balance générale des paiements. Il faut que nous augmentions cet excédent si nous voulons être en mesure de porter nos réserves de change à un niveau plus normal et d'accorder une aide à d'autres pays, ne fût-ce que sur une plus faible échelle que dans les dernières années. Un Programme de redressement européen pourrait notamment, à court terme, faciliter le maintien d'expéditions canadiennes vers les pays de l'Europe occidentale où le besoin en est le plus grand; et, faute d'un tel programme, le problème du change serait sensiblement aggravé au Canada, et d'ailleurs dans la plupart des pays de l'hémisphère occidental. Mais les répercussions à long terme d'un Programme de redressement européen présentent encore plus d'intérêt pour nous. Une fois que la demande actuelle, exceptionnellement élevée, de marchandises se sera réduite, les exportations et l'emploi au Canada subiront largement l'influence de la mesure dans laquelle le redressement de l'Europe

aura été réalisé. En conséquence, tout programme qui contribuera à renforcer l'économie européenne et à en faire de nouveau un élément substantiel du commerce international normal, présente pour nous une importance vitale.»

On estime que l'Argentine aurait encore eu, en 1946, un solde actif de 239 millions de pesos dans sa balance des paiements; mais, l'année suivante, les importations ont augmenté fortement. D'après une estimation provisoire pour 1947, le solde passif ne serait pas inférieur à 2 milliards de pesos et, vis-à-vis des États-Unis, à 3.366 millions de pesos (représentant environ 1 milliard de dollars). Les crédits accordés à l'Espagne, à la France, à l'Italie, au Chili, à la Bolivie, à la Roumanie et aux Pays-Bas, le rapatriement de dettes envers l'étranger et le rachat d'investissements étrangers en Argentine ont entraîné de nouveaux prélèvements sur les réserves.

Les transactions avec le Royaume-Uni et avec les autres pays de la zone sterling présentent également une grande importance pour l'Argentine, mais on ne dispose pas, à l'heure où nous écrivons, de chiffres détaillés pour 1947. D'ailleurs, dans un grand nombre de pays, les réserves sont composées de telle façon qu'il faut tenir compte de monnaies autres que le dollar; mais la pénurie de dollars résultant de l'excédent élevé d'exportations des États-Unis a, en ces dernières années, concentré l'attention sur les réserves d'or et de dollars. En dehors d'une vente aux Pays-Bas de 1,5 million de livres sterling (équivalant à 6 millions de dollars), les opérations auxquelles le Fonds Monétaire International s'est livré ont toutes porté sur des dollars.

Prélèvements de dollars
auprès du Fonds Monétaire International.

Pays	Droit maximum de prélèvement dans toute période de 12 mois	Montant prélevé en 1947
	en millions de dollars	
Royaume-Uni	325,0	240,0
France	131,3	125,0
Pays-Bas	68,8	46,0
Belgique	56,3	11,0
Mexique	22,5	22,5
Danemark	17,0	3,4
Chili	12,5	8,8
Turquie	10,6	5,0
Total	644,2	461,7

Au cours du premier trimestre de 1948, il a encore été prélevé auprès du Fonds 132 millions de dollars, dont 60 millions ont été pris par le Royaume-Uni.

* * *

La perte de 5.300 millions d'or et de dépôts en banque, que les pays du monde entier autres que les États-Unis ont subie en 1946 et 1947, n'a généralement pas eu pour effet de resserrer sensiblement le crédit dans les pays qui ont perdu de l'or. Dans certains d'entre eux, l'inflation a progressé et la diminution des réserves a été, en partie, la conséquence d'une expansion du pouvoir d'achat monétaire sur le marché intérieur

et de la hausse des prix intérieurs. Lorsque l'or est détenu par un fonds d'égalisation (comme c'est maintenant le cas dans de nombreux pays), les sommes en monnaie nationale provenant des ventes d'or opérées par le Fonds sont généralement réinvesties sur le marché, ou placées directement à la disposition du Trésor. Elles ne sont par conséquent pas soustraites à un emploi actif, contrairement à ce qui se passait lorsque de l'or et des dollars étaient vendus par une banque centrale. Il est vrai que la banque centrale pourrait toujours, notamment en soutenant le marché des fonds d'État, neutraliser elle-même tout resserrement du volume du crédit intérieur; mais cela obligerait à prendre des mesures spéciales et une telle politique risquerait de se heurter à de la résistance de la part d'une institution dont le rôle consiste à sauvegarder la valeur de la monnaie nationale. Dans les conditions actuelles, la politique des banques centrales ne peut être qu'«anti-inflationniste». Sans doute il ne saurait être question de provoquer une véritable déflation, mais il importe au plus haut point de faire un effort sérieux dans le domaine monétaire et de créer les conditions qui permettent d'arrêter les pertes d'or et de dollars.

Aux États-Unis — principaux bénéficiaires de l'or et des dollars — l'afflux d'or a eu pour résultat d'élargir considérablement la capacité d'octroi de crédits du système bancaire. L'or nouvellement acquis va, comme d'habitude, au Trésor, qui émet des «certificats d'or» et qui en crédite le compte des Banques de Réserve Fédérale; cela a pour effet d'accroître, simultanément et d'un montant correspondant, les dépôts des banques commerciales, les réserves de ces dernières auprès des Banques de Réserve Fédérale, ainsi que les réserves monétaires des Banques de Réserve Fédérale elles-mêmes.

D'une façon générale, une diminution des soldes étrangers en dollars a un effet analogue. Le Bulletin de la Réserve Fédérale signale que la réduction nette des fonds étrangers dans des banques, pendant les deux années 1946 et 1947, s'explique par une diminution d'environ un demi milliard de dollars des dépôts détenus par des banques centrales et des gouvernements étrangers auprès des Banques de Réserve Fédérale, et par la liquidation de quelque 1,7 milliard de dollars des portefeuilles étrangers de valeurs du gouvernement des États-Unis. C'est seulement à l'égard de ces dernières qu'une expansion n'en résulte pas toujours nécessairement, attendu que, dans ce cas, l'effet exercé dépend de l'acheteur des titres, qu'il s'agisse des Banques de Réserve Fédérale, des banques commerciales ou d'autres institutions. Il semble toutefois que, d'une façon générale, les réalisations étrangères aient entraîné des achats supplémentaires par les Banques de Réserve Fédérale, ce qui a élargi encore la base du crédit. L'afflux d'or et la diminution des soldes étrangers en dollars ont donc été deux

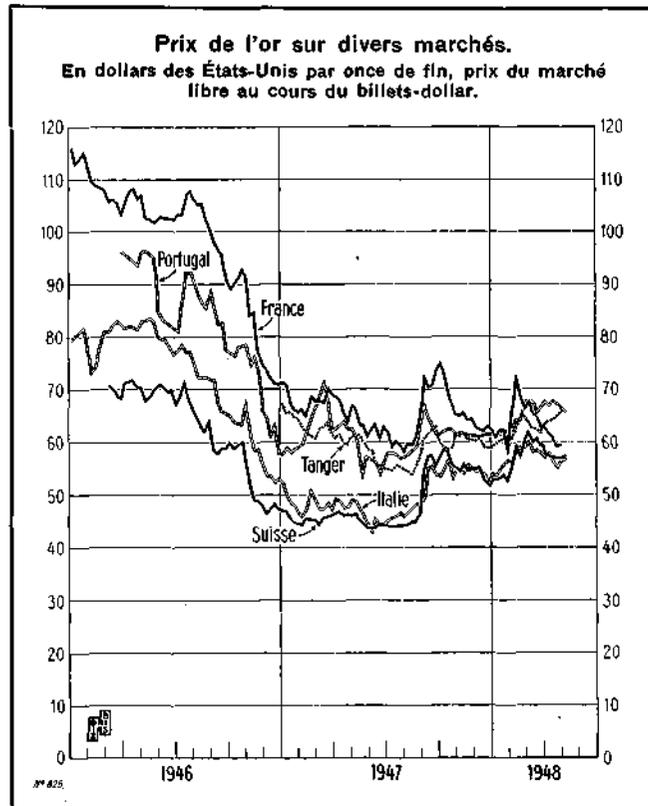
des facteurs qui ont contribué à l'aisance monétaire relative sur le marché monétaire américain.

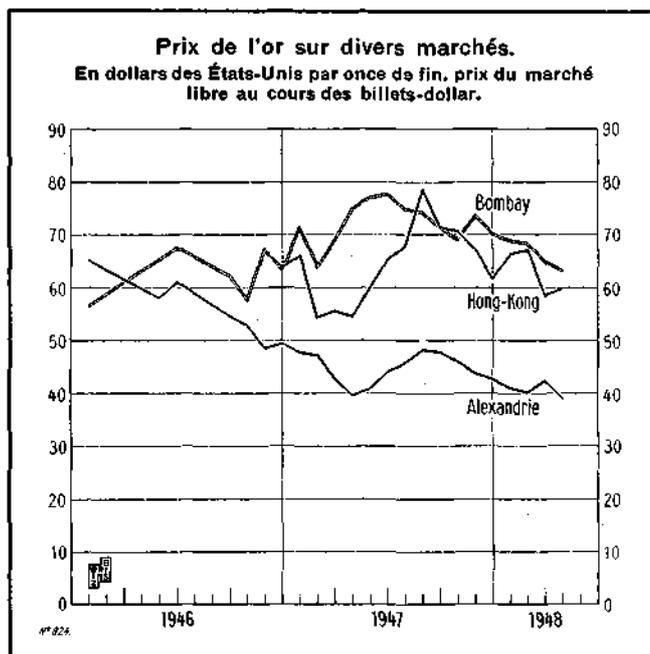
La thésaurisation de l'or.

Le monde d'après-guerre a assisté à une recrudescence de la thésaurisation de l'or qui a été intensifiée par l'incertitude monétaire et par le désir de posséder, pour des raisons politiques ou autres, des avoirs durables et facilement transportables, susceptibles d'être réalisés sans peine sur n'importe quel marché ou presque, et qui garderont ainsi leur pouvoir d'achat dans la plupart des cas.

En Orient, la thésaurisation de l'or (et de l'argent) se pratique depuis des siècles. Dans les cinquante années qui ont précédé la première guerre mondiale, les expéditions vers l'Inde et la Chine absorbaient généralement plus du quart de la production courante d'or du monde; on ne put que se féliciter de ces débouchés lorsque, après la découverte des gisements du Transvaal, la production fut devenue assez abondante pour provoquer une hausse continue des prix, dont le niveau s'éleva d'environ 30 % entre les années 1895 et 1914 environ. Mais quand l'or devient rare par rapport à la valeur des marchandises à échanger et aux déficits des balances des paiements à combler, «le gouffre de l'Orient» exerce une pression sur le système monétaire (bien qu'il ne faille pas oublier que la déthésaurisation de l'or en Orient dans les années 1931—34 a contribué à rendre les conditions monétaires plus aisées en Occident, pendant la période critique).

Au cours de la seconde guerre mondiale, la demande d'or émanant de pays de l'Orient se mit à augmenter et un peu d'or aurait été vendu à l'époque





par des gouvernements de l'Ouest, qui ont trouvé ce moyen de se procurer des monnaies locales plus économique que celui qui consistait à les acheter par l'intermédiaire des bourses. Depuis la guerre, Hong-Kong, Alexandrie, Bombay, Manille, Tanger, Macao et Beyrouth font figure d'importants marchés de l'or, la plupart d'entre eux appliquant une technique plus ou moins perfectionnée d'arbitrage international.

Mais, dans l'Ouest également, de l'or a été vendu au public et des cours ont été publiés régulièrement pour diverses catégories de pièces et pour l'or en lingots, sur des marchés libres, semi-libres ou noirs.

Le graphique indique les cours pratiqués en Suisse, en Belgique, en France, en Italie et au Portugal, ainsi que les cours cotés sur un certain nombre de marchés de l'Orient (Bombay, Hong-Kong et Alexandrie). La Grèce et Tanger sont, en un sens, des cas intermédiaires: ils servent en partie de liens entre l'Est et l'Ouest dans les mouvements de l'or.

On verra d'après le graphique de la page 139 que, dans les pays européens, les cours de l'or ont fléchi d'une façon continue jusqu'au milieu de 1947; il en a été de même sur de nombreux marchés de l'Orient, exception faite toutefois de Bombay, où les prix se sont sensiblement raffermis au printemps de 1947.

On peut se demander maintenant où les marchés libres, semi-libres et noirs se sont approvisionnés. Les mouvements d'or d'un pays à un autre ont été rarement plus amples qu'en 1947 et dans les premiers mois de 1948, mais, pendant cette période, presque tous présentaient un caractère officiel, étant le résultat d'accords directs intervenus entre des banques centrales et des gouvernements, sans qu'il fût fait de transactions sur des marchés privés. Cependant, dans certains cas, les autorités monétaires

(banques centrales et gouvernements) ont mis à la disposition de tels marchés de l'or provenant de leurs réserves officielles.

A la fin de 1945, la Banque d'Angleterre a mis en application ce qu'on a appelé un « plan d'exportation flottant », afin de ranimer en quelque mesure le marché de l'or londonien. Un contingent initial d'environ 50.000 onces fut mis à la disposition du marché, l'intention étant qu'il fût exporté, mais seulement sous forme d'or transformé et travaillé, qui produirait un bénéfice en devises, en outre de la valeur nue du lingot.* Le « flottant » fut progressivement porté à 100.000 onces, mais le projet original fut révisé dans un sens restrictif au moment de la crise de la convertibilité, en août 1947, et, à la fin de cette année-là, un système plus rigoureux d'attribution de licences d'exportation fonctionnait. Au printemps de 1948, les transactions effectuées dans le cadre de ce projet étaient devenues, dit-on, quasi négligeables.

Vers la fin de 1946, la Banque d'Angleterre adopta une autre mesure qui consista à autoriser les achats et les ventes d'or contre des dollars des États-Unis, à condition que les courtiers londoniens jouent le rôle d'intermédiaires entre les principaux intéressés en dehors de la zone sterling. Le métal nécessaire pour ces transactions provenait principalement du Mexique, de l'Amérique centrale et de l'Amérique du Sud, ainsi que de dépôts d'or d'avant-guerre conservés encore à Londres par des non-résidents, tandis que la demande émanait avant tout du Moyen et de l'Extrême-Orient. On prétend que de l'or pouvait être acheté en Amérique centrale à des cours supérieurs de 10 à 20 % au prix du Trésor des États-Unis, qui est de 35 dollars l'once, alors que les acheteurs définitifs des pays du Moyen et de l'Extrême-Orient payent des primes allant parfois jusqu'à 50 % de la parité américaine. Ce trafic se réduisit énormément dans le second semestre de 1947, à la suite de la déclaration générale du Fonds Monétaire International, qui s'élevait contre les opérations internationales sur l'or effectuées à d'autres cours que les cours officiels (voir page 143).

Des transactions privées sur or ont également été faites sur le marché de New-York, fréquemment en liaison avec Londres. Après la déclaration du Fonds Monétaire International, le marché de New-York a été en mesure de poursuivre ses transactions pendant quelques mois, jusqu'au moment où, en novembre 1947, le Trésor des États-Unis eut édicté une nouvelle réglementation qui interdisait spécifiquement d'exporter de l'or à des prix majorés.

En Suisse, la Banque Nationale et le Département des Finances ont vendu de l'or, principalement sous forme de pièces, sur le marché et à l'industrie, dans le cadre d'une politique monétaire de lutte contre l'inflation, des fonds en

* Voir un article sur « Le trafic de l'or libre », paru dans « The Economist » de Londres du 17 avril 1948.

francs suisses étant retirés du marché par de telles ventes. Celles-ci se sont élevées à un peu plus de 1 milliard de francs suisses jusqu'à la fin de 1946 et à 480 autres millions en 1947 (voir page 93).

En Grèce également, des pièces d'or ont été cédées au marché pour lutter contre l'inflation. Dans son compte rendu semestriel de janvier 1948, la Banque de Grèce déclarait qu'il vaudrait certainement mieux satisfaire la demande exprimée en monnaie en offrant des marchandises et des matières premières, mais que le pays traversait une période de pénurie aiguë de produits et que, tant que la crainte du banditisme restait aussi vive et que persistait le sentiment de méfiance laissé par les dévaluations monétaires antérieures, le gouvernement devait procéder à la vente de pièces d'or, considérée comme un moyen de stabilisation à court terme. Il est reconnu qu'une intervention ne peut avoir de résultats durables si elle n'est pas liée à d'autres mesures économiques essentielles. Faut de celles-ci, la vente de pièces d'or ne peut que créer une stabilité économique superficielle, qui dissimule un trouble économique dû à l'hémorragie persistante d'or, mais une intervention est de nature à arrêter des hausses brutales du prix du souverain, génératrices de demandes d'or plus fortes encore et de nouvelles hausses de prix.

La Banque de Grèce indique que le Département d'État des États-Unis a consenti à débloquer pour 1,2 million de dollars de lingots d'or, qui ont été remis par la Grèce en garantie d'un prêt consenti par les Banques de Réserve Fédérale.

La Banque du Mexique a vendu des pièces d'or à des prix élevés, afin de se procurer à assez bon compte des devises étrangères (dollars principalement). Les ventes d'or ont d'abord été annoncées comme étant destinées à des usages intérieurs, mais une grande partie du métal est passée dans le Proche-Orient et en Extrême-Orient.

D'autre part, il n'est pas douteux que les marchés privés ont été alimentés par de l'or nouvellement extrait. Une partie de la production courante des Philippines aurait été vendue à des cours comportant une prime, et il semble que la majeure partie de l'or nouvellement extrait en Éthiopie soit passée sur le marché d'Alexandrie, vers lequel du métal est également exporté de la Syrie et du Liban. Une partie de la production d'or de l'Amérique latine est allée à Londres et une fraction en a probablement été expédiée vers d'autres marchés, et notamment à New-York.

La Banque de Réserve de l'Afrique du Sud a fait ressortir qu'elle s'était abstenue de vendre de l'or sur les marchés libres et noirs, mais il se peut

qu'une petite quantité d'or nouvellement extrait ait été exportée en fraude du pays, principalement à destination de l'Inde, de l'Égypte et de l'Europe du sud-est.

Il n'est pas possible d'indiquer toutes les sources et tous les centres des mouvements clandestins d'or, étant donné que, pour des raisons évidentes, les transactions de cette nature ne sont pas communiquées officiellement. Si, dans quelques pays, les ventes d'or ont eu incontestablement un effet salutaire, car elles ont agi comme un antidote de l'inflation, on a eu fréquemment le sentiment que l'économie tout entière des pays considérés souffrait de certains inconvénients du fait de la disparition de l'or — notamment lorsque la thésaurisation privée du métal se développait au détriment d'importations plus essentielles, ou que l'épargne était stérilisée au lieu d'être consacrée à un usage plus productif.

Dans un certain nombre de pays, on a commencé à prendre des mesures pour s'opposer aux ventes d'or au public. C'est ainsi qu'au début de 1947, le gouvernement chinois a publié une loi monétaire rigoureuse, qui interdisait en particulier le commerce de l'or et des monnaies étrangères. En mars, le gouvernement de l'Inde a interdit les importations privées de lingots d'or. En avril de la même année, le gouvernement de Hong-Kong a interdit d'importer de l'or dans la colonie de la Couronne, afin de protéger les réserves de devises et d'empêcher les ventes à prime, ainsi que la contrebande de l'or vers la Chine.

D'autre part, une démarche extrêmement importante fut accomplie le 24 juin 1947 par le Fonds Monétaire International, qui invita tous les États membres à prendre des mesures pour mettre un terme aux opérations sur or faites à des prix comportant une prime:

«L'un des objectifs essentiels du Fonds est la stabilité des changes dans le monde et le Fonds est convaincu que cette stabilité pourra être mise en péril par les achats et les ventes continus et croissants d'or effectués à l'extérieur à des prix qui donnent lieu, directement ou indirectement, à des opérations de change à des cours dépréciés. Le Fonds croit, d'après des renseignements qui lui sont parvenus, que, s'il n'est pas mis un terme à cette pratique, elle risque de s'étendre de plus en plus, ce qui troublerait profondément les rapports de change entre les membres du Fonds. De plus, ces opérations entraînent des pertes pour les réserves monétaires, attendu qu'une grande partie de l'or passe dans les cachettes privées plutôt que dans les avoirs des banques centrales. Pour ces raisons, le Fonds désapprouve hautement les opérations internationales sur or faites à des prix comportant une prime, et il recommande à tous ses membres de prendre des mesures efficaces pour empêcher que de telles opérations sur or ne soient faites avec d'autres pays, ou avec des ressortissants de ces derniers.»

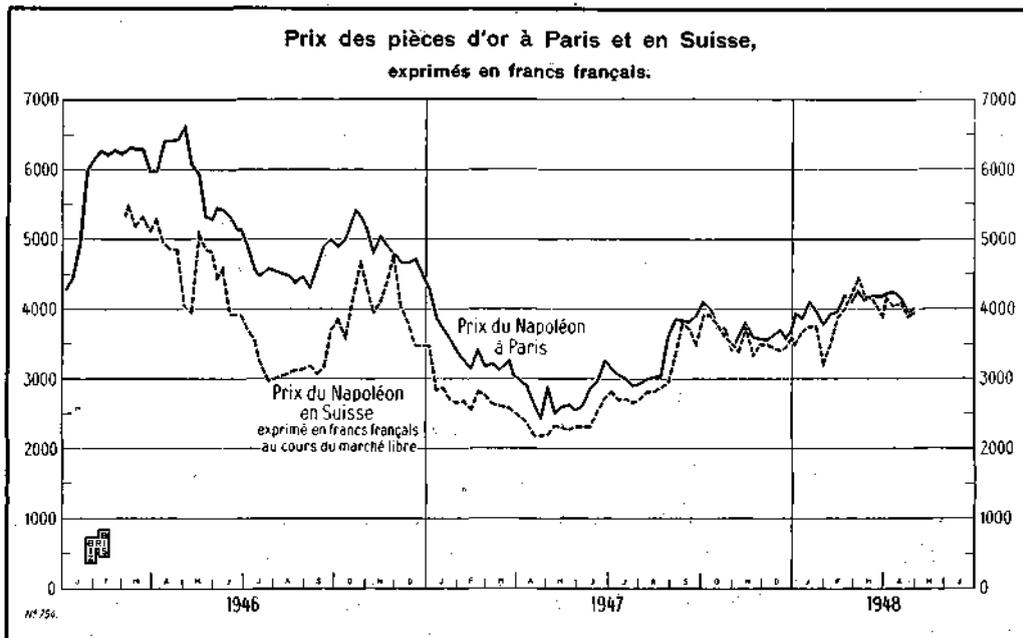
Cette déclaration du Fonds Monétaire International a eu un effet immédiat sur la politique de plusieurs pays. Ainsi que cela a déjà été indiqué, les autorités de Londres ont interdit les opérations sur or étranger, à un prix supérieur à la parité officielle.

Comme il a été indiqué également, les autorités monétaires des États-Unis ont invité les particuliers, les banques, etc., à collaborer pour mettre un terme à la spéculation sur l'or sur des marchés étrangers et, au cours de l'automne de 1947, elles ont établi un contrôle rigoureux sur les mouvements d'or entre les États-Unis et les marchés étrangers; seul l'or raffiné semi-ouvré put être exporté, et seulement à condition que le pays destinataire autorisât l'importation dudit métal.

Au Mexique, les autorités ont suspendu les ventes de lingots et de pièces d'or pour l'exportation, mais il est permis d'exporter de l'or ouvré (par exemple, sous forme de statuettes) à condition d'acquitter un droit de 30 centavos par kilo, plus 5% de la valeur de l'article. A la suite de pressions directes ou indirectes exercées par le Fonds Monétaire International, plusieurs centres de trafic clandestin (et en particulier Hong-Kong et Manille) ont imposé des restrictions aux opérations privées sur l'or; ces mesures ont rendu plus difficile la contrebande de l'or sur les territoires en question.

Du fait de toutes ces interdictions et abstentions, l'approvisionnement courant en or s'est réduit. Mais la demande d'or émanant du public a persisté, ce qui a provoqué un mouvement général de hausse des cours du métal sur les marchés libres et noirs pendant l'automne 1947, comme on peut le voir d'après le graphique.

Les prix plus élevés ont accru la tentation de recourir au trafic clandestin, soit directement, en violation des règlements, soit en mettant à profit les lacunes offertes notamment par les transactions sur l'or semi-ouvré ou ouvré. D'où la nécessité de voir la situation se clarifier encore. Tous les pays ne font pas partie du Fonds Monétaire International, mais il semble que les non-membres aient généralement observé la discipline. Il est important de noter que la déclaration du Fonds Monétaire International au sujet de sa politique à cet égard est spécifiquement dirigée contre les opérations internationales sur or, chaque pays restant ainsi libre de vendre du métal sur son marché intérieur, même à des prix comportant une prime. La France a mis cette liberté à profit en décrétant, par une loi du 2 février 1948, l'établissement d'un marché libre de l'or, concurrentiellement avec le marché libre de certaines monnaies: le dollar, l'escudo et, ultérieurement, le franc suisse. En vertu de cette loi, la



détention, le transport et le commerce de l'or ont été rendus libres sur le territoire français; les personnes qui avaient contrevenu à la réglementation antérieure ne seront poursuivies que si l'infraction a été constatée avant la mise en vigueur de la nouvelle loi.

Sur le marché libre, on a coté des cours très supérieurs non seulement aux prix officiels fixés pour l'or, mais aussi aux prix correspondants aux cours du dollar, même les plus élevés qui aient été enregistrés sur le marché. D'autre part, des prix différents ont été cotés pour les diverses catégories de pièces, ainsi que pour l'or en lingots (voir page 139). Cependant, le graphique ci-contre donne une idée de la tendance générale: hausse des cours en mars (au moment de la crise tchécoslovaque) et baisse vers le 12 mai 1948, lorsqu'on crut que les négociations reprendraient avec l'U. R. S. S., ce qui montre à quel point les événements politiques sont de nature à agir sur les cours.*

En Italie, le marché noir de l'or, de même que les marchés noirs des devises, ont été peu à peu légalisés; comme le montre le graphique, le prix de

* Il est généralement impossible d'indiquer ne fût-ce qu'un chiffre approximatif, en ce qui concerne la valeur de l'or thésaurisé dans divers pays. Pour la France, on a fréquemment cité l'équivalent de \$ 3 milliards comme chiffre probable de l'or thésaurisé au début de 1947. Une étude minutieuse des renseignements disponibles semble indiquer que les entrées d'or qui se sont produites entre 1938 et 1947 n'ont pas pu être très importantes (il est certain néanmoins qu'il y en a eu et qu'elles ont pu s'élever à plusieurs centaines de millions de dollars au cours des deux années et demie d'après-guerre). L'ampleur des cachettes actuelles dépend ainsi de la quantité d'or qui se trouvait effectivement entre les mains du public français avant la seconde guerre mondiale. Si l'on en juge d'après les renseignements obtenus à l'occasion de liquidations de successions et en d'autres circonstances, il est évident que maintes familles françaises possèdent de l'or depuis fort longtemps.

Jusqu'à présent (mai 1948) il ne paraît pas qu'une partie importante de l'or thésaurisé ait été vendue sur le marché libre établi en France le 2 février 1948, mais il est permis de penser qu'il n'en sera plus de même lorsque la confiance en la monnaie aura été rétablie; une partie du métal thésaurisé pourra alors passer sur le marché.

l'or a fléchi de 25 à 30% pendant l'été et l'automne 1947, évoluant parallèlement au cours du dollar. Ce renforcement du pouvoir d'achat de la lire par rapport à l'or a largement contribué à raffermir la confiance dans la monnaie nationale; dans plus d'un pays, le public a tendance à éprouver une plus grande confiance dans les mouvements des cours des marchés libres — ou même des marchés noirs — que dans les cotes des cours officiels. C'est pourquoi les autorités monétaires se sont souvent montrées favorables à des ventes d'or sur les marchés noirs, ces ventes contribuant à faire baisser le prix non officiel du métal.

La réglementation des marchés libres, et notamment les obstacles opposés à l'afflux de l'or sur ces derniers, n'affectent tout au plus que certains symptômes du malaise monétaire existant. Pour se libérer des causes réelles de la thésaurisation, il importe d'arrêter l'inflation et également de trouver un juste équilibre dans la valeur attribuée aux diverses monnaies. Les craintes de guerre sont une autre raison de thésauriser, mais, d'une façon générale, elles ne sont pas trop difficiles à écarter une fois que la crainte de l'inflation est surmontée.

L'histoire montre que les circonstances génératrices de thésaurisation et de déthésaurisation varient suivant les époques, tant en Occident qu'en Orient. Dans la situation anormale actuelle, en particulier, il est manifestement impossible de fixer des règles immuables, et ceux auxquels incombe la tâche de résoudre ces problèmes peuvent juger nécessaire d'adapter leur politique aux conditions régnant dans les divers pays et suivant les nécessités du moment.

* Fin mars 1948, les taux de réescompte suivants étaient en vigueur: Banque Nationale du Danemark: 3%, Banque Nationale de Pologne: 3½%, Banque du Portugal: 2%, Banque d'Espagne: 3,6%, Banque de Suède: 2%.

1) Taux de la Banque de Réserve Fédérale de New-York applicable aux avances garanties par des obligations du gouvernement ainsi qu'aux escomptes de papier admissible et aux avances garanties par du papier de cette nature.

2) En vigueur depuis le 12 janvier 1948. — Pour les autres avances garanties: 1¾%.

3) Applicable aux fonds publics et aux effets représentant des ventes. — Pour les autres effets de commerce: 3%.

4) Depuis la fusion des institutions du secteur public et de la Banque Nationale, des taux différentiels ont été introduits selon le type de débiteur.

5) En vigueur depuis le 25 mars 1948. — Pour les effets agricoles: 3%.

6) En vigueur depuis le 6 février 1948.

VIII. Conditions de crédit dans les divers pays et tendance des taux d'intérêt.

L'année 1947 a vu une série de banques centrales et de ministères des finances se rendre à l'inévitable — avec plus ou moins de bonne grâce ou de répugnance. Le mouvement de renonciation à des taux d'intérêt artificiellement bas (en faveur desquels des arguments puissants avaient été invoqués quand il s'agissait de financer la guerre) s'est étendu des États-Unis à la plus grande partie du monde, indépendamment des divergences habituelles constatées en matière de théorie et de pratique monétaire.

Les besoins urgents de la reconstruction et de la reconstitution des stocks, joints à une activité exceptionnelle des affaires et à des prix élevés des marchandises, ont fourni les conditions de base d'un plein emploi de l'épargne privée, cependant qu'une pression était exercée sur le système bancaire pour qu'il accorde de nouvelles facilités, ce qui a provoqué un resserrement étendu sur les marchés monétaires et des ajustements du loyer de l'argent dans le sens de la hausse. Ces relèvements ont été généralement modérés et ils ont eu

Taux d'escompte des banques centrales.

Banques centrales de	Taux d'escompte à la fin de							Mars 1948*	Changements survenus de décembre 1946 à mars 1948
	1929	1932	1938	1945	1946	1947			
États-Unis ¹⁾	4½	2½	1	½	1	1	1½ ²⁾	+ ¼	
Canada . . . . .	.	.	2½	1½	1½	1½	1½	.
Suisse	3½	2	1½	1½	1½	1½	1½	.	
Angleterre	5	2	2	2	2	2	2	.	
Tchécoslovaquie	5	4½	3	2½	2½	2½	2½	.	
Eire	6	3	3	2½	2½	2½	2½	.	
France	3½	2½	2½	1½	1½	2½	2½ ³⁾	+ 7/8	
Pays-Bas	4½	2½	2	2½	2½	2½	2½	.	
Norvège	5	4	3½	3	2½	2½	2½	.	
Portugal	8	6½	4½	2½	2½	2½	2½	.	
Suède	5	3½	2½	2½	2½	2½	2½	.	
Autriche	7½	6	4	3½	3½	3½	3½	.	
Belgique	4½	3½	2½	1½	3	3½	3½	+ ½	
Danemark	6	3½	4	4	3½	3½	3½	.	
Turquie . . . . .	.	7	4	4	4	4	4	.
Yougoslavie	6	7½	5	3	2½-6	1-4 ⁴⁾	1-4 ⁴⁾	-1½ à -2	
Bulgarie	10	8	6	5	4½	4½	4½	.	
Espagne	5½	6	4	4	4	4½	4½	+ ½	
Hongrie	7½	4½	4	3	7	5	5	- 2	
Roumanie	9	7	3½	4	4	7	5 ⁵⁾	+ 1	
Albanie	9	8	6	5½	5½	5½	5½	.	
Italie	7	5	4½	4	4	5½	5½	+ 1½	
Pologne	8½	6	4½	4½	4½	6	6	+ 1½	
Finlande	7	6½	4	4	4	5¼	7¼ ⁶⁾	+ 3¼	
Grèce	9	9	6	7	10	10	10	.	

* Voir notes page 146.

tendance à rétablir des conditions plus saines sur les marchés, en assurant un meilleur équilibre entre l'offre et la demande de fonds disponibles.

Le tableau précédent indique les taux d'escompte des banques centrales depuis 1945, ainsi que dans trois années antérieures, aux fins de comparaison. Quoiqu'ils ne fournissent pas par eux-mêmes un tableau complet de la situation sur les marchés, ils donnent une indication utile des tendances.

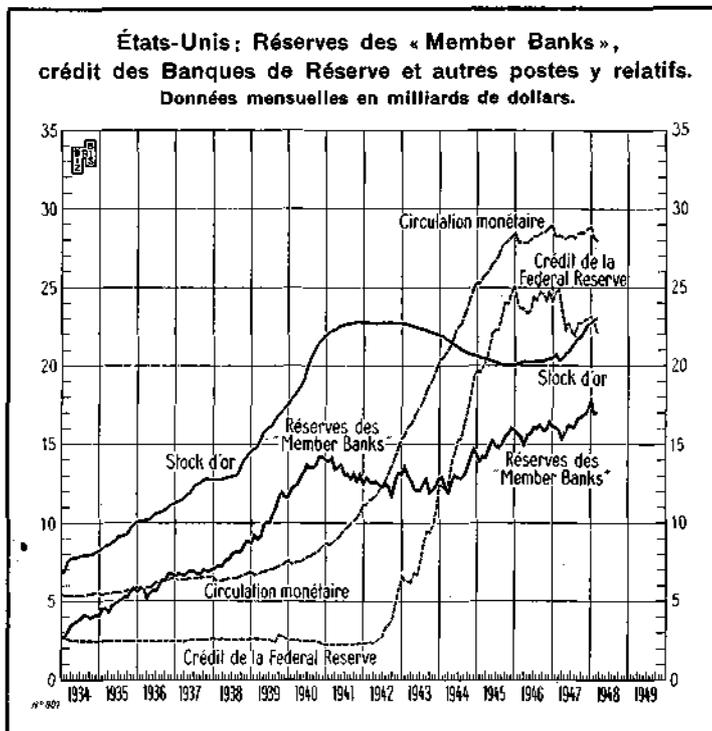
Le mouvement en faveur d'un raffermissement des taux d'intérêt a reçu une première impulsion, modérée d'ailleurs, des États-Unis; les ajustements auxquels il fut procédé reflétaient, en même temps qu'une demande plus forte de fonds, le consentement des autorités monétaires américaines de voir se raffermir quelque peu les conditions de crédit.

Le premier pas fut accompli en avril et en mai 1946, où toutes les Banques de Réserve Fédérale supprimèrent le taux préférentiel de $\frac{1}{2}\%$ qu'elles avaient institué en 1942 sur les avances aux «member banks», garanties par des obligations du gouvernement à échéance maximum d'un an; en conséquence, ce fut de nouveau au taux de 1% que les «member banks» durent emprunter.

Au printemps et pendant l'été de 1946, les taux d'intérêt à court et à long terme s'élevèrent quelque peu par rapport aux niveaux très faibles qui avaient été en vigueur durant la guerre; puis, entre l'automne 1946 et l'été 1947,

il y eut une période de stabilité relative des taux, bien que l'influence exercée par les fonds en quête de placement fût telle que les taux à long terme tendirent à fléchir quelque peu (quoique divers comptes du Trésor eussent jeté sur le marché quelque 1.800 millions de dollars de valeurs du gouvernement).

Afin de rendre plus onéreux, pour les «member banks»,



le prix auquel elles se procuraient des réserves supplémentaires et de rendre au bon du Trésor sa fonction de moyen de placement pour le marché, le Système de Réserve Fédérale supprima, à partir de juillet 1947, son taux d'achat fixe des bons du Trésor, qui avait été maintenu à $\frac{3}{8}\%$ depuis 1942; les taux de ces bons s'élevèrent fortement (au début de 1948, le rendement en était d'environ 1%). A partir de juillet 1947, le Trésor des États-Unis soutint la hausse des taux en échangeant des certificats $\frac{7}{8}\%$ à douze mois, arrivés à échéance, contre des certificats à onze mois au même taux et cette nouvelle politique fut poursuivie en améliorant peu à peu les conditions faites au souscripteur. En mars 1948, le taux des certificats à douze mois nouvellement émis était de $1\frac{1}{8}\%$. D'autres taux à court terme, tels que ceux des acceptations de banque et des avances aux courtiers, se raffermirent également.

Le Système de Réserve Fédérale prit une nouvelle mesure en janvier 1948, où les taux d'escompte furent portés de 1 à $1\frac{1}{4}\%$ afin de rendre plus onéreux les emprunts des «member banks»; d'autre part, à la fin de février, le pourcentage de réserve obligatoire était relevé de 20 à 22^* pour les dépôts à vue, à New-York et à Chicago (les deux banques de «villes de réserve centrale»).

Si la hausse des taux à court terme fut encouragée officiellement, en revanche on prit des mesures pour éviter une élévation indésirable des taux à long terme, spécialement à partir de la mi-novembre 1947, où le marché des valeurs du gouvernement fut soutenu par le Système de Réserve Fédérale et par le Trésor. Vers la fin de décembre 1947, le «niveau de soutien» auquel les cours des obligations étaient accrochés fut quelque peu abaissé et un autre niveau établi, qui fut maintenu au cours des mois suivants. En mars 1948, le rendement moyen des obligations de sociétés de premier ordre atteignait près de $2\frac{7}{8}\%$, au lieu de $2\frac{1}{2}\%$ au début de septembre 1947, les autres taux ayant également monté; le rendement moyen des actions privilégiées est passé de $3\frac{3}{4}$ à 4% au cours du dernier trimestre de 1947, et le rendement des actions ordinaires s'est élevé de $4\frac{1}{2}$ à $5\frac{1}{2}\%$ au cours de l'année 1947, en partie du fait de l'augmentation considérable des dividendes.

Aux niveaux actuels, les taux à long terme des obligations du gouvernement des États-Unis se rapprochent beaucoup de ceux d'avant-guerre (1939) et les taux à court terme sont, en général, plus élevés qu'ils ne l'ont jamais été depuis 1933; le rapport entre les taux à long et à court terme a ainsi sensiblement retrouvé le type qui existait en des temps plus normaux et spécialement à l'époque qui a précédé le blocage des taux à un niveau artificiellement bas, afin de faciliter le financement de la guerre.

* Les pourcentages de réserve obligatoire doivent être portés de 22 à 24 à New-York et à Chicago, à partir du 11 juin 1948.

La cause essentielle du changement survenu dans les taux d'intérêt aux États-Unis a été indéniablement la forte demande de fonds en excédent de l'épargne disponible pour des placements et la pression exercée de ce fait par la demande sur le crédit bancaire et, par conséquent, sur la liquidité des banques; ajustant leur politique au changement survenu dans ces conditions de base, la Réserve Fédérale et le Trésor des États-Unis ont réaffirmé leur mainmise sur le marché et ont ainsi orienté les banques selon les principes d'une politique plus prudente.

Le tableau suivant (ainsi que le graphique de la page 148) accuse une certaine diminution du montant total du crédit de Réserve Fédérale en cours par rapport à son point maximum, qui était d'environ 24.850 millions de dollars à la fin de février 1947 (ce fléchissement ayant compensé dans une large mesure l'augmentation des réserves des «member banks» due à des achats d'or); mais

États-Unis:
Crédit de Réserve Fédérale.

Fin de mois	Effets et certificats	Obligations et bons	Total *
	en milliards de dollars		
1941 Décembre . . .	0,0	2,2	2,4
1946 Décembre . . .	22,2	1,1	24,1
1947 Décembre . . .	18,2	4,3	23,2
1948 Janvier	15,6	6,3	22,8
Février	13,6	7,4	22,1
Mars	13,3	7,6	21,6

* Y compris quelques postes de moindre importance.

le changement qui s'est produit dans la composition des placements de la Réserve Fédérale sur le marché libre, en particulier depuis novembre 1947, est d'une portée plus grande; les portefeuilles d'effets et de certificats à court terme ont été réduits, et ceux de bons et d'obligations à long terme se sont accrus, ce qui marque l'intention de raffermir les taux à court terme, en évitant toute hausse sensible des

rendements à long terme. Par suite de la situation dominante des États-Unis, la hausse des taux d'intérêt qui s'y est produite n'a pas eu seulement une influence intérieure et, comme les conditions de base régnant dans les autres pays ont été encore plus nettement caractérisées par une tension entre l'offre et la demande de fonds liquides, la nouvelle politique de crédit inaugurée aux États-Unis a dû fréquemment être poussée plus loin sur d'autres marchés.

La Banque du Canada a, depuis 1944, maintenu sans changement le faible taux de 1 1/2% mais, de même que les années précédentes, les «chartered banks» n'ont guère eu l'occasion d'emprunter auprès de la banque centrale en 1947. Une forte demande de crédit à l'intérieur, due à une activité intense des affaires, et un volume élevé de prêts à l'étranger ont été compensés en quelque mesure par un excédent de recettes budgétaires de 670 millions de dollars canadiens en 1947-48, le plus élevé dans l'histoire du Canada. En 1947,

des obligations et des certificats du gouvernement du Dominion, détenus par les « chartered banks », ont été remboursés à concurrence de 670 millions, mais les banques ont élargi les autres placements et avances d'un total sans précédent de 780 millions, et leurs dépôts ont augmenté de 180 millions.

Les obligations 3% 1961--66 du Dominion, qui cotaient 105 (avec un rendement de 2,6%) dans l'été de 1947, et qui se tenaient encore à 104³/₄ en décembre, ont fléchi brutalement au début de janvier 1948, lorsque la Banque du Canada a cessé de soutenir le marché (15 jours après que les Banques de Réserve Fédérale eurent agi de même aux États-Unis); et, en mars, ces obligations étaient tombées au pair et rapportaient 3% net. A la fin de février 1948, la Banque du Canada a publié une déclaration qui précisait que:

« La mesure dans laquelle les taux d'intérêt ont changé n'est pas, aux yeux de la Banque, inopportune dans les circonstances actuelles.

En revanche, la Banque ne considère pas la hausse des taux d'intérêt comme étant l'un des facteurs les plus importants de lutte contre une élévation générale du niveau des prix. La Banque n'est pas favorable à une augmentation rigoureuse des taux d'intérêt, qui serait susceptible d'engendrer une situation qui pourrait entraver et même écarter des formes essentielles d'investissement de capitaux, dont le Canada a besoin et qu'il importe de voir maintenir. »

Dans le Royaume-Uni, on a d'abord résisté opiniâtrément à la tendance à la hausse des taux d'intérêt, puis elle a été admise plutôt à contre-cœur, et elle a été finalement acceptée et appliquée d'une façon conséquente et résolue. Le changement décisif s'est produit assez brutalement: les taux à long terme avaient continué de fléchir après la guerre et ils étaient tombés à leur point le plus faible en octobre 1946, cette tendance ayant été fortement « soutenue » par la tactique des interventions officielles.

A la fin d'octobre 1946, un nouveau titre perpétuel 2¹/₂% du Trésor fut émis au pair: c'étaient là les conditions les moins avantageuses que le Trésor du Royaume-Uni eût offertes depuis le début de ce siècle. Mais le marché fléchit presque aussitôt et resta faible, puis, en juillet 1947, une chute se produisit qui fit tomber le cours à près de 80. Après avoir manifesté une certaine irrégularité pendant le reste de 1947, le cours recommença à fléchir au début de la nouvelle année et tomba à un minimum de 75 en avril 1948. Une baisse de 25 points, en l'espace de dix-huit mois, sur le cours d'un titre d'État montre, d'une part, la puissance des forces économiques en action et, d'autre part, l'altération que fait subir aux valeurs de capital le maintien artificiel de l'argent à bon marché lorsqu'il est poussé trop loin.

Des taux d'intérêt peu élevés présentent une importance particulière pour le marché de Londres, à l'heure présente, car ils exercent une influence sur le rendement de la dette extérieure de la Grande-Bretagne (qui est surtout détenue sous forme de titres en livres sterling du marché monétaire) et, par conséquent, sur la balance courante des paiements; ils servent également de base à l'émission de montants élevés de titres d'État destinés à indemniser les anciens actionnaires d'industries nationalisées.

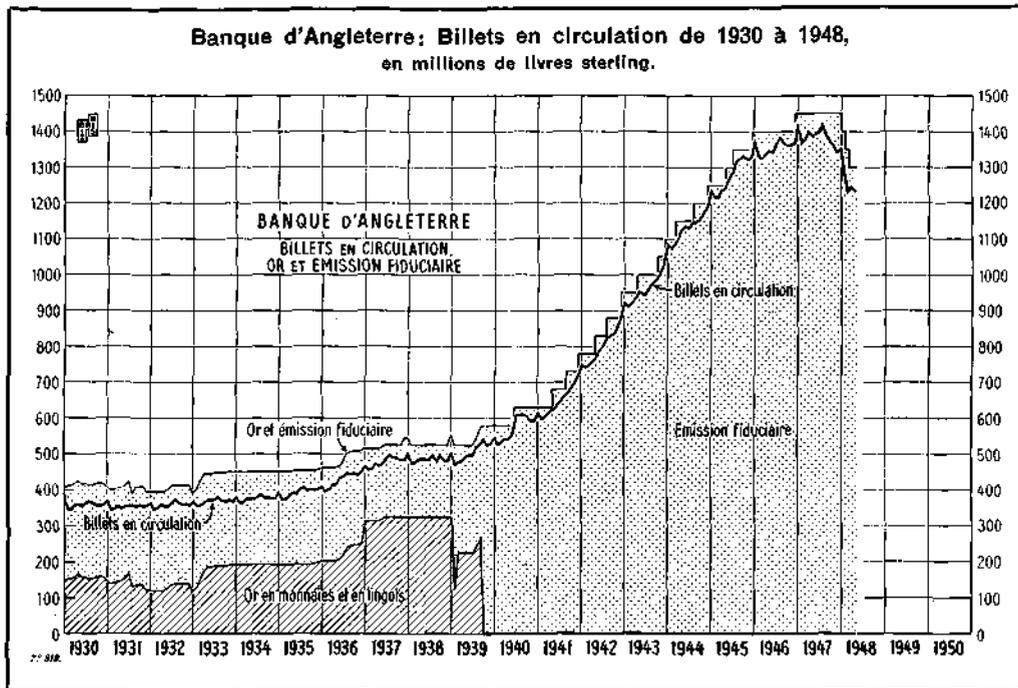
En janvier 1948, le Trésor du Royaume-Uni a annoncé le lancement d'un titre garanti 3%, dit «British Transport», à échéance de 1978—88, qui serait remis, au pair, aux porteurs de valeurs des chemins de fer et de titres analogues comme indemnité aux anciens propriétaires des entreprises nationalisées. Au moment de l'émission, le rendement de ce titre se rapprochait beaucoup du taux du marché. En outre, le Trésor annonça un ajustement par en haut des taux perçus par le gouvernement central sur les avances aux autorités locales, ces taux ayant été ramenés aux niveaux auxquels ils avaient été «ajustés» par le bas, en juin 1946.

Ce changement a été généralement bien accueilli sur le marché parce qu'il rétablissait des conditions plus saines. Le président du conseil d'administration de la National Provincial Bank a exprimé une opinion largement répandue lorsqu'il a déclaré ce qui suit à l'assemblée générale de cette institution, en janvier 1948:

«Il ne paraît pas douteux que la situation est plus saine à la suite de ce changement. Une base de 3%, qui correspond à la réalité, est infiniment préférable à un taux de 2½%, qui ne peut être maintenu que d'une façon précaire par des manœuvres imprévisibles.»

L'année 1947 a été marquée également par d'autres événements dans le domaine financier. Au terme de la courte période de convertibilité, au cours de laquelle les taux d'intérêt ont fait l'objet de l'ajustement le plus rigoureux, il s'est produit une diminution significative de la circulation des billets. En octobre 1947, la circulation active a, pour la première fois depuis 1938, fléchi à un niveau inférieur à celui du mois correspondant de l'année précédente; et il en a été de même au cours de chacun des mois suivants jusqu'au début de 1948, où le total autorisé de l'«émission fiduciaire», ou «plafond» légal de la circulation, a été ramené de 1.450 à 1.300 millions de livres sterling, c'est-à-dire au même niveau qu'au printemps de 1945; ce mouvement doit paraître d'autant plus remarquable que les prix et les salaires ont continué à s'élever.

Les versements de monnaie faits aux banques ont naturellement accru les dépôts de ces institutions, qui ont également augmenté du fait de nouvelles



avances consenties au public; mais l'expansion totale du volume de la monnaie et des dépôts bancaires a été, en 1947, inférieure au quart de celle de 1946 (qui fut la période de l'histoire financière de l'Angleterre pendant laquelle les dépôts des banques ont augmenté le plus rapidement).

Il semble que les diverses mesures correctives adoptées en Angleterre fassent sentir leurs effets. En dehors de la hausse des taux d'intérêt, il y a lieu d'attacher de l'importance à la politique budgétaire; pendant l'année 1947-48, les recettes courantes ont couvert à peu près toutes les dépenses «intra» et «extra»-budgétaires (ces dernières représentant dans une large mesure des dépenses en capital) et, pour 1948-49, il est prévu un excédent global de recettes de 330 millions de livres (voir page 53).

Angleterre: Monnaie en circulation et dépôts en banque.

Montants en décembre	Monnaie en circulation ¹⁾	Dépôts en banque ²⁾	Total
	en millions de livres sterling		
1938	455	2.183	2.638
1939	496	2.322	2.818
1940	559	2.665	3.224
1941	697	3.167	3.864
1942	871	3.443	4.314
1943	1.034	3.831	4.865
1944	1.200	4.350	5.550
1945	1.343	4.648	5.991
1946	1.380	5.424	6.804
1947	1.325	5.669	6.994

¹⁾ Billets et pièces détenus par le public.

²⁾ Dépôts nets (déduction faite des soldes dans d'autres banques et des postes en transit).

En dépit de sérieux efforts, les finances publiques de la France n'ont pas encore été consolidées d'une manière satisfaisante en 1947, les tendances à l'inflation ayant continué à prévaloir sur les marchés. Le taux d'escompte officiel de la

Billets en circulation.

Pays	Fin de				
	Juin 1939	Déc. 1945	Déc. 1946	Déc. 1947	Déc. 1947
	En millions d'unités monétaires nationales				Indice: Juin 1939 = 100
Autriche	900 ¹⁾	.	5.656	4.326 ²⁾	481 ³⁾
Belgique	22.212	71.798	73.891	79.761	359
Bulgarie	2.891	69.921 ⁴⁾	74.206 ⁴⁾	72.684 ⁴⁾ 5)	2.514 ⁵⁾
Danemark	446	1.561	1.633	1.641	368
Eire	16	42	45	48	298
Espagne	13.536 ⁶⁾	18.961	22.777	26.014	192 ⁷⁾
Finlande	2.200	13.598	18.233	25.162	1.144
France	122.611	579.093	733.797	920.831	751
Grèce	8.002	104.083	537.463	973.609	12.167
Hongrie	885 ⁸⁾	765.446 ⁸⁾	968 ⁸⁾	1.992 ⁸⁾	225 ⁹⁾
Islandé	12	177	167	107	861
Italie	19.411	382.050 ¹⁰⁾	505.052 ¹⁰⁾	788.127 ¹⁰⁾	4.060
Norvège	475	1.478	1.933	2.088	440
Pays-Bas	1.045	1.386	2.744	3.010	288
Pologne	1.848	26.319	60.066	91.483	4.951
Portugal	2.096	8.166	8.793	9.752	418
Roumanie	38.683	1.212.925	6.117.603	24.536	63
Royaume-Uni	499	1.375	1.422	1.350	270
Suède	1.059	2.782	2.877	2.895	273
Suisse	1.729	3.835	4.091	4.383	254
Tchécoslovaquie	10.740 ¹¹⁾	24.233	43.589	58.539	545
Canada	213	992	1.031	1.046	491
États-Unis	7.047	28.515	28.952	28.868	410
Argentine	1.128	2.830	4.065	5.346	474
Bolivie	301	1.541	1.683	1.848	613
Brésil	4.803	17.535	20.494	20.395	425
Chili	866	2.892	3.565	4.067	470
Colombie	57	205	260	298	519
Costa-Rica	28	80	72	86	311
Équateur	64	335	362	339	527
Guatemala	8	26	29	30	388
Mexique	318	1.731	1.804	1.762	553
Nicaragua	11	47	44	49	464
Paraguay	12 ¹²⁾	27	32	43	350 ¹³⁾
Pérou	113	502	599	699	618
Salvador	15	46	50	54	367
Uruguay	91	179	214	219 ¹⁴⁾	240 ¹⁴⁾
Venezuela	133 ¹²⁾	388	505	608	456 ¹³⁾
Turquie	211	881	937	881	418
Égypte	21	141	137	138	664
Inde	1.846	12.109	12.352	12.388	671
Iran	893	6.574	6.859	6.905	773
Irak	4	40	39	34	791
Palestine	6	47	42	41	688
Afrique du Sud	19	68	66	66	343
Australie	48	200	207	205	432
Nouvelle-Zélande	16	46	50	52	334
Japon	2.490	55.441	93.398	219.142	8.800

1) Au 7 mars 1939. 2) Au 7 décembre 1947. 3) Par rapport au 7 mars 1938.
4) Y compris des bons du Trésor spéciaux en circulation. 5) Au 28 février 1947.
6) A la fin de décembre 1941. 7) Par rapport à la fin de décembre 1941. 8) En pengoes.
9) En forints, par rapport à la circulation en pengoes. 10) Y compris la monnaie militaire alliée.
11) Évaluation de la circulation totale en Bohême, Moravie, Silésie et Slovaquie. 12) A la fin de décembre 1939.
13) Par rapport à la fin de décembre 1939. 14) A la fin de novembre 1947.

Banque de France, qui avait été relevé de $\frac{1}{8}$ et porté à $1\frac{3}{4}\%$ en janvier 1947, fut de nouveau augmenté de $\frac{3}{4}$ et élevé à $2\frac{1}{2}\%$ au début d'octobre; en même temps, le Conseil National du Crédit donnait des instructions pour qu'on fit preuve de modération et de discrimination dans l'octroi de crédits.

L'augmentation des dépôts des banques commerciales s'étant ralentie au cours de l'année, ces institutions durent, pour faire face ne fût-ce qu'à des demandes légitimes de crédit, liquider une partie de leurs portefeuilles de bons du Trésor et avoir recours à des réescomptes auprès de la Banque de France. Les dépôts dans les caisses d'épargne ne s'accrurent pas non plus (ce qui fut l'un des éléments de la diminution générale de l'épargne monétaire). Les conditions privées du crédit furent caractérisées, sur le marché, par des cours qui correspondaient à un rendement effectif de plus de 6% pour les obligations, alors que le rendement moyen des actions à la bourse ne dépassait guère 1% ; le souci de sauvegarder la valeur en capital de l'épargne antérieure l'emportait sur l'attrait exercé par les rendements courants.

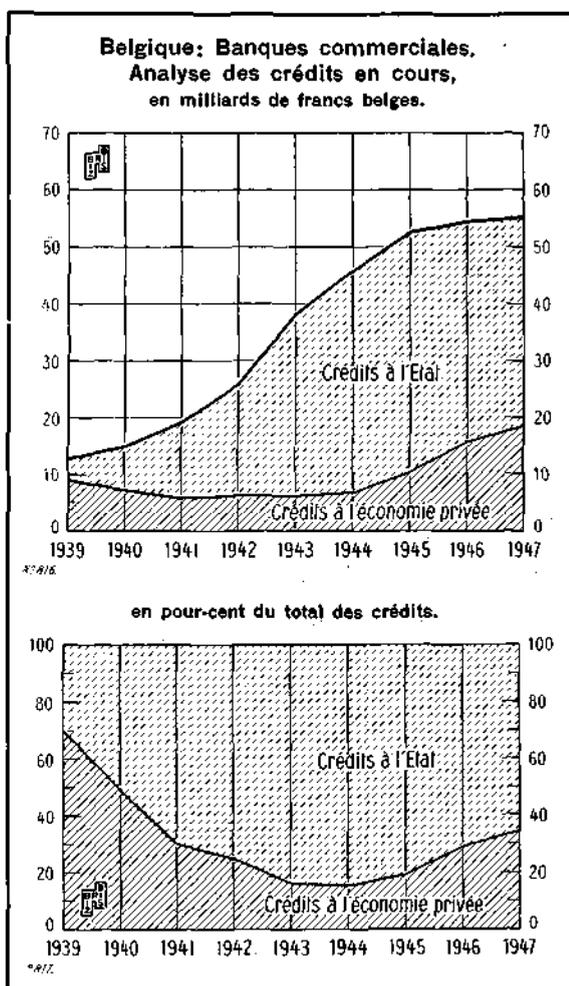
A la fin de décembre 1947, le montant des billets en circulation était, avec plus de 900 milliards de francs français, sept fois et demie supérieur au niveau d'avant-guerre; au cours de l'année, le montant des billets émis s'était accru de près de deux fois plus que les dépôts en banque. En janvier 1948, le retrait et le blocage des coupures de 5.000 francs provoquèrent une diminution considérable, mais temporaire, de la circulation (300 milliards environ); en mars, une certaine partie de ces billets avait été remboursée et, à la fin d'avril, la circulation se chiffrait par quelque 760 milliards. Les efforts tentés pour mettre de l'ordre dans les finances publiques, ralentir les investissements et arrêter les tendances à l'inflation ont été soutenus par l'effet anti-inflationniste d'importations élevées, faites d'abord dans le cadre de l'«aide intérimaire», puis au titre de livraisons opérées en vertu du programme de redressement de l'Europe. Les mesures financières adoptées à la fin de 1947 et au début de 1948 (voir page 50) ont eu pour effet de stabiliser la circulation des billets de la Banque de France, mais de nouveaux efforts s'imposent manifestement pour consolider les résultats ainsi obtenus et notamment pour encourager l'épargne privée et aménager les dépenses publiques de façon telle que le Trésor n'ait plus besoin de nouvelles avances de la banque centrale.

Si l'équilibre budgétaire n'a pas encore été pleinement réalisé en Italie (cf. page 56), un effort soutenu y a été accompli pour éviter toute expansion excessive du crédit des banques commerciales, reposant en partie sur des réescomptes auprès de la banque centrale. En janvier 1947, on rappela aux banques leurs obligations à l'égard de la liquidité; cependant, le volume du

crédit accordé par elles continua d'augmenter plus rapidement que leurs dépôts, de telle sorte que le rapport entre les avances et les dépôts, qui avait fléchi pendant la guerre au faible niveau de 31 % (à la fin de 1944), se releva tant et si bien qu'au printemps de 1947 il dépassait 70 %, ce qui correspondait à peu près au pourcentage d'avant-guerre.

Un comité interministériel du crédit formula des recommandations qui furent mises en vigueur en vertu des décisions suivantes, adoptées à une réunion tenue à la Banque d'Italie le 20 août 1947 : pour autant que les dépôts d'une banque dépasseraient dix fois son capital et ses réserves, 20 % des dépôts en excédent d'après la situation à la fin de septembre 1947 et 40 % des augmentations ultérieures seraient obligatoirement immobilisés sous forme de placements en valeurs du Trésor, ou placés au compte bloqué de ladite banque auprès de l'institut d'émission ou du Trésor (ces pourcentages devant être révisés par la suite, à la lumière de l'expérience). En septembre 1947, le taux d'escompte officiel de la Banque d'Italie fut relevé de 4 à 5 1/2 % (tandis que le taux des avances sur titres était maintenu à 4 1/2 % dans l'intérêt du marché des fonds d'État).

Ces mesures et d'autres encore qui favorisaient la baisse des prix (en particulier, la vente de produits américains fournis à titre de secours) provoquèrent naturellement quelques perturbations passagères, mais le coût de la vie se mit bientôt à fléchir, l'écart entre les prix officiels des marchandises et les prix du marché noir s'étant fortement réduit; les banques recommencèrent à attirer des dépôts et à reconstituer leur liquidité (de telle façon que tous nouveaux réescomptes auprès de la Banque d'Italie furent arrêtés).

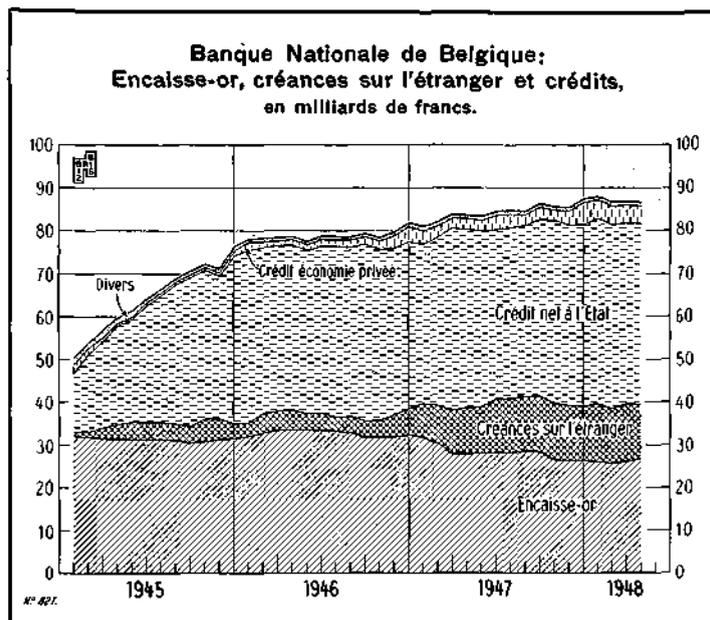


La Banque Nationale de Belgique a poursuivi sa politique de lutte contre l'inflation, destinée à limiter progressivement le volume du crédit et, simultanément, à élever les taux d'intérêt: Le gouverneur de la Banque Nationale a invité les banques commerciales à exercer une grande discrimination dans l'octroi du crédit; en août 1947, le taux d'escompte officiel fut de nouveau relevé de $\frac{1}{2}$ ‰, ce qui était la troisième augmentation opérée depuis octobre 1946. Il se trouva ainsi porté à $3\frac{1}{2}$ ‰, au lieu de $1\frac{1}{2}$ ‰ seulement au moment de la libération. Ce resserrement du crédit réagit sur le marché à long terme, où la rente unifiée 4 ‰ de l'État belge tomba à moins de 85, en décembre 1947. De nouveaux progrès furent en même temps accomplis dans la voie d'un équilibre réel du budget (cf. page 55).

Les banques commerciales ont continué à liquider une partie de leur portefeuille de titres d'État pour faire face aux demandes de crédit de l'économie privée, mais elles ne peuvent aller très loin à cet égard, car elles sont tenues par la loi de conserver sous forme de valeurs d'État 60 à 65 ‰ de leur actif. Le gouvernement a été en mesure de couvrir ses besoins sur le marché au moyen de quelques emprunts à l'étranger; en fait, il n'y a pour ainsi dire pas eu de changement, au cours de l'année, dans le compte auquel figurent les avances de la Banque Nationale à l'État. Le compte rendu annuel de la Banque Nationale pour 1947 déclare ce qui suit, à cet égard:

«La stabilité du compte de l'État à la Banque Nationale a été certainement un élément déterminant de la stabilité de la monnaie nationale et du crédit public dans le pays et à l'étranger. Il est essentiel que cette stabilité soit maintenue à l'avenir.»

Les réserves monétaires totales, sous forme d'or et de créances sur l'étranger, détenues par la Banque Nationale de Belgique sont restées stables pendant toute la période sur laquelle porte le graphique, en dépit des recours adressés à cette institution.



Contrairement à la tendance manifestée actuellement par la politique de la plupart des pays, le ministère des finances des Pays-Bas continue à appliquer une politique d'argent à bon marché et s'efforce de faire accepter le taux de 3% comme taux-type des valeurs à long terme de l'État, malgré une certaine résistance de la part du marché. Au début de 1947, il a été procédé à une opération de conversion à 3%, en remplacement d'emprunts antérieurs émis à 4 et 3½%; le succès de l'émission aurait été dû en partie à la pression exercée sur les porteurs, car ceux qui repoussaient la conversion touchaient des fonds qui resteraient bloqués pendant 5 ans, à un taux de 2¼%.

Les banques néerlandaises conservent toujours une grande partie de leur actif sous forme de titres d'État; il semble que les prêts directs au commerce et à l'industrie aient peu augmenté, en tous cas ils ne se sont pas accrus dans une mesure comparable à celle constatée dans d'autres pays européens (ce qui tiendrait principalement, dit-on, à ce que les grandes sociétés se financent elles-mêmes). Avec son lourd déficit budgétaire (page 56) et le maintien d'un contrôle rigoureux, l'économie des Pays-Bas a conservé certains traits du financement caractéristique du temps de guerre, et spécialement une abondance relative de fonds liquides. Il est intéressant de noter que, contrairement à l'évolution générale des cours dans les autres pays, le marché des actions d'Amsterdam n'a pas cessé d'accuser une tendance très nette à la hausse, en 1947 (à 177 en décembre, le nombre-indice était supérieur de 40 points au niveau d'un an plus tôt).

Si le taux officiel de la Banque Néerlandaise est resté inchangé, en revanche, le taux d'escompte du marché a encore fléchi (celui des bons du Trésor à 1 an est tombé à 1½%); il est permis de signaler comme autre symptôme qu'en mars 1948 les banques hypothécaires néerlandaises ont réduit leur taux d'intérêt de 4 à 3½%. L'effet qui en est résulté sur les bénéficiaires des banques a favorisé une nouvelle concentration au sein du système bancaire, à savoir la fusion de l'«Amsterdamsche Bank» avec l'«Incasso Bank».

Dans son rapport annuel pour 1947, la «Twentsche Bank» déclare:

«Nous sommes convaincus que les efforts tentés pour faire baisser à tout prix les taux d'intérêt aboutiront à ce qu'on appelle la «monétisation» de la dette de l'État, contrepartie onéreuse des avantages qu'assure au budget de l'État le bas loyer de l'argent.»

La situation en Suède, pays dans lequel on manifeste une confiance croissante à l'égard du contrôle direct, devient plus intéressante à mesure que la politique de l'argent à bon marché est poursuivie sans relâche. L'évolution de la situation en 1947 est décrite de la façon suivante dans le rapport annuel des «Svenska Handelsbanken»:

«Le marché des obligations a manifesté des signes de renversement de la tendance persistante au bon marché de l'argent et il a été marqué par un sentiment de malaise, accompagné d'une forte poussée de baisse sur les cours des valeurs. L'étroitesse du marché monétaire a provoqué des offres considérables d'obligations . . . spécialement en février et en septembre-octobre, ces ventes ont été très élevées, sous l'influence de rumeurs persistantes relatives à un relèvement imminent du taux de l'escompte. Toutefois, comme les autorités n'ont pas renoncé à leur politique de stabilisation des taux d'intérêt, la baisse des cours qui, autrement, eût été inévitable, a été maintenue dans des limites très étroites.»

L'histoire monétaire de la période qui s'est écoulée depuis juillet 1946, date à laquelle la couronne suédoise fut revalorisée de 16,6⁰/₀, peut être résumée dans un tableau succinct.

Suède: Situation de la Banque de Suède et des banques commerciales.¹⁾

Fin de mois	Banque de Suède			Banques commerciales		
	Actif		Passif	Actif		Passif
	Or et devises ²⁾	Valeurs suédoises ³⁾	Billets en circulation	Valeurs suédoises	Avances	Dépôts
	en millions de couronnes suédoises					
1946 Juillet	2.680	945	2.450	1.747	6.617	7.160
1948 Mars	568	2.716	2.730	692	8.161	7.494
Mouvements	- 2.092	+ 1.771	+ 280	- 1.055	+ 1.544	+ 334

¹⁾ Étant donné que seuls les principaux postes sont indiqués, les mouvements nets de l'actif et du passif ne s'équilibrent pas exactement; en particulier, les banques commerciales ont réduit leurs avoirs auprès de la Banque de Suède et il y a eu quelques réescomptes.

²⁾ Or au cours du marché, plus devises nettes.

³⁾ Obligations suédoises, bons du Trésor et créances sur l'office de la Dette publique.

En présence d'un solde passif élevé de la balance commerciale et de la balance des comptes, les autorités monétaires n'ont pas laissé les taux d'intérêt s'élever naturellement, ni le marché se resserrer sensiblement; la Banque de Suède, qui est la banque de l'État suédois, a acheté des titres, à long terme principalement, sur le marché, soutenant ainsi les cours des fonds d'État et stabilisant les rendements à un taux de 3⁰/₀, tout en fournissant au marché les couronnes nécessaires à de nouveaux placements, ce qui a permis d'accroître les importations et de procéder à de nouveaux achats de devises.

Les banques commerciales suédoises ont ainsi été en mesure de liquider la majeure partie de leurs portefeuilles de titres d'État, afin de pouvoir faire face à une demande considérable de crédit privé, à telle fin que, pour la première fois depuis nombre d'années, leurs avances ont recommencé à dépasser le montant total de leurs dépôts.

D'autre part, les taux à court terme ont été relevés très fortement. C'est ainsi que celui des bons du Trésor à trois mois a été porté de $\frac{1}{2}\%$ en juin 1946 à $1\frac{1}{4}$ — $1\frac{1}{2}\%$ en mai 1948, cependant qu'en mai 1948 il était versé $2\frac{1}{4}\%$ sur les valeurs de l'État à un an, au lieu de 1% seulement en juin 1946.

Quoique le volume de la circulation des billets ait finalement peu varié, les règlements en vigueur ont imposé une lourde charge à la banque centrale qui, en vertu de ses statuts, est tenue de maintenir une « couverture supplémentaire », sous une forme spéciale, pour la partie de la circulation qui excède le double de l'encaisse-or. Afin de libérer la Banque de Suède de cette disposition gênante, il a été proposé au début de 1948 de modifier les règles relatives à la couverture des billets, en séparant complètement l'émission des billets de l'encaisse-or et devises de la Banque de Suède.

En Norvège et au Danemark, les taux d'escompte officiels ont été maintenus aux niveaux relativement faibles auxquels ils avaient été ramenés en janvier 1946 et, dans ces deux pays, le volume des billets en circulation a continué d'augmenter en 1947, mais à un rythme beaucoup plus lent que l'année précédente. A d'autres égards, la situation des deux pays diffère sensiblement. En ce qui concerne la Norvège, le marché a été maintenu aisé par d'importantes sorties de fonds des dépôts de l'État auprès de la Banque de Norvège et, en dépit d'un accroissement considérable des escomptes et des avances en faveur de la clientèle privée, les sociétés de banque norvégiennes sont toujours très liquides. La balance commerciale a été fortement passive en 1947, et le bulletin d'avril 1948 de la Norges Bank dit que « l'un des facteurs qui ont le plus contribué à retenir l'expansion a été incontestablement l'excédent considérable des importations ».

De sérieux efforts ont été faits au Danemark pour arrêter l'expansion secondaire du crédit bancaire et, quoique les avances et les escomptes des banques commerciales aient augmenté au cours de l'année, les dépôts de ces institutions ont fléchi, leur situation de caisse devient très serrée et les taux d'intérêt manifestent une tendance à s'élever. Le gouvernement a poursuivi la politique qui consistait, pendant la guerre, à émettre des « emprunts contre l'inflation » pour résorber de la liquidité en excédent; la Banque Nationale a, à la fin de l'année, invité d'une façon pressante les banques danoises à se montrer extrêmement prudentes dans l'octroi de nouveaux prêts.

La Finlande continue de lutter pour remplir ses engagements de réparations et, en même temps, pour contenir sans cesse l'expansion du volume de

monnaie et de crédit. Depuis le début de 1947, le taux d'escompte officiel a été relevé trois fois: en juin 1947, il a été porté de 4% (niveau auquel il était resté depuis 1934) à 4½%; un autre relèvement à 5¼% a été opéré en décembre et suivi d'une hausse brutale à 7¼% en février 1948. Quoique le gouvernement ait cherché à freiner et qu'il ait même partiellement remboursé sa dette envers la Banque de Finlande, les réescomptes opérés par les banques commerciales ont été importants, spécialement à la fin de l'année, et, le 31 décembre 1947, le montant des billets en circulation dépassait de plus d'un tiers celui de l'année précédente.

Le taux d'escompte officiel de la Banque d'Espagne a été porté de 4 à 4½% en octobre 1947; c'était la première fois qu'il était relevé depuis 1938. En même temps, le taux de réescompte appliqué aux banques a été augmenté de 3,2 à 3,6% et les autres taux se sont élevés en conséquence (un traitement préférentiel étant réservé aux avances sur titres d'État). Au Portugal, le taux officiel est maintenu à 2½%, mais les taux du marché accusent un certain raffermissement: l'indice des obligations à long terme de l'État (1938=100) a fléchi de 133 en décembre 1946, à 121 en décembre 1947, tandis que leur rendement passait de 2,9 à 3,2% au cours de la même période.

En Suisse, la situation est caractérisée par un super-emploi et par un niveau des prix relativement élevé; il n'est pas surprenant de constater que des demandes croissantes de crédit privé exercent une pression sur la liquidité des banques, dont les portefeuilles de titres se sont sensiblement réduits en 1947, pour la première fois depuis 1933. Le taux d'escompte officiel de la Banque Nationale est resté inchangé, mais le taux d'escompte privé, qui avait été stationnaire pendant des années, s'est légèrement élevé, passant de 1¼% à 1½%: les banques ont émis des bons de caisse à six ans pour se procurer des fonds, à des taux qui sont passés de 3 à 3½%. Dans ces conditions, les taux à long terme se sont quelque peu raffermis; les autorités ont décidé d'ajourner l'émission d'un emprunt de la Confédération, qui aurait dû être lancé à l'automne 1947.

Des importations considérables ont accru le déficit de la balance commerciale, de telle sorte qu'en dépit d'exportations invisibles très élevées (trafic touristique, etc.) et de rapatriements continus de capitaux suisses des États-Unis, ainsi que de nouvelles entrées de capitaux fugitifs en provenance de l'Europe, la balance des paiements a cessé de fournir l'important excédent enregistré les années précédentes. Les importations et l'activité économique générale ayant atteint des niveaux sans précédent, les recettes budgétaires fournies par les droits de douane et par l'impôt sur le chiffre d'affaires ont été plus élevées

qu'il n'avait été prévu et, pour la première fois depuis 1935, le budget a accusé un excédent de recettes (plus de 300 millions de francs suisses).

A l'assemblée générale annuelle de la Banque Nationale, en mars 1948, le gouverneur de cette institution a fait remarquer que la tendance au raidissement sur le marché intervenait lentement et dans des limites relativement étroites. Il considérait cela comme le redressement automatique naturel d'une situation anormale qui s'était produite pendant la guerre; un certain équilibre était favorisé par le fait que l'argent n'était plus si bon marché et que les banques commençaient à faire preuve d'une certaine prudence, appropriée à l'état de «boom».

En Autriche, le taux officiel est resté inchangé à $3\frac{1}{2}\%$, mais la réforme monétaire de décembre 1947 (exposée à la page 39) a rapidement entraîné un resserrement sur le marché, le volume des dépôts des banques ayant fléchi de quelque 15 milliards de schillings à environ 5 milliards. Une demande pressante de crédit bancaire s'est manifestée et les banques réclament de $7\frac{1}{2}\%$ à $8\frac{1}{2}\%$ sur les avances. Ces institutions (dont le principal actif était constitué par des titres du Reich n'ayant qu'une valeur en capital incertaine et dont le service n'a pas été assuré depuis la fin de la guerre) ont ainsi acquis de nouveaux éléments d'actif rémunérateurs. Depuis le mois de janvier 1948 (et pour la première fois depuis 1945) elles ont, avec l'autorisation officielle, accordé un intérêt sur les dépôts, à des taux variant de $\frac{3}{4}\%$ pour les dépôts à vue, à $1\frac{1}{4}\%$ — $1\frac{3}{4}\%$ pour les dépôts de 6 à 12 mois.

De lents progrès sont réalisés en Allemagne vers l'établissement des conditions nécessaires à la réforme monétaire longtemps attendue, du moins dans les zones occidentales; il est évident qu'une telle réforme ne suffirait pas par elle-même à remettre de l'ordre dans l'économie intérieure, à moins qu'elle ne fût accompagnée de toute une série de mesures économiques appropriées et d'autres dispositions — à moins, en fait, qu'elle ne s'intégrât dans un programme général de redressement et de reconstruction.

Au cours de l'année dernière, une plus grande uniformité a été introduite dans l'organisation bancaire des zones occidentales. A la fin de 1946, des banques centrales provinciales (Landeszentralbanken) ont été établies dans les trois provinces américaines du sud, auxquelles Brême a été ajoutée par la suite; les quatre banques provinciales ainsi créées étaient reliées par un office de clearing à Francfort. D'autre part, les «grandes banques» privées, qui avaient un réseau étendu de succursales (Commerzbank, Dresdner Bank et Deutsche Bank) furent, au début de mai 1947, fractionnées et transformées en banques

régionales dont le rayon d'action fut limité à une seule province (ce qui souleva toutes sortes de délicates questions administratives, en particulier lorsque la clientèle avait sa résidence ou le lieu de son activité dans deux ou dans plusieurs provinces).

A la suite de la fusion économique des zones britannique et américaine, un système bancaire analogue fut institué dans la première: le 1^{er} avril 1948, la Reichsbank cessa officiellement d'exercer, ses fonctions de banque centrale à Hambourg furent transférées à quatre banques centrales provinciales nouvellement fondées, et des dispositions étaient adoptées pour transformer les grandes banques privées en banques régionales. Trois banques centrales provinciales furent également ouvertes dans la zone française.

Le 1^{er} mars 1948, une nouvelle «Banque des Pays allemands» (Bank deutscher Länder) fut fondée à Francfort, dont le rôle consistait essentiellement à contrôler la politique monétaire et de crédit des onze banques centrales régionales créées dans les zones occidentales, sous la surveillance des autorités d'occupation. Les divers présidents des banques centrales provinciales sont membres du conseil d'administration de la nouvelle institution, qui a un capital de 100 millions de reichsmarks, souscrit par lesdites banques centrales proportionnellement à leurs dépôts. En plus du monopole de l'émission des billets, elle maintiendra le contact avec les pays étrangers et sera chargée du contrôle des changes.

La décentralisation du système bancaire allemand a été réalisée dans les conditions exceptionnelles de la période immédiate d'après-guerre, alors que les opérations de crédit étaient réduites à un minimum et qu'il n'y avait pour ainsi dire aucun débouché pour les placements, à une époque de super-liquidité et d'excédent de pouvoir d'achat sous forme de billets de banque et de dépôts en banque. La véritable période d'épreuve du nouveau système bancaire s'ouvrira lorsque la réforme monétaire aura été réalisée et que les conditions intérieures de crédit, de même que les rapports avec les pays étrangers seront redevenus plus normaux.

Le compte rendu de la Banque de Grèce portant sur les années de guerre, publié en novembre 1947, et le compte rendu annuel pour 1947, paru en avril 1948, ont donné un aperçu de l'histoire financière de ce pays troublé, et mis en lumière à quel point des mesures monétaires sont peu efficaces lorsque font défaut les bases économiques et politiques d'une saine administration. En 1947, le montant des billets en circulation est passé de 537 à 974 milliards de drachmes et cette expansion a été accompagnée d'une hausse d'environ 40 % du coût de la vie. Les finances publiques ont été désorganisées par les

troubles incessants dont ce pays est le théâtre et l'inflation n'a pu y être contenue que grâce à l'aide économique et financière reçue de l'étranger. Afin de faire fonctionner la machine économique, la Banque de Grèce a même décidé, comme l'a indiqué le gouverneur dans son discours à l'assemblée générale, que, pour certaines demandes de crédit, les considérations monétaires devraient céder le pas à la nécessité d'accroître la production; dans ces conditions, et les avances étant surtout accordées en « livres or », ce ne serait pas faire preuve de réalisme que de tenter d'exposer la situation du crédit à l'intérieur: le taux d'escompte officiel de 10 % ne signifie pas grand'chose en réalité (les banques commerciales n'ont même pas été en mesure de faire face à leurs dépenses courantes et la Banque de Grèce a dû leur faire des « avances » pour qu'elles puissent payer leur personnel).

Les changements que la structure économique de l'Europe orientale a subis affectent de façon directe le rôle de la banque centrale et le système bancaire tout entier. En Yougoslavie, la Banque Nationale a été fusionnée avec la Banque Industrielle et la Banque des Artisans, en septembre 1946, et elle a cessé dès lors de coter un taux officiel uniforme, divers taux variant de 2½ à 6 % étant appliqués suivant les catégories de débiteurs; ces taux ont été réduits en janvier 1947 et vont de 1 à 4 %.

En Yougoslavie comme en Pologne, les recettes budgétaires proviennent principalement de l'impôt sur le chiffre d'affaires et des bénéfices réalisés par les monopoles d'État et par les institutions nationalisées, suivant l'exemple de l'U. R. S. S. Mais, alors qu'en Russie le budget est complet et comprend la totalité des investissements et autres dépenses prévus par le plan quinquennal, il ne semble pas qu'il en soit de même dans certains pays de l'Europe orientale qui, à d'autres égards, paraissent avoir suivi de près l'exemple russe.

Le taux de réescompte de la Banque Nationale de Pologne a été réduit de 4½ à 3½ % en août 1947; les taux appliqués aux comptes de crédit ouvert sont de 5 % pour les banques et de 7½ % pour les entreprises financées directement. Le budget ordinaire polonais ne comporte aucun crédit pour le plan de trois ans et, en conséquence, il accuse un excédent de recettes. Les statistiques publiées par les banques font nettement apparaître le système appliqué pour financer ce plan.

La Banque Nationale ouvre directement des crédits aux industries-clé en vertu du plan de trois ans (il semble qu'elle se charge également de financer d'autres domaines, et notamment le commerce extérieur). Les autres banques polonaises ont également accordé divers crédits mais, par suite de l'insuffisance

Banques polonaises: Crédits accordés et postes connexes.

Fin de mois	Banque Nationale de Pologne					Banques polonaises			
	Actif			Passif		Actif	Passif		
	Crédits accordés			Billets en circulation	Comptes de virements	Crédits accordés	Emprunts à la Banque Nationale	Dépôts et comptes courants	Dépôts d'investissement
	à l'Industrie 1)	aux banques 2)	à l'État 3)							4)	5)	6)	7)
en milliards de zlotys									
1945 Décembre .	1,3	5,7	21,2	26,3	6,0	9,9	5,7	5,2	—
1946 Décembre .	17,5	37,8	21,0	60,1	23,6	60,6	37,8	25,2	3,6
1947 Décembre .	59,0	86,2	—	91,5	32,9	169,7	86,2	57,7	37,0

Note: Les banques polonaises figurant dans le tableau comprennent la Banque Nationale Economique, la Banque Agricole d'Etat, la Banque Coopérative Nationale, les sociétés coopératives d'épargne et de prêts, deux sociétés de banque, deux banques municipales et les banques municipales d'épargne. La Caisse d'épargne postale n'y figure pas: ses fonds sont dans une large mesure versés au Trésor sous forme de placements en billets de ce dernier.

- 1) Crédits accordés aux trois industries-clé: mines de charbon, énergie électrique et métallurgie.
 2) Réescomptes et autres crédits aux banques (voir contrepartie au passif des banques).
 3) Il s'agit de la dette du Trésor qui a été remboursée au moyen d'excédents de recettes du budget.
 4) Crédits accordés par les banques polonaises pour du financement autre que celui des industries-clé.
 5) Couverture, par la Banque Nationale, de crédits octroyés. 6) Dépôts ordinaires et comptes courants.
 7) Dépôts faits par le Trésor polonais à des fins d'investissement.

de leurs ressources, elles ont dû se couvrir auprès de la Banque Nationale, à concurrence de la moitié environ des crédits en question; les dépôts ordinaires et les comptes courants dans les banques sont restés relativement faibles, quoiqu'ils aient augmenté par rapport aux émissions de billets, en 1947. Au moyen de l'excédent de recettes du budget ordinaire, le Trésor a remboursé sa dette envers la Banque Nationale et il a constitué des dépôts à long terme, dits «dépôts d'investissement», dans d'autres banques polonaises; les ressources des banques disponibles pour accorder des crédits en ont été augmentées et la situation de la Banque Nationale en a été allégée. L'excédent de recettes du budget ordinaire a été ainsi reversé dans le système bancaire pour financer l'industrie. D'autre part, le Trésor a donné directement, aux entreprises de l'État, des fonds de roulement prélevés sur ledit excédent.

Afin d'encourager l'utilisation des dépôts en banque, un décret de février 1947 a stipulé que les sommes à verser à l'intérieur des secteurs économiques de l'État et des coopératives, ainsi que celles à payer entre ces derniers et le secteur privé, seraient acquittées au moyen de virements «sans espèces». En outre, comme l'augmentation des dépôts en banque n'était pas jugée assez rapide (le public ayant tendance à épargner sous forme de billets-dollars ou de métaux précieux), un nouveau système d'épargne forcée fut institué en mars 1948: les revenus en monnaie des particuliers et des maisons de commerce devinrent passibles d'une imposition mensuelle progressive; les sommes ainsi perçues devaient être versées à des dépôts bloqués et servir à des investissements publics. Cette contribution, dont le rendement était évalué à environ

20 milliards de zlotys par an, se présente sous forme d'un impôt direct (alors que l'impôt direct ne présente généralement que peu d'importance dans les budgets de l'Europe orientale) et peut être rapprochée de recettes évaluées à 311 milliards de zlotys dans le budget de 1948.

En Tchécoslovaquie, seule une fraction — le dixième environ — des investissements prévus par le plan de deux ans est comprise dans le budget; en fait, il n'a guère été dépensé en 1947 plus de la moitié du montant prévu pour le développement de l'industrie, l'une des raisons de cette réduction ayant été la nécessité d'accorder une aide financière à l'agriculture, dans une année où la récolte a été particulièrement mauvaise.

Les deux tiers environ des dépenses prévues dans le plan de trois ans en Hongrie ainsi que les charges de réparations, sont compris dans le budget; par suite des pertes subies du fait de la sécheresse, il a fallu toutefois consacrer à une aide immédiate des sommes réservées à des investissements productifs; d'autre part, les déficits enregistrés par des entreprises nationalisées ont imposé une lourde charge aux finances publiques. A la suite de la stabilisation de la monnaie, en août 1946, le taux officiel a été brusquement relevé de 3 à 7%, puis maintenu à ce niveau jusqu'en octobre 1947, où il a été réduit à 5%. Malgré un contrôle rigoureux du crédit, le montant des nouveaux forints en circulation a doublé en 1947, passant à 2 milliards environ, plus des deux tiers de la totalité des crédits accordés par les banques commerciales ayant été réescomptés à la Banque Nationale.

En Roumanie, une réforme monétaire a été opérée en août 1947 (voir page 43), après une période d'inflation virulente analogue à celle que la Hongrie avait connue précédemment. Le taux officiel fut alors porté de 4 à 7%, niveau auquel il a été maintenu jusqu'en mars 1948, où il fut ramené à 5%. L'ampleur de la réduction subie par le pouvoir d'achat est indiquée par le niveau du volume de la circulation des billets à la fin de 1947: les deux tiers à peine de celui de 1938. On annonce que le gouvernement a élaboré un plan de trois ans. A l'assemblée générale de janvier 1948, le gouverneur de la Banque Nationale a indiqué que le champ d'activité de la banque centrale serait adapté à la nouvelle orientation économique.

Les renseignements concernant la Bulgarie sont devenus plus rares: il n'a pas été publié de chiffres de la circulation des billets depuis février 1947; le taux officiel est maintenu à 4½% (niveau auquel il a été réduit en août

1946). En vertu de la loi du 26 décembre 1947, toutes les banques bulgares sont nationalisées; les participations allemandes sont remises à l'U. R. S. S. conformément aux dispositions du traité de paix. Toutes les opérations de banque sont centralisées dans deux institutions: la Banque Nationale et une nouvelle Banque d'Investissements; le rôle de la première sera sensiblement élargi pour répondre aux nécessités du nouveau régime économique.

Le budget de l'U. R. S. S. est très étendu, puisqu'il comprend tous les investissements et autres dépenses prévus par le plan quinquennal; il n'y a pas de budget spécial pour les investissements et les banques n'accordent pas non plus de crédits qui ne sont pas prévus par ce plan.

La réforme monétaire qui a été adoptée en décembre 1947 est exposée au chapitre III (voir page 40); un tableau donne une évaluation quantitative. En fait, la réforme monétaire a fourni une base indépendante de contrôle d'une évaluation antérieure de la circulation, qui reposait sur le «déficit» accusé par le budget pendant un certain nombre d'années. Il est permis de rappeler que, pendant la guerre, des «ressources nouvelles» ont été fournies pour combler l'écart entre les recettes et les dépenses ordinaires; ces ressources étaient constituées principalement par du «revenu et des réserves» d'entreprises et d'organismes d'État (voir le quatorzième Rapport annuel, pages 231 et 232). Il semble que, parmi ces «ressources», celles de la Banque d'État, obtenues surtout au moyen d'émissions de nouveaux billets, aient joué un rôle important.

Le tableau ci-après, qui repose sur des évaluations de l'«écart inflationniste» du budget soviétique, a été établi afin de donner un aperçu de l'ordre de grandeur de la circulation des billets en U. R. S. S.; quoique ces chiffres puissent comporter une marge d'erreur assez élevée, on croit qu'ils donnent une idée assez exacte de la façon dont la situation a évolué.

Il semble que les plus fortes émissions de billets aient eu lieu en 1943, en 1944 et en 1945, c'est-à-dire vers la fin de la guerre, mais elles n'ont pas exercé pleinement leur effet sur les prix avant la fin des hostilités, c'est-à-dire avant le moment où les besoins de reconstruction et de réinstallation, ainsi que le versement d'arriérés aux soldats démobilisés, ont provoqué une accélération de la vitesse de circulation de la monnaie.

La rigoureuse réforme monétaire adoptée à la fin de 1947 a ramené la circulation au dixième du niveau antérieur, et probablement aux environs du

U. R. S. S.:
Billets en circulation.¹⁾

Fin de:	En milliards de roubles
1938	40
1939	65
1940	85
1941	100
1942	115
1943	175
1944	260
1945	340
1946	385
1947	420
1947	42 ²⁾

1) Évaluations approximatives.

2) Après la réforme monétaire.

niveau de 1938. Toutefois, il n'a pas été touché aux revenus nominaux et les revenus réels ont probablement augmenté, par suite de la baisse des prix et de la suppression du rationnement. On a peut-être jugé que les revenus étaient devenus trop élevés car, en mai 1948, il a été émis un nouvel emprunt à 20 ans, de 20 milliards de roubles, qui devait être souscrit principalement par les ouvriers en l'espace de plusieurs mois; cet emprunt aurait, pendant la durée de la souscription, un effet sensiblement analogue à celui d'un impôt direct, puisqu'il réduirait d'autant le pouvoir d'achat en circulation. La monnaie reste, en U. R. S. S., un moyen d'échange non moins essentiel que dans les pays capitalistes et, pour cette raison, une monnaie saine présente autant d'importance en Russie que dans l'ouest.

En Extrême-Orient, les troubles monétaires sont devenus de plus en plus menaçants. En Chine, l'inflation se développe à une allure de plus en plus rapide et l'effondrement de la monnaie est fatal. Au Japon également, le mouvement d'inflation gagne de vitesse, les émissions de billets augmentant par bonds et par sauts: de 2½ milliards de yens en juin 1939, le volume de la circulation était passé à 93 milliards à la fin de 1946, et elle a plus que doublé au cours de l'année suivante, puisqu'elle a atteint 219 milliards en décembre 1947. Il ne saurait y avoir de reconstruction et de redressement durables tant que les dépenses publiques n'auront pas été réduites dans le cadre d'une réforme budgétaire concrète, et tant que la structure des prix des marchandises n'aura pas été placée sur une base saine.

Dans les autres parties du monde, les conditions du crédit n'ont généralement pas subi de changement considérable, mais la tendance a été presque partout à un resserrement plus accentué. En Amérique du Sud, le seul changement important a été le relèvement de 5 à 6% du taux officiel de la Banque de Réserve du Pérou, en novembre 1947. La réduction, de 7 à 5%, à laquelle la Banque Nationale d'Iran a procédé en décembre 1947, fait exception à la règle générale. En vérité, la plupart des banques centrales souscriraient à la déclaration faite par le gouverneur de la Banque de Réserve de l'Inde, à l'assemblée générale tenue en août 1947, lorsqu'il a dit:

« On reconnaît de plus en plus qu'au delà d'une certaine limite, l'argent à bon marché, non seulement cesse d'être avantageux, mais dans certaines conditions, devient positivement néfaste pour l'économie. Il semble que cette limite a déjà été atteinte dans maints pays. »

Ce bref exposé de la situation monétaire et du crédit dans le monde laisse l'impression d'un mouvement général de réaction contre une aisance monétaire extrême, à une ou deux exceptions manifestes près. Une plus grande impor-

tance a été attachée aux moyens monétaires de contrôle, en plus des contrôles matériels directs déjà existants; des excédents de recettes budgétaires commencent à apparaître dans un certain nombre de pays et, en tout cas, de sérieux efforts sont accomplis pour que les États cessent d'emprunter aux banques centrales. En insistant en faveur d'une politique plus saine, les banques centrales ont été fréquemment en mesure d'exercer une influence bienfaisante. Elles ont généralement invité les banques commerciales à faire preuve de retenue dans l'octroi de nouveaux crédits à l'économie privée, et elles ont rendu plus onéreux le recours à ces crédits en relevant les taux officiels.

Les hausses de taux d'intérêt dont il est fait état dans ce chapitre sont modérées et ne peuvent être considérées comme étant inopportunes dans la situation actuelle de plein emploi, alors que la production atteint de plus en plus les limites de sa capacité. Mais le danger de nouvelle inflation est loin d'être complètement écarté et, en particulier, la diminution de la « petite épargne » dans un certain nombre de pays fait ressortir la nécessité d'encourager l'esprit de parcimonie; elle montre également qu'un facteur essentiel d'une économie saine doit toujours être une formation suffisante d'épargne authentique prélevée sur le revenu courant.

IX. Les accords de paiement européens, la compensation monétaire multilatérale et le programme de redressement européen.

Au cours de l'année 1947, les difficultés de paiement éprouvées par les nations européennes se sont aggravées, non seulement à l'égard des pays d'outre-mer, mais aussi entre elles. Les aspects spécifiquement européens de ces problèmes ont été examinés par le Comité des Accords de Paiement, prolongement du Comité d'experts financiers qui s'est réuni à Paris au cours de l'été 1947, en tant qu'organe du Comité de coopération économique européen. Grâce à l'attitude compréhensive des autorités monétaires des pays intéressés, il a été possible, pour la première fois, de recueillir des statistiques complètes sur le fonctionnement des accords de paiement européens. Le comité a, en outre, élaboré le Premier accord de compensation monétaire multilatérale, qui a été signé à Paris le 18 novembre 1947.

L'ensemble du système des accords de paiement a fait l'objet de nombreuses critiques, mais c'est maintenant seulement qu'on dispose des données nécessaires pour se faire une idée d'ensemble de la situation. A titre d'arrière-plan permettant d'apprécier les efforts actuellement accomplis pour aboutir à un système plus largement multilatéral, en liaison avec le Programme de redressement européen, il est utile de rappeler brièvement l'évolution des dernières années.

L'origine des accords de paiement remonte aux méthodes de financement adoptées pendant la guerre, mais ces accords n'ont commencé à jouer un rôle important dans le système des paiements européens qu'après la cessation des hostilités, période où le réseau d'accords s'étendit plus spécialement sur l'Europe occidentale (des liens importants ayant été noués aussi avec l'Europe orientale, ainsi qu'avec quelques pays extra-européens). Les parties aux accords n'avaient généralement que des réserves d'or tout à fait insuffisantes, ce qui les obligea à continuer d'appliquer le contrôle des changes et, également, à contracter des accords bilatéraux.

On ne saurait trop faire ressortir que, dans la situation qui existait à la fin des hostilités en Europe, les crédits consentis en vertu d'accords bilatéraux — droit réciproque de tirer à découvert — ont joué le rôle d'un lubrifiant extrêmement nécessaire dans le mécanisme européen des paiements, sans lequel il eût été beaucoup plus difficile de faire reprendre le commerce, après la désorganisation engendrée par la guerre. Les accords ont été généralement conclus

entre les gouvernements d'après un modèle assez uniforme: les banques centrales, en leur qualité d'agent technique, fournissaient leur propre monnaie, à un cours de change fixe, en échange de celle de leur partenaire et à concurrence d'une certaine limite, qui a été fréquemment appelée «swing», car elle tendait à laisser une marge aux variations peu importantes des fournitures commerciales entre les deux pays; au delà de la limite ainsi fixée, les règlements devaient généralement être effectués en or ou en monnaie convertible.

Situation des Accords de Paiement,
aux 30 juin et 31 août 1947.

30 juin 1947	Pays ayant fournis des soldes 1)											
	Bel- gique 2)	Dane- mark	France	Italie	Norvège	Pays- Bas	Portu- gal	Royau- me- Uni	Suède	Suisse 3)	Turquie	Autres Pays 4)
	en millions de dollars											
avec												
Belgique 2)	-	- 7.3	- 39.7	- 1.2	- 4.9	- 19.6	+ 0.1	- 131.6	+ 7.2	- 4.9	-	-
Danemark	+ 7.3	-	+ 4.0	- 1.3	+ 0.3	+ 1.5	-	+ 139.5	- 6.5	-	-	- 1.7
France	+ 39.7	- 4.0	-	- 7.3	+ 0.6	- 19.0	-	-	+ 12.1	+ 57.7	+ 3.7	+ 0.9
Italie	+ 1.2	+ 1.3	+ 7.3	-	- 1.0	- 1.9	-	-	-	-	-	-
Norvège	+ 4.9	- 0.3	- 0.6	+ 1.0	-	+ 2.6	-	- 59.5	- 14.4	- 1.6	-	-
Pays-Bas	+ 19.6	- 1.5	+ 19.0	+ 1.9	- 2.6	-	+ 2.0	- 52.1	- 0.7	- 2.7	-	- 0.9
Portugal	- 0.1	-	-	-	-	- 2.0	-	- 6.8	-	-	-	-
Royaume-Uni	+ 131.5	- 139.5	-	-	+ 59.5	+ 52.1	+ 6.8	-	+ 14.1	+ 65.2	+ 61.7	+ 0.9
Suède	- 7.2	+ 6.5	- 12.1	-	+ 14.4	+ 0.7	-	- 14.1	-	-	-	-
Suisse 3)	+ 4.9	-	- 57.7	-	+ 1.6	+ 2.7	-	- 65.2	-	-	-	-
Turquie	-	-	- 3.7	-	-	-	-	- 61.7	-	-	-	-
Autres Pays 4)	-	+ 1.7	- 0.9	-	-	+ 0.9	-	- 0.9	-	-	-	-
Total	+ 201.8	- 143.1	84.4	6.9	+ 67.9	+ 18.0	+ 8.9	- 252.9	+ 11.8	+ 113.7	+ 65.4	- 0.8

31 août 1947	Pays ayant fournis des soldes 1)											
	Bel- gique 2)	Dane- mark	France	Italie	Norvège	Pays- Bas	Portu- gal	Royau- me- Uni	Suède	Suisse 3)	Turquie	Autres Pays 4)
	en millions de dollars											
avec												
Belgique 2)	-	- 13.5	- 48.0	- 2.3	- 12.7	- 24.5	- 1.2	- 55.6	+ 5.9	+ 0.2	-	- 0.3
Danemark	+ 13.5	-	+ 6.7	- 1.3	+ 6.8	+ 1.8	-	+ 139.3	- 7.3	-	-	- 1.7
France	+ 48.0	- 6.7	-	- 4.0	+ 2.1	- 16.3	-	-	+ 11.6	+ 55.7	+ 2.9	+ 1.4
Italie	+ 2.3	+ 1.3	+ 4.0	-	- 0.2	- 2.4	-	-	-	-	-	-
Norvège	+ 12.7	- 6.8	- 2.1	+ 0.2	-	+ 5.5	-	- 82.1	- 10.8	- 1.5	-	-
Pays-Bas	+ 24.5	- 1.8	+ 16.3	+ 2.4	- 5.5	-	+ 2.7	- 51.4	+ 4.7	- 2.7	-	- 1.4
Portugal	+ 1.2	-	-	-	-	- 2.7	-	- 12.6	-	-	-	-
Royaume-Uni	+ 55.6	- 139.3	-	-	+ 82.1	+ 51.4	+ 12.6	-	+ 23.4	+ 67.0	+ 69.0	+ 1.3
Suède	- 5.9	+ 7.3	- 11.6	-	+ 10.8	- 4.7	-	- 23.4	-	-	-	-
Suisse 3)	- 0.2	-	- 55.7	-	+ 1.6	+ 2.7	-	- 67.0	-	-	-	-
Turquie	-	-	- 2.9	-	-	-	-	- 69.0	-	-	-	-
Autres Pays 4)	+ 0.3	+ 1.7	- 1.4	-	-	+ 1.4	-	- 1.3	-	-	-	-
Total	+ 152.0	- 157.8	- 94.7	- 5.0	+ 84.9	+ 12.2	+ 14.1	- 223.1	+ 27.5	+ 118.7	+ 71.9	- 0.7

1) Le signe + ou - indique la position créditrice ou débitrice du pays indiqué en tête de colonne.

2) Union économique belgo-luxembourgeoise.

3) Les soldes débiteurs de la Suisse représentent des disponibilités librement transférables.

4) Autriche, Grèce, Islande, Zone française d'occupation en Allemagne.

Source: Rapport du Comité des accords de paiement, octobre 1947. Les soldes s'appliquent seulement aux pays participant au P. R. E.

En 1945, pendant la première phase de leur fonctionnement, les accords de paiement ont effectivement présenté l'énorme avantage de rendre possibles les relations commerciales, dans une mesure qui, en leur absence, n'aurait pu être atteinte; grâce à eux des marchandises ont pu circuler entre des pays qui, dans de nombreux cas, avaient rompu tout contact matériel pendant plusieurs années. Ils ont contribué à créer un mécanisme des paiements uniforme et fonctionnant sans heurts, qui comporte une série de cours de change raisonnables et logiques, ainsi que des contrôles relativement souples. Ils ont permis d'économiser l'emploi de l'or et de change international, et de développer les capacités d'exportation. En conséquence, il s'est produit une reprise sensible du commerce intra-européen après les années stériles de guerre.

Toutefois, une seconde phase s'ouvrit bientôt, dans laquelle les accords de paiement commencèrent d'accuser leurs faiblesses inhérentes. Étant donné qu'ils avaient été destinés à couvrir uniquement des transactions courantes (car il n'y avait guère de pays européen qui eût été en mesure d'accorder des crédits à long terme), ils ne comportaient pas de disposition suffisante pour faire face à des mouvements de capitaux ou à des déficits non saisonniers. De plus, ces accords étaient essentiellement bilatéraux; or, si on laisse le courant des énergies productives se développer librement, le commerce entre deux pays (ou deux zones d'échanges) s'équilibre rarement, et seulement à titre exceptionnel, dans le cadre bilatéral. En outre, les pays européens ont été affaiblis et épuisés à des degrés divers, tandis que leur capacité de production se développait d'une façon inégale. Pour ces raisons, les «swings» figurant aux comptes de paiement se transformèrent, dans maints cas, en crédits semi-permanents et prirent une ampleur qui était hors de proportion avec les intentions originales.

En 1946, ces tendances s'étant accentuées, un certain nombre de mesures spéciales furent adoptées afin de faire intervenir, par exemple, divers éléments d'«équilibre» ad hoc présentant un caractère financier (tels que le produit de titres réquisitionnés), ou de consolider, dans la monnaie du pays créancier, tout ou partie des crédits qui avaient été consentis volontairement ou non. Il devint évident, toutefois, qu'il faudrait contrôler les échanges, si l'on voulait que le volume des facilités de crédit fût maintenu dans des limites tolérables; on prit ainsi un nouveau départ et les accords bilatéraux furent reconsidérés, en liaison avec des négociations commerciales inspirées par la nécessité impérieuse d'obtenir un meilleur équilibre bilatéral.

C'est à ce moment-là que le Royaume-Uni consolida environ 100 millions de livres sterling — représentant l'équivalent d'une partie des francs français qui étaient entrés en la possession de la Banque d'Angleterre, en échange de ventes de

livres à la Banque de France. La Belgique consolida également des dettes que les Pays-Bas avaient contractées, et la Suède ouvrit de nouveaux crédits d'un caractère commercial, notamment à la Finlande, mais aussi aux Pays-Bas et à la Norvège et elle consolida 80 millions de couronnes dus par la France. Ces consolidations, jointes à l'octroi de nouveaux crédits, assurèrent un soulagement temporaire aux débiteurs; mais elles ne changèrent pas — et ne pouvaient d'ailleurs changer — le fait fondamental que les échanges commerciaux n'ont pas un caractère bilatéral, de telle façon qu'il était contraire à la nature des choses de chercher à résoudre les rapports de paiements entre les divers pays sur une telle base.

La troisième phase se manifesta alors que la «pénurie de dollars» se fit sentir d'une manière plus aiguë (ce fut particulièrement le cas en 1947, et spécialement après la suspension de la convertibilité de la livre sterling, le 20 août). Les créanciers au titre du commerce intra-européen ayant éprouvé des difficultés croissantes à se procurer les dollars et l'or nécessaires pour faire face à leurs paiements aux États-Unis, furent de moins en moins en mesure d'accorder de nouveaux crédits à l'intérieur de l'Europe. En règle générale, chaque pays dut limiter toute nouvelle facilité de crédit à ce qui était compatible avec sa propre capacité économique; cela signifiait fréquemment, pour les pays débiteurs au compte intra-européen, qu'ils devaient consacrer une proportion croissante de leurs exportations à la réduction de leurs dettes antérieures, bien qu'ils ne pussent guère se permettre de le faire.

Afin de mettre en lumière ce qui s'est produit, il est instructif de prendre l'exemple de la Belgique qui a été, et qui est encore, un pays créancier typique pour ce qui concerne l'Europe.

Accords de paiement de la Belgique, à la fin de 1946 et de 1947.

En fin d'année	1946			1947		
	Crédits	Débits	Solde net	Crédits	Débits	Solde net
	équivalent en millions de dollars					
Avec l'Europe	103	43	+ 60	279	11	+ 268
Avec les pays d'outre-mer.	—	39	— 39	—	68	— 68
Total . . .	103	82	+ 21	279	79	+ 200

D'après les chiffres ci-dessus, la Belgique a augmenté le montant net de ses crédits à des pays européens de la contre-valeur de 200 millions de dollars au cours de l'année 1947, c'est-à-dire dans une période où elle continuait de s'endetter au titre de ses accords avec des pays d'outre-mer (l'Argentine, le Brésil,

etc.). En fait, le volume global des facilités de crédit consenties par la Belgique à des pays européens a doublé, passant de 152 millions de dollars à la fin de 1946, à 304 millions le 31 décembre 1947.

Quoique les statistiques soient incomplètes, il est clair que, depuis la fin de la guerre, le montant total des crédits intra-européens au titre d'accords de paiement s'est élevé à quelque 1.500 millions de dollars. L'embouteillage auquel le mécanisme bilatéral a abouti est donc lié, au moins en partie, au volume très important de l'aide intra-européenne déjà accordée. La pression exercée de l'extérieur du continent ayant augmenté, il n'est pas surprenant que cette aide intra-européenne, sous sa forme actuelle, semble en fait atteindre ses limites.

L'altération subie par les relations bilatérales a abouti à une situation telle, qu'à l'intérieur de l'Europe, les pays ont tendance à devenir uniquement débiteurs ou totalement créanciers. Le système bilatéral lui-même ne comporte nuls freins naturels, ni facteurs d'équilibre assurant un ajustement plus ou moins automatique, comme c'était le cas sous le régime de l'étalon-or.

D'autre part, lorsque les limites de crédit sont atteintes et deviennent rigides, elles jouent en fait le rôle de points-or, auxquels les mouvements d'or ont effectivement lieu, et tout nouvel excédent d'achats de la part du pays

Crédits européens au titre
d'accords de paiement.

A la fin de 1947	En millions de dollars
Communiqués à la B. R. I.*	770
Autres crédits: consentis par le Royaume-Uni	400
la Belgique	70
la Suède	160
divers	100
Total en chiffre rond	1.500

* Comptes d'opérations déclarés dans le cadre de la compensation multilatérale.

débiteur se trouve ainsi couvert à raison de cent pour cent par de l'or ou des dollars.

De cette façon, les monnaies les plus faibles en Europe sont aux prises avec la charge de la convertibilité en or et en dollars, ce qui a pour résultat d'entraver dans un sens des importations utiles, tandis que des exportations injustifiées au point de vue économique peuvent être imposées dans un autre sens.

Cet état de choses était déjà manifeste lorsque le Comité des accords de paiement s'est réuni à Paris, en octobre 1947. Comme ce Comité l'expliquait dans son rapport:

« . . . l'insuffisance du système des accords bilatéraux . . . entraîne des inconvénients qui vont en s'aggravant. Notamment, les marges de crédit qui ont pu être consenties aux termes des accords de paiement conclus par un certain nombre de pays sont presque épuisées et cela de façon quasi permanente. Pour réaliser tous les échanges possibles, des règlements en or de plus en plus

nombreux seraient nécessaires. Cette situation risque non seulement de faire obstacle au développement des échanges commerciaux, mais pourrait même compromettre leur maintien au niveau actuel . . . Dans ces conditions, le Comité estime qu'un assouplissement du régime actuel des paiements se révèle plus nécessaire que jamais.»

Tout en considérant que les marges de crédit existantes pourraient, à titre de mesure exceptionnelle, être temporairement élargies, le Comité estimait que les pays intéressés ne seraient à même de réaliser de nouveaux progrès qu'en «entrant résolument dans la voie d'une organisation des paiements entre eux sur une base multilatérale».

Mais le comité expliquait «qu'un système multilatéral intégral suppose un certain nombre de conditions qui ne sont pas actuellement remplies et dont plusieurs impliquent une aide extérieure». Voici quelles sont ces conditions:

« En premier lieu, il est nécessaire que la production de chacun des pays européens soit relevée à un niveau permettant d'alimenter des courants d'échanges suffisants.

En second lieu, il convient que soient établies, là où elles ne sont pas encore parachevées, les conditions d'une stabilité monétaire, ce qui suppose, dans un certain nombre des pays participants, un assainissement des finances publiques.

En troisième lieu, il importe que les pays participants disposent de ressources de change plus abondantes pour qu'ils soient à même de faire les règlements nécessaires dans un régime multilatéral.

Ainsi que l'ont montré les travaux du Comité de coopération économique européenne, la réalisation de ces trois conditions dépend avant tout de l'effort propre des pays européens. Mais elle est liée aussi, à des degrés divers, à l'intervention d'une aide extérieure adéquate.

D'autre part, pour qu'une telle aide extérieure atteigne sa pleine efficacité, il faut que l'accroissement de l'activité économique de l'Europe soit favorisé par un régime de paiements de plus en plus souple et de plus en plus étendu.»

Le comité recommandait, en conséquence, que le rétablissement de la convertibilité intégrale fût réalisé en plusieurs étapes, en commençant par quelques mesures simples, susceptibles d'être adoptées sans plus de façons. «Les recommandations», déclarait le comité,

«paraissent conformes aux principes généraux du Fonds Monétaire International et de la future Organisation Internationale du Commerce. Il va de soi que toutes les mesures qui pourront être prises en application des présentes recommandations resteront en harmonie avec ces principes et contribueront à les promouvoir.»

A titre de mesure pratique immédiate, le comité a élaboré le Premier accord de compensation monétaire multilatérale, qui a été signé à Paris par les gouvernements de la Belgique (celui-ci agissant également au

nom du Luxembourg), de la France, de l'Italie et des Pays-Bas, le 18 novembre 1947 (le texte dudit accord étant reproduit à la page 199, sous forme d'annexe au présent Rapport). Peu de temps après cette date, à peu près tous les pays participant au Programme de redressement européen ont adhéré à l'accord. Voici la liste complète des membres:

MEMBRES PERMANENTS	MEMBRES OCCASIONNELS
Belgique (et Luxembourg)	Autriche
France	Danemark
Italie	Grèce
Pays-Bas	Norvège
Zone anglo-américaine d'occupation en Allemagne	Portugal
	Suède
	Royaume-Uni
	Zone française d'occupation en Allemagne

Les membres « permanents » sont ceux qui acceptent que soient effectuées automatiquement de simples opérations de compensation entre eux; les membres « occasionnels » reçoivent les propositions de l'agent, mais se réservent chaque fois le droit de les accepter ou de les rejeter, suivant qu'ils les jugent ou non avantageuses.

Parmi les pays qui participent au Programme de redressement européen, les seuls qui ne figurent pas sur cette liste sont l'Islande (qui n'a qu'un accord de paiement, avec la France), l'Eire (qui n'a pas d'accord de paiement), la Suisse et la Turquie; mais ces deux derniers pays, bien qu'ils ne participent pas aux compensations effectives, collaborent en fournissant des statistiques et en envoyant des observateurs au Comité des délégués.

Le Comité des délégués et des représentants, désigné pour assurer l'exécution de l'accord du 18 novembre 1947, a poursuivi sous une autre forme l'œuvre commencée par le Comité des accords de paiement. Il est composé de délégués de tous les pays participant aux compensations; au cours de quatre réunions (tenues l'une à Bruxelles et les trois autres à Bâle), il a établi un règlement destiné à l'exécution de l'accord, qui confère à l'agent des pouvoirs étendus pour effectuer les compensations.

La Banque des Règlements Internationaux joue le rôle d'agent (aux termes de l'art. 5) depuis que l'accord a été signé.* La tâche de l'agent est limitée à l'opération technique des compensations, et notamment au rassemblement et à l'étude des statistiques relatives aux accords de paiement, qu'il reçoit chaque mois de l'institution technique des pays participants. Ces institutions techniques sont généralement les banques centrales, avec lesquelles la Banque des Règlements Internationaux entretient une collaboration étroite depuis des années — fait qui a incontestablement facilité la tâche et, soit dit en passant, permis de lever le secret bancaire dans la mesure nécessaire pour que soient communiqués les

* Cf. chapitre X sur les « Opérations courantes de la Banque ».

chiffres et pour assurer le fonctionnement sans heurts de la partie technique des compensations. En sa qualité d'agent, la Banque des Règlements Internationaux a été autorisée à débiter ou à créditer les comptes d'accords de paiement, aux fins des compensations.

L'accord du 18 novembre est entré en vigueur le jour de la signature et l'organisation technique a été mise sur pied avec une telle célérité qu'on a pu effectivement commencer les opérations de compensation à partir de la fin de décembre 1947; depuis lors, elles ont eu lieu régulièrement à la fin de chaque mois.

L'accord établissait une distinction entre deux catégories de compensations:

Les compensations de la première catégorie ne comportent qu'une réduction des soldes existants (les «soldes» portant, dans ce contexte, sur les comptes aussi bien créditeurs que débiteurs). De telles opérations supposent un «circuit fermé» de pays, dont chacun est débiteur envers le partenaire qui le précède immédiatement, tandis qu'il est lui-même créancier du partenaire qui lui succède, le dernier pays de la chaîne étant créancier du premier, ce qui ferme le circuit.

Ces opérations sont en partie automatiques (pour autant qu'il s'agit des pays «permanents») et en partie facultatives (lorsqu'elles s'appliquent à des membres «occasionnels»). Afin d'obtenir des circuits fermés de réductions les résultats les meilleurs, l'agent fait usage d'un système mathématique qu'il applique aux statistiques reçues à la fin de chaque mois.

Les opérations de la seconde catégorie sont celles qui entraînent une ou plusieurs augmentations des soldes, ou la formation de soldes nouveaux, dans un circuit donné. Tous les pays membres ont la faculté de participer à ces opérations; ceux qui sont intégralement débiteurs ou totalement créanciers, et automatiquement exclus des opérations de la première catégorie, peuvent intervenir activement dans la seconde catégorie. De telles opérations sont absolument facultatives et chaque pays est admis avec les droits d'un membre «occasionnel», c'est-à-dire qu'il peut repousser n'importe quelle proposition. Les possibilités théoriques des opérations de la seconde catégorie sont grandes et elles ne peuvent, étant donnée leur nature, être réduites à une formule mathématique; elles sont toutefois soumises à des limitations de fait, dont certaines sont examinées plus loin.

Les comptes d'opérations des accords européens de paiement font apparaître des dettes (et des créances) faisant l'objet de compensations, qui représentent l'équivalent de plus de 700 millions de dollars. Sur ce total, 400 millions environ constituent une dette nette (ou une créance nette) qui ne peut être compensée. En ce qui concerne les 300 millions de dollars qui, théoriquement, peuvent faire l'objet de compensations, l'expérience a montré que, pour le moment, les possibilités maxima de la première catégorie seule s'élèvent à environ 30 à 50 millions. Il en résulte que les possibilités de réduire des dettes (et des créances) au moyen d'opérations de la seconde catégorie sont environ dix fois plus grandes que celles de la première. Le «volume» possible de telles compensations est encore bien plus grand.

Les résultats effectifs obtenus jusqu'à présent sont limités, mais ils présentent néanmoins de l'importance pour des raisons plus générales. Un

mécanisme a été établi, et cette réalisation seule a obligé à surmonter un certain nombre d'obstacles (tels que le traditionnel secret bancaire); un degré élevé de coopération économique européenne a permis de mener à bien cette tâche et le mécanisme qui fonctionne déjà est susceptible d'être adapté et élargi pour répondre à de nouveaux besoins.

La transférabilité européenne et le contrôle des changes.

La « compensation multilatérale » porte sur deux ordres de faits absolument distincts :

- a) la compensation simple (ou « compensation parfaite ») de la première catégorie, qui ne peut aboutir qu'à des réductions de dettes (et de créances) en cours et qui ne présente pas de difficultés particulières, sauf que, dans quelques cas, des pays peuvent, pour une raison ou pour une autre, désirer conserver certains soldes sur un ou plusieurs marchés déterminés et ne sont par conséquent pas disposés à les réduire;
- b) la transférabilité de monnaies comprises dans des opérations de la seconde catégorie, qui font l'objet d'une étude plus complète dans les paragraphes suivants :

On peut définir une « opération de la seconde catégorie » comme étant un paiement fait par un pays à un autre, en utilisant la monnaie d'un tiers pays. Un exemple simple serait le règlement en livres sterling d'une dette de la Norvège envers les Pays-Bas. Il est évident qu'une telle opération implique une transférabilité limitée de la livre sterling; les Pays-Bas, créanciers des deux pays, ont changé de débiteur — le Royaume-Uni ayant été substitué à la Norvège — dans la mesure où la dette de cette dernière a été remboursée en livres. Il est permis d'envisager d'autres opérations, qui assureraient un degré équivalent de transférabilité à l'égard de n'importe quelle autre monnaie.

Ainsi, contrairement à la compensation simple de la première catégorie, les opérations de la seconde catégorie présupposent évidemment la transférabilité d'une au moins des monnaies comprises dans tout « circuit » de compensation. La compensation est, de cette façon, directement tributaire de la politique des changes des pays considérés, qui trouve son expression dans le contrôle des changes, dont les accords de paiement font partie. L'exécution rigoureuse, sur le plan bilatéral, des accords de paiement peut d'ailleurs être modifiée par l'administration du contrôle des changes, et cette possibilité est d'une grande portée pour le fonctionnement des compensations. Étant donné le rôle joué par la livre sterling dans le commerce européen et le caractère

précis des mesures de contrôle britanniques, celles-ci peuvent servir d'exemple pour montrer à quel point un contrôle des changes peut atténuer le caractère strictement bilatéral des accords de paiement.

En vertu de la réglementation britannique des changes, tous les pays du monde sont répartis en cinq groupes:

- I. La zone sterling, c'est-à-dire les « Scheduled Territories »;
- II. Le groupe dollar;
- III. Les pays à comptes transférables;
- IV. Les pays ayant conclu des accords bilatéraux;
- V. « Les autres pays ».

On trouvera une liste complète des pays de ces divers groupes dans le chapitre VI du présent Rapport qui traite des cours des changes (voir page 115).

En ce qui concerne les groupes I, II, III et V, pour autant que le contrôle britannique des changes intervient, chaque pays a le droit de transférer, sans autorisation, des livres sterling à et de tout autre pays faisant partie de son groupe. A l'égard du groupe III, ce droit ne s'applique qu'aux paiements relatifs à des transactions courantes (que les autres pays du même groupe sont tenus d'accepter), mais des transferts en bloc, résultant d'un certain nombre de paiements au titre de transactions courantes, ne seraient pas exclus.

Les facilités exposées ci-dessus assurent un large champ de transférabilité « automatique » à la livre sterling. Mais en outre les transferts en livres peuvent être effectués, à n'importe quelle fin, sans autorisation du contrôle britannique des changes, des groupes II, III, IV et V au groupe I (zone sterling), de même que du groupe II aux groupes III et V. D'autre part, le groupe III peut également effectuer des transferts en livres au groupe V, au titre de transactions courantes.

Dans tous les autres cas, les transferts de livres sont soumis à l'autorisation du Contrôle britannique des changes pour chaque opération. Il ne faut pas, toutefois, sous-estimer l'importance de ces transferts « tolérés » de livres, qu'il s'agisse du nombre et de l'ampleur des transactions en question ou de leur valeur globale. En fait, ces transferts permettent de régler en livres sterling et sur une large base internationale un nombre et un montant élevés d'échanges et d'autres transactions courantes. Les facilités offertes peuvent être mises à profit dans la plupart des transferts qui n'entrent pas dans le cadre des dispositions indiquées ci-dessus; mais elles présentent une importance spéciale à l'égard des pays faisant partie du groupe IV, c'est-à-dire de ceux qui ont conclu des accords bilatéraux.

Contrairement aux autres catégories de pays, le groupe IV n'est pas strictement défini. Les pays qui y sont compris ont conclu avec le Royaume-Uni des accords de paiement bilatéraux (portant sur la zone sterling tout entière), mais ce caractère bilatéral n'exclut pas nécessairement les transferts « tolérés » par des pays du groupe IV entre eux ou avec d'autres pays étrangers à la zone sterling. En fait, les accords monétaires et de paiement conclus entre le Royaume-Uni et les pays ayant conclu des accords bilatéraux prévoient effectivement, en général, de tels transferts de livres entre les pays considérés et d'autres pays

qui n'appartiennent pas à la zone sterling, suivant ce qui a pu être convenu. Dans la pratique, un volume important d'affaires a été fait et continue d'avoir lieu selon ces principes.

Dans le cadre d'un élargissement de la transférabilité à la fois automatique et «tolérée», le contrôle britannique des changes autorisera fréquemment des négociants d'un pays X, étranger à la zone sterling, à recevoir des livres d'un autre pays (Y), étranger à cette même zone, ou à lui en verser du chef de transactions commerciales faites entre Y et un tiers pays (Z), alors même que des paiements en livres ne seraient pas actuellement admis pour des échanges directs entre X et Y, ou entre X et Z. Ces facilités existent dans la mesure où des paiements directs sont autorisés entre X et Y d'une façon automatique ou par «tolérance». En d'autres termes, de telles facilités contribuent encore, en élargissant le cercle des paiements en livres, à favoriser les échanges entre les pays considérés.

Le contrôle britannique des changes reconnaît que la transférabilité «administrative» (c'est-à-dire tolérée) n'est pas une fin en soi et, lorsque les circonstances le permettent, on lui substitue la libre transférabilité en ce qui concerne les transactions courantes. Néanmoins, la transférabilité «administrative» s'efforce d'assurer dans le trafic des paiements internationaux le plus possible de livres sterling aux pays auxquels des facilités d'un caractère plus automatique ne peuvent, pour une raison quelconque, être accordées pour le moment.

Dans le tableau ci-après, les pays participant aux opérations de la seconde catégorie de la compensation monétaire multilatérale, à fin mars 1948, sont classés conformément au groupement établi par le contrôle britannique des changes.

Membres participant à la Compensation Monétaire Multilatérale répartis d'après le groupement établi par le contrôle britannique des changes.

GROUPE I	GROUPE II	GROUPE III	GROUPE IV	GROUPE V
Zone sterling	Groupe dollar	Comptes transférables	Accords bilatéraux	«Autres»
Royaume-Uni	Néant	Pays-Bas ^{1) 2)} Norvège Suède	Autriche Belgique ^{1) 2)} Danemark France ^{1) 2)} Grèce Italie ²⁾ Portugal Zone anglo-américaine ²⁾ Zone française	Néant

¹⁾ Zones monétaires.

²⁾ Membres permanents de la compensation multilatérale; les autres pays indiqués ci-dessus sont des membres «occasionnels». La Suisse et la Turquie, qui collaborent à la compensation, font toutes deux partie du groupe des pays ayant conclu des accords bilatéraux.

Les raisons qui président au classement établi par le contrôle britannique des changes peuvent varier suivant les cas et il se peut que des pays soient reclassés. Mais, on considère en général, que les pays ayant des comptes transférables (tels

ceux de la zone sterling) ont entre eux et avec le Royaume-Uni des comptes assez bien équilibrés pour qu'une transférabilité illimitée puisse leur être accordée sans qu'il y ait trop lieu de craindre une évolution unilatérale. Ce groupe ne comprend que trois membres participant à la compensation multilatérale. Tous les autres membres font partie du groupe sterling des pays ayant conclu des accords bilatéraux et les transferts à des pays tiers ne peuvent, dans ces cas, être effectués qu'avec l'autorisation expresse du contrôle britannique des changes.

Il n'est pas surprenant que le groupe des comptes transférables (déterminé par des considérations économiques et monétaires) ne coïncide pas avec celui de la compensation multilatérale (qui est avant tout le résultat de la contiguïté géographique, les nations de l'Europe occidentale participant au Programme de redressement européen). Le manque d'homogénéité parmi les pays participant à la compensation monétaire multilatérale rentre dans le cadre du problème que le Programme de redressement européen se propose de résoudre en éliminant les causes du déséquilibre (vis-à-vis des États-Unis et à l'intérieur de l'Europe occidentale elle-même) au cours des trois ou quatre prochaines années.

Une très large place a été faite, dans le présent chapitre, à l'exemple du contrôle britannique des changes, mais d'autres contrôles des changes en Europe se rendent également compte de la nécessité d'assurer à leurs monnaies nationales le maximum de transférabilité, et ils ne sont pas moins désireux de voir régler le problème sur le plan multilatéral. Et il ne faut pas oublier que les monnaies de trois États du Continent membres de la compensation, à savoir le franc français, le franc belge et le florin néerlandais, sont des monnaies-clé sur des territoires monétaires d'outre-mer d'une importance considérable. Ainsi, quatre zones monétaires importantes pèsent de tout leur poids sur les accords de paiement européens et font de l'Europe le point de convergence des difficultés de paiement d'une partie étendue du monde.

Les paragraphes précédents donnent une idée des difficultés auxquelles se heurtent les compensations multilatérales et des causes de ces difficultés. En essayant de lancer des « opérations de la seconde catégorie » impliquant la transférabilité de monnaies dans la zone géographique des pays participant au Programme de redressement européen, le groupe de la compensation multilatérale anticipe sur les événements et escompte un degré d'équilibre plus élevé que celui qui existe en réalité à l'heure présente. Cela ne veut pas dire que de telles opérations ne sont pas souhaitables; elles sont au contraire conformes à une politique progressive, mais cela explique bien pourquoi les résultats de la compensation multilatérale ne sont pas dès le début très appréciables; et cela

montre que, si elle est laissée à elle-même dans ce domaine de la transférabilité, l'Europe ne réalisera sans doute que très difficilement des progrès.

La transférabilité européenne et le Programme de redressement européen. — La compensation multilatérale est la conséquence logique du Programme de redressement européen. Ce continent a, pendant la guerre, subi plus de dévastations et de bouleversements que n'importe quelle autre région très peuplée et le déséquilibre qui en est résulté, tant dans son sein que par rapport au monde, est probablement le plus profond. Il est logique que ce soit précisément sur ce territoire le plus difficile qu'un effort spécial de collaboration soit accompli, sous forme de la compensation multilatérale, dans le cadre du Programme de redressement européen, qui tend à rétablir l'équilibre en Europe occidentale. Tant qu'elle a été maintenue, la convertibilité de la livre fut soutenue par une « aide extérieure » et c'est tout particulièrement après le 20 août 1947 que le besoin extrême de disposer d'un nouveau mécanisme de paiements s'est manifesté.

Un système de paiements multilatéraux en Europe s'impose donc pour permettre au Programme de redressement européen de fonctionner convenablement. L'été dernier, à Paris, les pays participants ont établi les chiffres de leur production de diverses marchandises et ils les ont ajoutés les uns aux autres avant d'estimer les besoins à couvrir en dehors de l'Europe. Cette méthode a été appliquée à de nombreux groupes de produits: denrées alimentaires, charbon, acier, bois d'œuvre, etc. On sait fort bien, toutefois, que la désorganisation est telle, dans ce domaine, que les mouvements commerciaux indispensables à l'exécution du Programme de redressement européen n'interviennent pas — et que, parmi maints exemples, la reconstruction de la Norvège a été entravée par le manque d'acier belge, simplement parce que celui-ci ne pouvait être réglé.

La nécessité impérieuse d'assouplir le système actuel des paiements bilatéraux est fort bien comprise en Europe même, et les nombreuses discussions auxquelles ces problèmes donnent lieu montrent que ce continent a pris conscience de la gravité de la question. De même, la politique du contrôle britannique des changes tend à élargir, autant et aussi rapidement que les circonstances le permettront, le domaine de transférabilité de la livre sterling.

D'autre part, les pays participant au Programme de redressement européen, groupe qui a accompli le premier pas dans la voie de l'assouplissement des paiements représenté par la compensation multilatérale, ont adopté, le 16 avril 1948, une charte dont l'article 4 est libellé de la façon suivante:

«Les parties contractantes porteront au maximum possible, par une coopération mutuelle, les échanges de produits et de services. A cette fin, elles poursuivront les efforts qu'elles ont déjà tentés pour réaliser entre elles, le plus tôt possible, un système multilatéral de paiements, et elle collaboreront pour atténuer les restrictions aux échanges et aux règlements qu'elle effectuent entre elles, en vue de supprimer le plus rapidement possible ces restrictions qui, actuellement, entravent lesdits échanges et règlements.

«En appliquant le présent article, les parties contractantes tiendront dûment compte de la nécessité qui s'impose à elles de corriger et d'éviter, collectivement et individuellement, tout déséquilibre excessif dans leurs rapports financiers et économiques, tant entre elles-mêmes qu'avec les pays non participants.»

Quoiqu'il ouvre de nouvelles perspectives, l'essai de compensation monétaire multilatérale n'est qu'un pas modeste dans la voie d'une plus grande liberté des échanges; mais les diverses discussions et l'expérience pratique acquise de mois en mois lors des opérations de compensation pourront, si un volume raisonnable d'aide extérieure intervient, aboutir à une atténuation des restrictions actuelles et, en même temps, offrir l'occasion d'instaurer une nouvelle structure monétaire plus solide que l'ancienne et mieux appropriée au commerce intra-européen et aux relations avec les autres continents.

X. Opérations courantes de la Banque.

1. Activité du Département bancaire.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1948, examiné et certifié par les vérificateurs aux comptes, figure en Annexe I au présent Rapport. Son total s'élève à 555,8 millions de francs suisses or (unité de 0,2903... gramme d'or fin) contre 499,1 millions au 31 mars 1947. La méthode adoptée pour la conversion des diverses devises figurant au bilan est la même que celle des années précédentes; elle se fonde sur le cours de conversion des devises en dollars et le prix officiel de vente de l'or par la Trésorerie américaine le jour de la clôture des écritures de la Banque. Les quelques modifications accusées par la comparaison de ces cours aux deux dates ci-dessus n'ont exercé aucune influence pratique sur la tenue des comptes.

L'activité de la Banque s'est sensiblement accrue au cours de l'exercice, le volume des opérations traitées demeurant toutefois encore un peu inférieur à celui des années d'avant-guerre.

Comme il a été rappelé dans le Rapport annuel de 1947, la Banque avait poursuivi pendant la guerre une politique d'extrême liquidité, ce qui lui a permis de reprendre progressivement ses opérations à partir de 1946 dans des conditions favorables.

Les contacts étroits maintenus ou repris avec la plupart des banques centrales européennes ont permis de répondre dans de nombreux cas aux besoins à court terme de ces banques.

Les opérations nouvelles diffèrent assez sensiblement de celles d'avant-guerre. La Banque, ayant participé entre 1930 et 1939 à diverses opérations de restauration économique et monétaire, avait ses fonds placés par montants relativement importants sur un petit nombre de marchés, souvent avec une garantie or, mais sous forme de placements théoriquement à court terme, en fait consolidés pour des périodes assez longues. Depuis la guerre, la Banque a eu l'occasion de faire des opérations avec un plus grand nombre de banques sous des formes qui sont réellement à court terme. Elle s'efforce de donner à ses placements une forme qui en permet souvent la remobilisation avant l'échéance, faisant ainsi participer les marchés créditeurs à ses opérations.

Depuis la fin de l'exercice, la Banque a traité avec la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique un achat de bons $2\frac{1}{2}\%$ exprimés en francs suisses qui a permis à la Banque Internationale de se

procurer des francs suisses et de les mettre à la disposition du Gouvernement néerlandais au titre du crédit ouvert à ce gouvernement. Mais ces bons bénéficient des premières échéances de remboursement du crédit hollandais.

Les placements en or et les ventes d'or avec rachat à terme dont il a été parlé dans le dernier Rapport annuel ont pris un certain développement, ainsi que les échanges de place à place réduisant les transferts effectifs d'or au minimum. La Banque est intervenue en particulier pour permettre à des banques centrales européennes de se procurer des dollars contre de l'or en Europe en évitant d'envoyer cet or aux États-Unis et en le conservant en Europe en vue d'interventions éventuelles sur les marchés intérieurs lorsque le moment en sera venu.

Les opérations traitées l'ont toujours été, conformément aux règles que la Banque s'est imposées, aux cours officiels pratiqués par les banques centrales et avec leur approbation expresse. Chaque banque centrale a le droit d'opposer son veto à toute opération faite sur son propre marché par la Banque (en vertu de l'article 20 des statuts de cette dernière). La reprise des opérations en dollars a été l'occasion de mettre au point avec la Banque de Réserve Fédérale de New-York les modalités d'application de l'article 20 en ce qui concerne ces opérations.

Les moyens d'action de la Banque ont été accrus par l'ouverture, en avril 1947, d'un nouveau compte libre en dollars auprès de la Banque de Réserve Fédérale de New-York. L'accord conclu le 13 mai 1948 avec le Département du Trésor des États-Unis (dont il a été parlé page 12 de l'introduction) supprime désormais toute formalité pour l'utilisation des avoirs de la Banque aux États-Unis, tant anciens que nouveaux. Aussi, comme c'était la règle avant la guerre, la majeure partie du fonds de roulement de la Banque est-elle à nouveau constituée par des avoirs en dollars.

De plus, les ressources de la Banque ont été accrues jusqu'à un certain point par la réception de nouveaux dépôts des banques centrales.

L'or « earmarked », comptabilisé hors bilan pour 45,9 millions de francs suisses or le 31 mars 1947, s'est maintenu aux environs de ce chiffre durant l'exercice. Au 31 mars 1948, il s'établissait à 47,3 millions.

Le total de la situation de la Banque a enregistré, depuis le 31 mars 1947, une progression pratiquement ininterrompue, avec une sorte de palier de juin à septembre — 508 millions de francs suisses or environ — puis d'octobre à décembre — 514 millions — pour passer à 520,6 millions le 31 janvier 1948, 522,9 millions le 29 février et 555,8 millions le 31 mars.

A. Actif.

L'or en lingots et monnayé s'élevait, le 31 mars 1947, à 82,7 millions de francs suisses or. Il est demeuré aux environs de ce chiffre jusqu'au 31 juillet, pour revenir, le 31 août, à 79,5 millions, minimum de l'exercice. Par la suite, il s'est accru de façon à peu près régulière, pour dépasser 101 millions le 31 janvier et atteindre son maximum, soit 122,4 millions, en fin d'exercice. Le maximum depuis la création de la Banque avait été enregistré en juillet-août 1946 avec 124,8 millions. Il convient d'observer qu'en raison de certaines opérations de prêts en or et de ventes au comptant combinées avec des rachats à terme, le total des avoirs exprimés en or et en créances-or s'élève à un chiffre supérieur.

L'importance des avoirs en or de la Banque lui permet de répartir géographiquement son encaisse de manière à pouvoir répondre aux besoins des banques centrales en réduisant les transports effectifs au minimum.

Le total d'or en lingots ou monnayé figurant au bilan comprend le montant qui doit être restitué en vertu de l'accord conclu le 13 mai 1948 à Washington avec les Gouvernements des États-Unis, de France et de Grande-Bretagne et dont il a été parlé page 12 de l'introduction. Ce montant n'avait pas encore été définitivement fixé à la date d'établissement du bilan et la restitution matérielle n'a pas encore eu lieu, mais le montant à remettre à ce titre s'élève à 3.740 kgs, soit 12,9 millions de francs suisses or. Les avoirs nets de la Banque en or, déduction faite de l'or à restituer, s'élèvent ainsi, au 31 mars 1948, à 109,5 millions de francs suisses or.

Comme il est expliqué dans la note sous le bilan, les écritures à passer tant au passif qu'à l'actif à la suite de la conclusion de l'accord du 13 mai 1948 ne porteront que sur environ 6 millions de francs suisses or, des provisions ayant été faites pour la partie de l'or à restituer qui avait pu être définitivement arrêtée antérieurement.

L'encaisse à la Banque et en compte courant dans d'autres banques était, le 31 mars 1947, de 9,1 millions de francs suisses or. Elle s'élevait jusqu'à près de 25 millions le 31 mai, pour revenir à 6,2 millions le 30 septembre. Après des fluctuations diverses, elle atteignait 23,5 millions le 31 janvier 1948, pour toucher son maximum de 42,6 millions en fin d'exercice.

Au 31 mars 1947, le «cash» en francs suisses correspondait à 80% environ de l'encaisse; il n'en représentait que 7% le 31 mars 1948, l'encaisse dollars s'élevant à 92% du total. Il était au reste normal que l'activité de la

Banque la conduite à retransférer aux États-Unis, comme tel avait été le cas avant la guerre, une grande partie de ses réserves actives de trésorerie.

Ce sont là les modifications les plus notables de l'actif du bilan; l'augmentation d'ensemble des encaisses or et fonds ressort, en effet, à 73,2 millions de francs suisses or, alors que celle du total du bilan n'est que de 56,7 millions. Les autres chapitres de l'actif pris dans leur ensemble enregistrent donc, par solde, une réduction d'ensemble de 16,5 millions, dont le tableau ci-dessous permet d'apprécier la répartition:

Les fonds à vue placés à intérêts ont, à certains moments de l'exercice, accusé un chiffre un peu plus important que ceux du début et de la fin; ils se sont élevés, en effet, à 3,6 millions de francs suisses or le 31 juillet et le 31 octobre 1947.

Postes	31 Mars 1947	31 Mars 1948	Différences
	en millions de francs suisses or		
Fonds à vue placés à intérêts . . .	0,5	0,3	— 0,2
Portefeuille réescomptable:			
1. Effets de commerce et acceptations de banque	5,5	0,5	— 5,0
2. Bons du Trésor	22,1	23,4	+ 1,3
Fonds à terme et avances (à terme inférieur à 9 mois) . .	13,0	15,9	+ 2,9
Effets et placements divers:			
1. A terme inférieur à 9 mois . .	36,1	50,4	+ 14,3
2. A plus de 9 mois	38,5	6,0	— 30,5
Autres actifs	0,5	1,2	+ 0,7
Total	116,2	99,7	— 16,5

Le portefeuille réescomptable enregistre également son niveau le plus faible en fin d'exercice. Après être demeuré, au cours du premier trimestre, à peu près à son total initial de 27,6 millions de francs suisses or, il était passé à 33,7 millions le 30 juin, pour atteindre 36,2 millions le 31 août, 35,9 millions le 30 novembre et se réduire ensuite progressivement jusqu'à 23,9 millions. On observera que les avoirs de la Banque en Bons du Trésor se sont toutefois légèrement accrus, la forme donnée, dans la plupart des cas, aux effets composant ce portefeuille en permettant une mobilisation relativement aisée.

Le total des fonds à terme et avances — l'intitulé du chapitre figurant au bilan au 31 mars 1948 diffère légèrement de celui au bilan du 31 mars 1947, qui était «fonds à terme placés à intérêts» — a fluctué dans des limites relativement restreintes: son minimum a été enregistré le 30 avril 1947 avec 10,2 millions de francs suisses or et son maximum le 30 septembre avec 19,8 millions.

Quant aux effets et placements divers, leurs chiffres au début et à la fin de l'exercice correspondent également au maximum et au minimum du chapitre. Les placements à plus de neuf mois n'en représentent plus maintenant

qu'une faible fraction; les placements à plus d'un an, qui atteignaient encore, le 31 mars 1947, 5,6 millions de francs suisses or, ont pratiquement disparu le 31 mars 1948.

Les fonds placés en Allemagne, fonds placés en 1930—31 en application des Accords de La Haye, n'ont pas subi de modification dans le bilan au 31 mars 1948. La créance sur la Reichsbank qui résulte de la remise par celle-ci à la Banque, pendant la guerre, d'or identifié plus tard comme ayant été spolié et à restituer ultérieurement, est déjà comprise dans le total figurant au bilan pour la partie qui avait déjà pu être arrêtée dès 1946. A la suite de l'accord définitif du 13 mai 1948, un montant supplémentaire d'environ 6 millions de francs suisses or devra y être ajouté.

B. Passif.

La présentation du passif au bilan n'a pas été modifiée; les chapitres «Capital», «Réserves» et «Dépôts à long terme» figurent pour des montants inchangés au début et à la fin de l'exercice.

En ce qui concerne les dépôts à court terme et à vue en monnaies, les tableaux ci-dessous en comparent la répartition par déposants et par catégories, au 31 mars 1947 et au 31 mars 1948:

Postes	31 mars	31 mars	Diffé- rences
	1947	1948	
	en millions de francs suisses or		
Banques centrales pour compte propre	8,1	48,4	+ 40,3
Banques centrales pour compte d'autres déposants	0,9	8,5	+ 7,6
Autres déposants	0,6	0,5	-- 0,1
Total	9,6	57,4	+ 47,8
Dépôts à :			
3 mois au maximum	3,6	24,4	+ 20,8
vue	6,0	33,0	+ 27,0
Total	9,6	57,4	+ 47,8

L'augmentation du total des dépôts a été relativement régulière, puisque le minimum pour leur ensemble a été enregistré le 30 avril 1947 avec 8,1 millions de francs suisses or et que le chiffre du 31 mars 1948, soit 57,4 millions, est le plus élevé de l'exer-

cice. Ce chiffre n'avait d'ailleurs plus été relevé depuis le 31 juillet 1939.

Par contre, les dépôts en poids d'or à court terme et à vue ont fluctué dans des limites restreintes. Ils s'élevaient à 18,1 millions de francs suisses or au 31 mars 1947; ils sont demeurés pratiquement à ce niveau pendant tout l'exercice, leur chiffre minimum ayant été de 17,0 millions le 31 décembre et leur chiffre de fin d'exercice, de 17,7 millions. Le nombre des

titulaires de comptes de dépôts or ouverts dans les livres de la Banque au 31 mars 1948 est de vingt, contre vingt-deux un an auparavant.

Tous les intérêts payables au cours de l'exercice sur les placements autres que les placements en Allemagne ont été encaissés régulièrement.

* * *

La fixation, par l'accord du 13 mai 1948, de la quantité d'or monétaire spolié livré par la Reichsbank pendant la guerre en paiement d'une partie du service des placements de la Banque en Allemagne permet de faire le bilan des résultats des opérations de la Banque intervenues depuis le début des hostilités jusqu'à la fin du dernier exercice financier (31 mars 1948).

Déduction faite de l'or spolié remis par la Reichsbank, les montants transférés d'Allemagne sont restés suffisants pour couvrir presque intégralement les intérêts acquis sur les placements en reichsmarks jusqu'au 31 mars 1945, dernière date à laquelle ces intérêts ont été portés en compte.

Depuis le 1^{er} septembre 1939 jusqu'au 31 mars 1948, la Banque a pu, même après déduction de l'or à restituer, augmenter de plus de 21 millions de francs suisses or le total de ses avoirs nets en or et en monnaies autres que le reichsmark. D'autre part, elle a distribué sous forme de dividendes afférents aux années 1939—40 à 1943—44 des montants atteignant au total 33,4 millions de francs suisses or.

2. La Compensation monétaire multilatérale.

Le premier accord de compensation monétaire multilatérale a été signé à Paris le 18 novembre 1947 par le gouvernement de la Belgique (agissant tant en son nom qu'au nom du gouvernement luxembourgeois) et par les gouvernements de la France, de l'Italie et des Pays-Bas; il est entré en vigueur le même jour. (Le texte de l'accord est annexé au présent Rapport. Voir également page 11 et pages 175 à 177.)

La Banque des Règlements Internationaux a accepté d'agir en qualité d'agent technique en vertu de l'article 5 de l'accord et elle a été confirmée dans ces fonctions par une lettre du ministre des affaires étrangères de France, agissant au nom des gouvernements signataires.

Le comité des délégués, nommé en vertu de l'article 5 de l'accord, s'est réuni à Bâle du 20 au 25 novembre, puis de nouveau à Bruxelles du 18 au 22 décembre 1947; il a résolu un certain nombre de questions techniques et

établi les règles selon lesquelles l'accord sera appliqué. A la suite des décisions adoptées à ces réunions, le secret bancaire a été levé afin que la situation des comptes afférents aux accords de paiement pût être communiquée chaque mois à la Banque des Règlements Internationaux et celle-ci a été en outre autorisée à faire fonctionner lesdits comptes, tenus auprès des banques centrales, dans la mesure nécessaire pour exécuter les opérations de compensation.

En plus des pays signataires, la zone anglo-américaine d'occupation en Allemagne a adhéré à l'accord en qualité de membre permanent, tandis que l'Autriche, le Danemark, la Grèce, la Norvège, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède et la zone française d'occupation en Allemagne y adhéraient à titre de membres « occasionnels » (en vertu de l'article 8 de l'accord).

Les premières opérations de compensation ont été faites d'après la situation à la fin de décembre 1947 et d'autres compensations ont, depuis cette époque, eu lieu à la fin de chaque mois. Au cours de la période sur laquelle porte le présent Rapport (jusques et y compris la fin de mars 1948), le « volume » des compensations (compte tenu de deux opérations communiquées à l'agent) s'est élevé à une somme correspondant à 39 millions de dollars.

3. Fonctions de mandataire (trustee) et d'agent financier exercées par la Banque.

Au cours de l'exercice écoulé, aucun changement ni fait nouveau n'ont affecté les fonctions de mandataire (trustee) et d'agent financier de la Banque, exposées dans des Rapports précédents.

4. Résultats financiers.

Les comptes du dix-huitième exercice, clos le 31 mars 1948, font apparaître, compte tenu des bénéfices nets de change, un excédent net de recettes de 9.541.433,80 francs suisses or, le franc suisse or équivalant à 0,290 322 58 . . . gramme d'or fin, d'après la définition qu'en donne l'article 5 des statuts de la Banque. Les comptes du dix-septième exercice faisaient apparaître un excédent de recettes de 692.787,01 francs suisses or. Aux fins de l'établissement du bilan au 31 mars 1948, les avoirs et les engagements en monnaies étrangères ont été convertis en francs suisses or, d'après les cours de change cotés ou officiellement fixés à cette date, ou conformément à des accords spéciaux relatifs aux diverses monnaies. Tous les avoirs sont évalués aux cours du marché, s'il en existe, ou au-dessous, sinon à leur valeur d'achat ou au-dessous.

Il y a lieu de faire ressortir que, quoique l'excédent de recettes de l'exercice représente un montant à peu près équivalent à ceux enregistrés dans les années qui ont précédé la guerre, il a été tiré dans une bien plus faible mesure d'un revenu régulier et, dans une proportion beaucoup plus forte, d'un revenu provenant d'opérations occasionnelles. Cet état de choses est la conséquence de la suspension du service des intérêts des fonds que la Banque a placés en Allemagne en 1930—31, en exécution des dispositions des Accords de La Haye. Il faut donc s'attendre que les résultats financiers obtenus accusent des variations plus fortes que naguère.

Le Conseil d'administration, estimant nécessaire de constituer des réserves aussi élevées que possible pour parer à toutes éventualités, a décidé de verser l'excédent de recettes de 9.541.433,80 francs suisses or de cet exercice, à concurrence de 500.000 francs suisses or à un compte pour dépenses exceptionnelles d'administration, et de 9.041.433,80 francs suisses or au compte d'attente spécial de 1944—45. Ce dernier a été ouvert à la fin du quinzième exercice lorsque, eu égard aux circonstances exceptionnelles du moment, il a été décidé de porter l'excédent de 4.429.562,41 francs suisses or de cet exercice au crédit d'un compte d'attente spécial 1944—45. Le déficit de l'exercice suivant, clos le 31 mars 1946 (616.581,45 francs suisses or) et l'excédent de recettes de l'exercice clos le 31 mars 1947 (692.787,01 francs suisses or) ont également été portés à ce compte. A la suite du versement opéré au titre du dernier exercice, le solde de ce compte s'élève à 13.547.201,77 francs suisses or.

Si l'on fait état des dividendes réduits des exercices 1942—43 et 1943—44 et de l'absence de dividendes pour les exercices 1944—45 à 1947—48, on constate que le total des dividendes déclarés est inférieur de 170,50 francs suisses or par action aux dividendes cumulatifs de 6 % prévus à l'article 53 b) des statuts.

Les comptes de la Banque et son dix-huitième bilan annuel ont été dûment vérifiés par MM. Price, Waterhouse et Cie, de Zurich, comptables assermentés. Copie du bilan et du rapport des commissaires-vérificateurs est donnée à l'Annexe I; le compte de profits et pertes est reproduit à l'Annexe II.

5. Modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction.

En mars 1948, le Conseil d'administration a éprouvé une lourde perte du fait du décès du Marquis de Vogüé, qui avait exercé les fonctions d'Administrateur depuis la fondation de la Banque, en 1930, et de Vice-président du

Conseil d'administration de 1935 à 1939. C'est avec une profonde gratitude que la Banque se souviendra des services éminents que M. de Vogüé lui a rendus.

Le 12 mai 1948, la Banque a été très heureuse d'apprendre que le Sénateur Luigi Einaudi, Gouverneur de la Banque d'Italie, qui depuis sa nomination au poste de Gouverneur, le 4 janvier 1945, était Administrateur ex-officio de la Banque, avait été élu Président de la République italienne. La Banque a adressé au Président Einaudi un message lui exprimant ses meilleurs vœux à l'occasion de son élection à cette haute dignité.

Il a été procédé en mars dernier, en vertu de l'article 28 (2) des statuts, aux nominations suivantes au Conseil: M. Albert Edouard Janssen, désigné par M. Maurice Frère, Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, et M. Henri Deroy, par M. Emmanuel Monick, Gouverneur de la Banque de France.

En mai, les Administrateurs suivants ont été nommés de nouveau pour une autre période de trois ans, en vertu de l'article 28 (2) des statuts: le Baron Brincard, par M. Emmanuel Monick, Gouverneur de la Banque de France, et Sir Otto E. Niemeyer, par Lord Catto, Gouverneur de la Banque d'Angleterre.

Une liste des membres du Conseil en fonctions en juin 1948 figure à la fin du présent Rapport.

* * *

Le Conseil a appris avec un profond regret le décès, survenu en décembre dernier, du Professeur G. Bachmann, ancien Président de la Direction générale de la Banque Nationale Suisse. Le Professeur Bachmann avait exercé les fonctions d'Administrateur de la Banque des Règlements Internationaux de mai 1931 à mai 1939.

* * *

En avril 1948, M. F. G. Conolly, depuis 1931 haut fonctionnaire du Département Monétaire et Économique de la Banque, a été nommé Directeur.

Conclusion.

Il est souvent difficile de discerner, derrière les événements quotidiens, les tendances fondamentales à plus longue échéance, comme de reconnaître les progrès accomplis et les dangers qui menacent encore la vie économique des nations. Cela s'applique particulièrement à la situation actuelle, si complexe, de l'Europe. Il y a, d'une part, toutes les difficultés et tous les dangers qui nous sont révélés avec une régularité si regrettable. La faim et la misère, qui réduisent le rendement et sont par elles-mêmes une cause de nouveaux désordres, sévissent encore largement dans certaines parties du continent. Si les moyens de transport ont été remis en état, en revanche les frontières sont encore difficiles à franchir, qu'il s'agisse des marchandises ou des personnes. Sans compter tous les autres obstacles, les devises sont rares et rigoureusement rationnées pour les paiements ou les voyages à l'étranger. Il n'en résulte pas seulement une diminution des échanges, mais aussi un danger d'isolement moral, en raison de la rareté des contacts, ce qui est particulièrement fâcheux en un temps où les Européens devraient se sentir plus solidaires que jamais.

A d'autres égards, toutefois, des progrès remarquables ont été accomplis. Exception faite de certaines régions (d'ailleurs non sans importance), le volume de la production industrielle a presque regagné et même, dans certains pays, dépassé le niveau d'avant-guerre. N'eussent été les caprices du temps, principaux responsables de ce que la récolte de 1947 n'a guère fourni que les deux tiers de la normale, maints pays européens auraient pu se féliciter du niveau atteint par leur production. Des progrès ont été réalisés également au point de vue financier : un nombre croissant de budgets ont été équilibrés et les derniers déficits comblés sans recourir aux banques centrales ; l'excès des moyens de paiement hérité de la guerre, et qui s'est souvent encore accentué même après la fin de celle-ci, a été atténué dans plusieurs pays par des réformes monétaires. Le volume de la monnaie a été en outre de mieux en mieux contrôlé par un resserrement assez général des conditions sur les marchés monétaires. En dépit de la tension provoquée par l'épuisement progressif des réserves d'or et de dollars, d'énormes progrès ont été faits vers le rétablissement, entre les diverses monnaies, de cours de change plus réalistes, soit en adoptant de nouveaux régimes des changes, soit du fait qu'en 1947 la hausse des prix de revient et de vente a été plus accentuée aux États-Unis que dans la plupart des pays européens.

Dans les efforts qu'elle a accomplis, l'Europe a manifestement trop présumé de ses forces à certains égards : naturellement désireux de réparer les

dommages causés par la guerre, de construire des maisons et de renouveler et moderniser leurs machines et leur équipement industriels, nombre de pays ont forcé les investissements au delà des ressources fournies par l'épargne courante et par l'aide extérieure qu'ils ont pu obtenir. Si cette fièvre d'investissement a mis à l'épreuve la balance des paiements et provoqué d'autres difficultés, elle a néanmoins créé des actifs dont les pays considérés retireront un profit durable.

Deux faits ressortent clairement d'une revue de la situation en Europe. En premier lieu, les progrès réalisés prouvent à l'évidence que l'aide obtenue jusqu'à présent de l'U.N.R.R.A. et d'autres organismes (principalement des États-Unis), n'a pas été gaspillée. Faute des produits alimentaires, du combustible et des matières industrielles reçues de l'étranger, l'Europe n'aurait certainement pas réussi à atteindre le volume actuel de production qui, dans les pays considérés, constitue le fondement du revenu national et fournit les moyens de rétablir un équilibre budgétaire suffisant pour permettre d'arrêter l'inflation. En second lieu, il ne faut pas perdre de vue que le redressement européen est encore largement fonction de l'importance de l'aide extérieure, à tel point que, si elle venait à cesser brusquement, un certain nombre de pays éprouveraient des difficultés quasi insurmontables, ne fût-ce que pour chercher à se procurer le minimum nécessaire de denrées alimentaires et de matières premières. Ils courraient le risque de connaître un chômage considérable, une diminution consécutive du revenu national et fort probablement de nouveaux déficits budgétaires, série de phénomènes qui ne pourraient manquer d'ébranler tout l'édifice social et politique. Après la première guerre mondiale, il a fallu des années pour retrouver un état d'équilibre, et la seconde a fait des ravages bien plus considérables et indéniablement laissé derrière elle des besoins réels plus grands. Malgré cela, les efforts accomplis cette fois-ci ne le cèdent guère à ceux d'il y a un quart de siècle.

En fait, les dommages matériels peuvent, dans la plupart des cas, être réparés assez rapidement grâce aux facilités qu'offre la technique moderne. C'est la désorganisation économique qui est le mal le plus grave et le plus tenace que la guerre ait provoqué. C'est essentiellement pour gagner le temps nécessaire à la réorganisation de l'économie qu'une nouvelle aide extérieure s'impose, et cette aide ne sera réellement utile que si elle permet d'atteindre cet objectif essentiel. Il va de soi que «réorganisation» ne signifie pas nécessairement retour à la situation d'avant-guerre — une simple répétition de 1938 (tel est généralement le sens qui était donné au mot «reconstruction» après le premier conflit mondial). Il faut que, dans un esprit nouveau à bien des égards, le processus de la réorganisation tende à «refaçonner» un grand nombre d'aspects de la vie

économique d'aujourd'hui, d'abord en ce qui concerne les conditions intérieures de chaque pays (dont le besoin de modernisation est souvent considérable), puis dans les rapports entre les nations, notamment les nations européennes dont la prospérité et l'indépendance ne pourront être assurées que par une coopération toujours plus étroite.

Toutefois, l'erreur la plus grave serait d'imaginer que la réorganisation du temps de paix pourra être réalisée simplement en continuant à appliquer les méthodes, souvent improvisées, de l'économie de guerre. Ces méthodes, qui sont caractérisées par un recours systématique aux contrôles matériels (sur les matières premières, sur les prix, les salaires, les mouvements de la main-d'œuvre, les investissements, etc.) et qui comportent toujours une forte dose d'inflation, étaient évidemment indispensables au cours des hostilités et elles ont survécu nécessairement dans la période immédiate d'après-guerre, au cours de laquelle les divers pays devaient encore adopter maintes mesures de circonstance. Mais prolonger à l'excès l'emploi de telles méthodes serait beaucoup plus dangereux encore que revenir purement et simplement aux méthodes d'avant-guerre.

Au moment où il faut donner une impulsion nouvelle à la réorganisation économique de l'Europe, le moment est venu de faire une révision systématique des méthodes d'intervention officielle dans la vie économique. Le véritable critérium, pour juger de ces méthodes, est leur efficacité, compte tenu des objectifs du temps de paix qui consistent à rétablir la prospérité et la stabilité. Il est d'ailleurs essentiel de ne pas considérer seulement les résultats immédiats, mais aussi et surtout les conséquences plus lointaines qu'il est souvent difficile d'apprécier exactement mais qui sont finalement beaucoup plus importantes. Il faudra, en tout cas, faire reposer l'économie sur une base plus solide que de simples apparences et prendre conscience qu'une politique fondée sur des faux semblants est vouée à un échec certain.

A quoi bon, par exemple, prétendre agir comme si le contrôle des prix était efficace alors que — comme cela s'est produit dans maints pays — plus de la moitié ou même plus des trois quarts de toutes les transactions effectives ont lieu à des prix «gris» ou «noirs»? Dans ces conditions, la hausse des prix est inévitable quelle que soit la forme sous laquelle le prétendu contrôle est exercé par l'administration.

Un autre exemple peut être tiré du marché de l'argent et des capitaux. Il n'est pas douteux que les «autorités» disposent de certains moyens d'action sur le niveau des taux d'intérêt (notamment en limitant la demande de capitaux qui émane d'organismes officiels, ou en agissant sur la manière

d'utiliser les fonds publics). Si les marchés répondent en fait à cette action (et cela dépend à la fois du volume total des investissements et du montant de l'épargne monétaire courante), la politique officielle peut être considérée comme efficace. Mais dans le cas contraire, si les autorités décident de maintenir les bas taux d'intérêt au moyen d'achats massifs de titres par la banque centrale, un facteur nouveau — le recours à l'institut d'émission — est mis en œuvre, dont les conséquences peuvent entraîner les autorités beaucoup plus loin que leurs intentions primitives.

Quelque chose d'analogue peut se produire également en ce qui concerne la balance des paiements. On peut bien tenter, par un contrôle direct des importations et des exportations, de réduire le déficit extérieur mais il arrive que ce déficit refuse obstinément de se laisser comprimer. Le contrôle direct ayant échoué, il faut bien continuer à régler les importations en excédent et, faute d'aide extérieure, faire appel aux réserves monétaires, jusqu'à leur épuisement complet.

Il est évident que pour rétablir un équilibre réel et plus encore pour le maintenir, il faut avoir recours à des moyens moins aléatoires que de simples contrôles matériels et notamment aux méthodes de contrôle de caractère financier qui, l'expérience le prouve, sont les seules efficaces, car en faisant jouer à nouveau le mécanisme des prix, elles permettent de rééquilibrer la balance des paiements et d'assurer la stabilité de la monnaie. Il s'agit, en fait, de contrôler le volume total du pouvoir d'achat, et notamment l'ampleur des revenus monétaires qui détermine dans une large mesure la demande de marchandises et de services. Le total des dépenses, qu'elles soient affectées à la consommation courante, à l'entretien des services publics ou à des investissements, ne doit pas dépasser le volume disponible des marchandises et des services, compte tenu particulièrement de l'importance de l'épargne courante, augmentée de l'aide extérieure qui peut venir la renforcer. Le principe de l'équilibre budgétaire n'est qu'un aspect de la règle plus générale selon laquelle le revenu en monnaie touché par les producteurs de toutes catégories doit correspondre à la valeur réelle des marchandises et des services créés par eux (déduction faite des impôts et des autres charges nécessaires à l'entretien des services publics, etc.). L'essentiel est de mettre fin à la dilution du pouvoir d'achat que provoquent les émissions de monnaie sans contrepartie suffisante sous forme de création de marchandises et de services. En d'autres termes, il faut que les banques centrales soient de nouveau mises en mesure d'exercer leur influence salutaire sur le volume de la monnaie et du crédit.

L'état de «boom» qui existe actuellement exige évidemment qu'un frein soit mis à la création de monnaie nouvelle en admettant même qu'une politique

différente puisse être justifiée en période de crise. Il serait dangereux que les idées nées au cours de la grande crise de 1930 persistassent à dominer les esprits et à influencer l'action des pouvoirs publics, alors que les circonstances sont radicalement différentes. L'expérience de la plupart des pays prouve que, pour donner une base solide à la reconstruction du temps de paix, il est indispensable de faire jouer à nouveau les mécanismes financiers — en les adaptant éventuellement aux circonstances particulières à chaque pays, mais sans émousser leur efficacité. On constatera alors qu'une étape décisive a été franchie dans la voie d'une meilleure coopération internationale.

La plupart des contrôles matériels en effet (et notamment les contrôles du commerce et des changes) sont, par leur nature même, de puissants facteurs de nationalisme et d'isolement économiques. Au contraire, la généralisation des mécanismes de rééquilibre financier serait le meilleur moyen d'ouvrir la voie à une atténuation substantielle des entraves actuelles au commerce et à un développement décisif des libres échanges internationaux. Une telle politique serait d'ailleurs en harmonie avec le courant d'idées qui, aujourd'hui, entraîne les peuples vers un système conciliant la coopération la plus étroite avec le maximum d'indépendance pour chacun d'eux.

ROGER AUBOIN,
Directeur Général.

PREMIER ACCORD
de Compensation Monétaire Multilatérale
signé à Paris, le 18 novembre 1947.

Le gouvernement de la Belgique, agissant tant en son nom qu'au nom du gouvernement luxembourgeois, les gouvernements de la France, de l'Italie et des Pays-Bas, désireux de favoriser le développement des échanges entre les pays européens, et à cet effet d'établir entre eux, à titre de première étape, une coopération monétaire plus étroite, sont convenus de ce qui suit :

Art. 1^{er} — Les parties contractantes procéderont de la façon la plus large possible, dans les conditions indiquées aux articles suivants, à des opérations de compensation multilatérale entre les soldes résultant du fonctionnement des accords de paiement qu'elles ont conclus ou concluront entre elles.

Art. 2. — Chaque fois que les compensations n'auront d'autre effet que de diminuer les soldes existants, elles seront appliquées de plein droit entre les parties contractantes, sans que l'assentiment préalable de ces dernières soit nécessaire.

A titre transitoire, lorsque les compensations entraîneront, par rapport à la situation existant avant la compensation, l'augmentation du montant d'un solde ou l'apparition d'un solde nouveau, le consentement des pays intéressés devra être expressément formulé.

Art. 3. — Les compensations visées à l'article 2 ci-dessus seront faites mensuellement et conformément aux modalités exposées dans l'annexe du présent accord.

Art. 4. — Les parties contractantes n'exigeront pas les règlements en or ou en devises prévus par les accords de paiement existant entre elles avant qu'aient été opérées les compensations visées à l'article 2. A cet effet, lorsque, en vertu d'un accord de paiement, un règlement en or sera exigible en cours de mois, ce règlement sera de plein droit différé jusqu'à la prochaine compensation mensuelle.

Les règlements en or ou en devises prévus par les accords, qui demeurent exigibles à la suite des opérations de compensation, seront effectués immédiatement.

Art. 5. — Les problèmes d'ordre technique que pourra poser l'exécution des opérations de compensation seront examinés par un comité composé de délégués des parties contractantes et des pays qui se joindront occasionnellement à l'application de la compensation conformément aux dispositions de l'article 8 ci-après. Les délégués régleront ces problèmes d'un commun accord.

Les parties contractantes donneront mandat à un agent de leur choix de préparer et de prescrire les opérations de compensation conformément à la procédure décrite dans l'annexe jointe, et suivant toutes les directives ou délégations utiles qui pourront lui être données par le comité des délégués.

Art. 6. — Chacun des pays, parties au présent accord, communiquera à l'agent mentionné ci-dessus :

- a) Tous renseignements utiles sur le contenu et le fonctionnement des accords de paiement conclus avec les autres pays contractants, ainsi que, mensuellement, l'état des comptes ouverts en vertu de ces accords ;

b) En ce qui concerne les pays qui se joindront occasionnellement aux opérations de compensation dans les conditions prévues à l'article 8, les renseignements dont aura besoin l'agent mentionné à l'article 5.

Art. 7. — Chaque fois qu'il sera nécessaire, les pays parties à l'accord se réuniront pour examiner de concert les problèmes d'ordre général que soulèvera l'application du présent accord, en consultation avec les pays qui se joindront occasionnellement à l'application de la compensation conformément aux dispositions de l'article 8 ci-après.

Notamment, ils se réuniront dans le délai maximum d'un an, après la mise en vigueur du présent accord, afin d'examiner de concert les possibilités d'étendre le champ de la compensation visée à l'article 2 et de prendre, le cas échéant, les mesures propres à rendre leur coopération monétaire plus efficace.

Art. 8. — 1^o Tout pays pourra, avec l'agrément des parties contractantes, adhérer au présent accord;

2^o Tout pays pourra, avec l'agrément des parties contractantes, se joindre occasionnellement à l'application de la compensation s'il se déclare disposé:

a) A communiquer régulièrement à l'agent mentionné à l'article 5 du présent accord, les renseignements dont celui-ci aura besoin;

b) A donner une réponse dans le délai fixé par le comité aux propositions de compensation que l'agent soumet à leur agrément;

c) A accepter que les pays qui participent à la compensation de façon permanente ou occasionnellement communiquent régulièrement à l'agent mentionné à l'article 5 du présent accord les renseignements nécessaires le concernant.

Art. 9. — Le présent accord entrera en vigueur le 18 novembre 1947. Chacune des parties contractantes peut le dénoncer, en ce qui la concerne, moyennant un préavis de trois mois donné aux autres parties.

L'exemplaire unique de l'accord, rédigé en langue française, sera déposé dans les archives du Gouvernement de la République française qui adressera des copies certifiées conformes aux gouvernements des puissances signataires.

Paris, le 18 novembre 1947.

Pour la France:

signé: Georges Bidault.

Pour la Belgique, agissant tant en son nom qu'au nom du grand-duché de Luxembourg:

signé: J. Guillaume.

Pour les Pays-Bas:

signé: Tjarda van Starckenborgh.

Pour l'Italie:

signé: Quaroni.

ANNEXE

à l'Accord de Compensation Monétaire Multilatérale

Procédure applicable à la compensation

L'agent choisi par les parties contractantes aux termes de l'article 5 de l'accord du 18 novembre 1947 préparera et prescrira les opérations de compensation conformément à la procédure décrite dans la présente annexe et aux directives qui lui seront données par le comité des délégués visé audit article 5.

I. — Aux dates fixées par le comité des délégués, l'agent s'assurera qu'il a bien reçu des pays intéressés tous les éléments nécessaires à la préparation des compensations. Il fera toute diligence pour obtenir ceux des renseignements qui ne lui auraient pas encore été communiqués.

II. — A) Au vu des renseignements ainsi rassemblés, l'agent, après avoir au préalable réduit les soldes par compensation bilatérale et traduit les soldes nets ainsi obtenus en une même unité de compte, établira — entre tous les pays signataires de l'accord ou qui participent occasionnellement à la compensation — la liste des opérations dont l'exécution n'aurait d'autre effet que de diminuer les soldes existants.

B) De cette liste l'agent retiendra :

a) Les compensations qui, entre un certain nombre de pays, conduisent à une même contraction des soldes, quelle que soit la méthode de calcul adoptée ;

b) Les compensations répondant le mieux aux directives qui lui seront données par le comité des délégués, lorsque, selon la méthode de calcul adoptée, les différentes opérations possibles entre un même nombre de pays conduisent à des contractions de montants différents ;

C) L'agent informera les pays qui participent occasionnellement à la compensation, de toutes les opérations retenues en application du paragraphe B ci-dessus et qui seraient susceptibles d'être réalisées avec leur accord ;

D) Compte tenu de la réponse donnée par ces derniers pays, l'agent procédera à la revision éventuelle de la liste établie conformément au paragraphe B ci-dessus. Il prescrira à l'ensemble des pays intéressés les opérations portées sur ladite liste éventuellement révisée.

III. — A) Cette première série de compensations une fois prescrites, l'agent établira — entre tous les pays signataires ou qui participent occasionnellement à la compensation — une seconde liste d'opérations susceptibles d'entraîner, par rapport à la situation existant après la compensation visée à l'article II ci-dessus, l'augmentation du montant de certains soldes ou l'apparition des soldes nouveaux.

Il établira cette liste conformément aux directives qui lui seront également données, sur ce point, par le comité des délégués.

B) L'agent informera les différents pays intéressés des compensations complémentaires qui peuvent être ainsi effectuées avec leur accord.

C) Dès réception de la réponse des pays intéressés, il prescrira les compensations complémentaires que ces réponses permettront d'assurer.

IV. — L'agent exécutera les différentes tâches qui lui seront ainsi confiées dans les délais et conditions qui seront fixés par le comité des délégués.

V. — L'agent transmettra mensuellement aux pays signataires, ainsi qu'aux pays qui participent occasionnellement à la compensation, le détail des opérations effectuées.

TABLEAU DES PARITÉS
annoncées par le Fonds Monétaire International,
mis à jour jusqu'à fin avril 1948.

Avant-propos.

Le tableau suivant indique les parités qui ont été acceptées à titre de cours initiaux, selon le Fonds Monétaire International. Dans l'ensemble, ces cours ont été annoncés le 18 décembre 1946.

L'Accord relatif au Fonds stipule que « la parité de la monnaie de chaque État membre sera exprimée en fonction de l'or, pris comme dénominateur commun, ou du dollar des États-Unis ayant le poids et le titre en vigueur le 1^{er} juillet 1944 ».

Les États membres ont communiqué leurs parités monétaires calculées soit en or, soit en dollars des États-Unis, soit dans les deux. Pour plus de commodité, toutes les parités ci-dessous ont été calculées à la fois en or et en dollars des États-Unis, d'une manière uniforme et avec six chiffres significatifs, c'est-à-dire six chiffres autres que des zéros absolus. Pour ces raisons, il se peut que des écarts sans importance se produisent parfois dans les derniers chiffres décimaux arrondis.

Le 18 décembre 1946,
Washington, D. C.

GUTT
Administrateur Délégué

Note.

Les parités suivantes ont été ajoutées au tableau original:

Venezuela:	fixée le 18 avril 1947
Turquie:	fixée le 19 juin 1947
Liban:	fixée le 29 juillet 1947
Syrie:	fixée le 29 juillet 1947
Australie:	fixée le 17 novembre 1947
République dominicaine:	fixée le 23 avril 1948

I. Monnaies des territoires métropolitains.

Pays	Unité monétaire	Parités calculées en or		Parités calculées en dollars des États-Unis	
		Poids de l'unité monétaire en grammes d'or fin	Unités monétaires pour 1 once troy d'or fin	Unités monétaires pour 1 dollar des États-Unis	Cents des États-Unis pour 1 unité monétaire
Australie	livre australienne	2,865 07	10,856 1	0,310 174	322,400
Belgique	franc	0,020 276 5	1.533,96	43,827 5	2,281 67
Bolivie	boliviano	0,021 158 8	1.470,00	42,000 0	2,380 95
Canada	dollar canadien	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Chili	peso	0,028 666 8	1.085,00	31,000 0	3,225 81
Colombie	peso	0,507 816	61,249 5	1,749 99	57,143 3
Costa Rica	colon	0,158 267	196,525	5,615 00	17,809 4
Cuba	peso	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Danemark	couronne	0,185 178	167,966	4,799 01	20,837 6
Égypte	livre égyptienne	3,672 98	8,468 42	0,241 955	413,300
Équateur	sucre	0,065 827 5	472,500	13,500 0	7,407 41
États-Unis	dollar	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Éthiopie	dollar	0,357 690	86,956 5	2,484 47	40,250 0
France	franc	0,007 461 13	4.166,73	119,107	0,839 583
Guatémala	quetzal	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Honduras	tempira	0,444 335	70,000 0	2,000 00	50,000 0
Inde	roupie	0,268 601	115,798	3,308 52	30,225 0
Irak	dinar	3,581 34	8,684 86	0,248 139	403,000
Iran	rial	0,027 555 7	1.128,75	32,250 0	3,100 78
Islande	couronne	0,136 954	227,110	6,488 85	15,411 1
Liban	livre libanaise	0,405 512	76,701 8	2,191 48	45,631 3
Luxembourg	franc	0,020 276 5	1.533,96	43,827 5	2,281 67
Mexique	peso	0,183 042	169,925	4,855 00	20,597 3
Nicaragua	cordoba	0,177 734	175,000	5,000 00	20,000 0
Norvège	couronne	0,179 067	173,697	4,962 78	20,150 0
Panama	balboa	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Paraguay	guarani	0,287 595	108,150	3,090 00	32,362 5
Pays-Bas	florin	0,334 987	92,849 8	2,662 85	37,695 3
Pérou	sol	0,136 719	227,500	6,500 00	15,384 6
Philippines	peso	0,444 335	70,000 0	2,000 00	50,000 0
République Dominicaine	peso	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Royaume-Uni	livre sterling	3,581 34	8,684 86 (ou 173 shillings 8,367 pence)	0,248 139 (ou 4 shillings 11,563 pence)	403,000
Salvador	colon	0,355 468	87,500 0	2,500 00	40,000 0
Syrie	livre syrienne	0,405 512	76,701 8	2,191 48	45,631 3
Tchécoslovaquie	couronne	0,017 773 4	1.750,00	50,000 0	2,000 00
Turquie	lire	0,317 382	98,000 0	2,800 00	35,714 3
Union Sud-Africaine	livre sud-afr.	3,581 34	8,684 86 (ou 173 shillings 8,367 pence)	0,248 139 (ou 4 shillings 11,563 pence)	403,000
Venezuela	bolivar	0,265 275	117,250	3,350 00	29,850 7

II. Monnaies de territoires non métropolitains.

États-membres et leurs territoires non métropolitains	Monnaie et rapport avec l'unité monétaire métropolitaine	Parités calculées en or		Parités calculées en dollars des États-Unis	
		Poids de l'unité monétaire en grammes d'or fin	Unités moné- taires pour 1 once troy d'or fin	Unités moné- taires pour 1 dollar des États-Unis	Cents des États-Unis pour 1 unité monétaire
Belgique.					
Congo belge	franc (au pair avec le franc belge)	0,020 276 5	1.533,96	43,627 5	2,281 67
France.					
Algérie					
Maroc					
Tunisie	franc (au pair avec le franc français)	0,007 461 13	4.168,73	119,107	0,839 583
Antilles françaises					
Guyane française					
Afrique occidentale française					
Afrique équatoriale française					
Togo					
Cameroun	franc des C. F. A. (= 1,70 franc français)	0,012 683 9	2.452,20	70,062 8	1,427 29
Côte des Somalis					
Madagascar et dépendances					
Réunion					
St-Pierre et Miquelon					
Nouvelle Calédonie					
Nouvelles-Hébrides	franc des C. F. P. (= 2,40 francs français)	0,017 906 7	1.736,97	49,627 6	2,015 00
Possessions françaises d'Océanie					
Établissements de l'Inde	roupie (= 36, — francs français)	0,268 601	115,798	3,308 52	30,225 0
Pays-Bas.					
Surinam et Curaçao	florin (= 1,406 71 florin néerlandais)	0,471 230	66,004 9	1,885 85	53,026 4
Royaume-Uni.					
Gambie					
Côte de l'Or	livre de l'Afrique occidentale (au pair avec la livre sterling)				
Nigéria					
Sierra Leone					
Rhodésie méridionale					
Rhodésie septentrionale	livre de la Rhodésie méridionale (au pair)				
Nyassaland					
Palestine	livre palestinienne (au pair)				
Chypre	livre cyprite (au pair)	3,581 34	8,684 86	0,249 139	403,000
Gibraltar	livre de Gibraltar (au pair)				
Malte	livre maltaise (au pair)				
Bahamas	livre bahamienne (au pair)				
Bermudes	livre des Bermudes (au pair)				
Jamaïque	livre jamaïcaine (au pair)				
Iles Falkland	livre des Iles Falkland (au pair)				

II. Monnaies de territoires non métropolitains (suite).

États-membres et leurs territoires non métropolitains	Monnaie et rapport avec l'unité monétaire métropolitaine	Parités calculées en or		Parités calculées en dollars des États-Unis	
		Poids de l'unité monétaire en grammes d'or fin	Unités moné- taires pour 1 once troy d'or fin	Unités moné- taires pour 1 dollar des États-Unis	Cents des États-Unis pour 1 unité monétaire
Royaume-Uni (suite).					
Kenya	shilling de l'Afrique orientale (20 par livre sterling)	0,179 067	173,697	4,962 78	20,150 0
Ouganda					
Tanganyika					
Zanzibar					
Barbades	dollar des Antilles britanniques (4,80 par livre sterling)	0,746 113	41,687 3	1,191 07	83,958 3
Trinité					
Guyane britannique					
Honduras britannique	dollar du Honduras britannique (4,03 par livre sterling)	0,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Ceylan	roupie cingalaise (13 ¹ / ₃ par livre sterling)	0,268 601	115,798	3,308 52	30,225 0
Ile Maurice	roupie mauricienne (13 ¹ / ₃ par livre sterling)				
Seychelles	roupie des Seychelles (13 ¹ / ₃ par livre sterling)				
Iles Fidji	livre des Fidji (1,11 par livre sterling)	3,226 44	9,640 20	0,275 434	363,063
Iles Tonga	livre australienne (1,2525 par livre sterling)	2,859 36	10,877 8	0,310 794	321,766
Birmanie	roupie birmane (13 ¹ / ₃ par livre sterling)	0,268 601	115,798	3,308 52	30,225 0
Hong-Kong	dollar de Hong-Kong (16 par livre sterling)	0,223 834	138,958	3,970 22	25,187 5
Malaisie (Singapour et Union malaise)	dollar malais (8,571 428 57 par livre sterling, ou 2 shillings 4 pence par dollar malais)				
Sarawak Bornéo septentrionale britannique	le dollar des Détroits et le dollar bornéen septentrional, qui cir- cule parallèlement au dollar malais (monnaie légale), ont la même valeur.	0,417 823	74,441 7	2,126 91	47,016 7

ANNEXES

BILAN AU

EN FRANCS SUISSES OR (UNITÉS DE 0,290 322 58 ...)

ACTIF			
I. OR EN LINGOTS ET MONNAYÉ		122.429.359,86	22,0
II. ENCAISSE			
À la Banque et en compte courant dans d'autres Banques		42.637.081,61	7,7
III. FONDS À VUE placés à intérêts		251.432,56	0,0
IV. PORTEFEUILLE RÉESCOMPTABLE			
1. Effets de commerce et acceptations de Banque	503.095,75		0,1
2. Bons du Trésor	23.342.820,99		4,2
		23.845.916,74	
V. FONDS À TERME ET AVANCES			
1. À 3 mois au maximum	11.576.197,49		2,1
2. De 6 à 9 mois	4.336.423,59		0,8
		15.912.621,08	
VI. EFFETS ET PLACEMENTS DIVERS			
1. Bons du Trésor			
a) De 3 à 6 mois	6.850.992,47		1,2
b) De 9 à 12 mois	5.883.546,59		1,1
2. Autres effets et placements divers			
a) À 3 mois au maximum	40.524.550,65		7,3
b) De 6 à 9 mois	3.042.319,47		0,5
c) De 9 à 12 mois	2.104.441,95		0,4
d) À plus de 1 an	8.312,59		0,0
		58.414.163,72	
VII. FONDS PLACÉS EN ALLEMAGNE —			
placés en 1930 - 31 en application des dispositions des accords de La Haye de 1930		291.160.279,10	52,4
VIII. AUTRES ACTIFS		1.160.849,18	0,2
		555.811.703,85	100,0

NOTE I — Les avoirs que la Banque détient en or sur chacune des places où des dépôts en or sont exigibles, ou sous forme de fonds à vue et à court terme dans les mêmes monnaies que les dépôts correspondants, dépassent largement dans tous les cas les dépôts dont il s'agit (Articles III et IV du Passif).

L'emploi des avoirs en lingots d'or détenus aux États-Unis et d'une partie des avoirs en dollars était encore soumis au 31 mars 1948 à une licence de la Trésorerie des États-Unis. Mais, par décision du Département du Trésor des États-Unis du 13 mai 1948, toute restriction sur ces avoirs a été levée; restent toutefois soumis à une licence des États-Unis des montants équivalant à environ 460.000 francs suisses or, correspondant aux dépôts en dollars et à l'or livrable à New York de déposants dont les avoirs aux États-Unis demeurent bloqués. En ce qui concerne les avoirs placés dans les autres pays, les gouvernements intéressés ont déclaré, soit en vertu d'actes spéciaux, soit comme signataires des accords de La Haye de 1930, que sur les territoires relevant de l'autorité des Parties Contractantes, la Banque, ses biens et avoirs ainsi que les dépôts et autres fonds qui lui auraient été remis ne feront «l'objet d'aucune disposition établissant une incapacité quelconque ou d'aucune mesure restrictive telle que censure, réquisition, enlèvement ou confiscation en temps de paix ou de guerre, représailles, interdictions ou restrictions à l'exportation de l'or ou de devises ou de toute autre mesure analogue.»

Les droits et obligations de la Banque, notamment en ce qui concerne ses placements en Allemagne et les Dépôts à long terme, sont régis par les dispositions des accords de La Haye de 1930.

À MESSIEURS LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET
ACTIONNAIRES DE LA BANQUE DES RÉGLEMENTS INTERNATIONAUX À BÂLE.

Conformément à l'article 52 de ses statuts, nous avons examiné les livres et les comptes de obtenu toutes les informations et toutes les explications que nous avons demandées. Sous réserve Notes qui l'accompagnent sont établis de manière à donner une vue exacte et correcte de la valeur des diverses monnaies utilisées, pour autant que cette situation ressort de l'examen

ZURICH, le 26 mai 1948.

GRAMMES D'OR FIN — ART. 5 DES STATUTS)

PASSIF			
			%
I. CAPITAL			
Capital autorisé et émis :			
200.000 actions de 2.500 frs. suisses or chacune	500.000.000,—		
libérées de 25 %		125.000.000,—	22,5
II. RÉSERVES			
1. Fonds de Réserve Légale	6.527.630,30		
2. Fonds de Réserve Générale	13.342.650,13		
		19.870.280,43	3,6
III. DÉPÔTS À COURT TERME ET À VUE (diverses monnaies)			
1. Banques Centrales pour leur compte:			
a) À 3 mois au maximum	16.364.269,15		2,9
b) À vue	32.098.282,26		5,8
		48.462.551,41	
2. Banques Centrales pour le compte d'autres déposants:			
a) À 3 mois au maximum	7.904.946,—		1,4
b) À vue	575.305,93		0,1
		8.480.251,93	
3. Autres déposants:			
a) À 3 mois au maximum	88.166,95		0,0
b) À vue	401.662,33		0,1
		489.829,28	
IV. DÉPÔTS À COURT TERME ET À VUE (or)			
1. À 3 mois au maximum	244.319,37		0,0
2. À vue	17.406.193,27		3,1
		17.650.512,64	
V. DÉPÔTS À LONG TERME — reçus en application des dispositions des accords de La Haye de 1930			
1. Dépôts au Compte de Trust des Annuités	152.606.250,—		
2. Dépôt du Gouvernement allemand	76.303.125,—		
		228.909.375,—	41,2
VI. PROVISION POUR CHARGES ÉVENTUELLES ET POSTES DIVERS			
		106.948.903,16	19,3
		555.811.703,85	100,0
<p>Les engagements de la Banque au titre des Dépôts au Compte de Trust des Annuités ne sont pas clairement établis, mais ils figurent dans le bilan pour leur montant maximum en francs suisses or.</p> <p>A la date du bilan, il n'était pas encore possible d'évaluer exactement l'engagement pris antérieurement par la Banque de restituer toute la partie de l'or reçu de la Reichsbank pendant la guerre pour le service des placements de la Banque en Allemagne et qui pourrait être identifié comme étant de l'or monétaire spolié. Un accord définitif a, toutefois, été conclu à ce sujet le 13 mai 1948 avec les gouvernements de la France, du Royaume-Uni et des États-Unis, et le montant de l'inscription restant à faire à ce titre au bilan est d'environ 6 millions de francs suisses or.</p> <p>Les éléments d'actif ou de passif en monnaies diverses ont été portés au bilan après avoir été convertis en francs suisses or sur la base de cours de change cotés ou officiels ou conformément à des accords spéciaux applicables à leurs monnaies respectives.</p>			
NOTE II — Les effets réescomptés avec endos de la Banque et les garanties données s'élèvent à 7.036.819,89 francs suisses or.			
NOTE III — Les dividendes déclarés avant la date du bilan sont inférieurs de 133,— francs suisses or par action aux dividendes cumulatifs de 6 % prévus à l'article 53 b) des statuts, soit de 26.600.000 francs suisses or au total.			

la Banque, pour l'exercice social ayant pris fin le 31 mars 1948, et nous déclarons que nous avons de la valeur des fonds placés en Allemagne, nous sommes d'avis que le bilan ci-dessus et les situation des affaires de la Banque, exprimée en francs suisses or définis ci-dessus pour la contre-des livres mis à notre disposition et des explications ou renseignements qui nous ont été donnés.

PRICE, WATERHOUSE & Co.

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

pour l'exercice social clos le 31 Mars 1948

	<u>Francs suisses or</u>
Revenu net provenant de l'utilisation du capital de la Banque et des dépôts qui lui ont été confiés (y compris les gains de change nets)	11.788.994,12
Droits de transfert	95,—
	<u>11.789.089,12</u>
 Frais d'administration:	
Conseil d'administration — indemnités et frais de voyage	117.608,35
Direction et personnel — traitements, allocations et frais de voyage	1.620.297,60
Loyer, assurance, chauffage, éclairage et eau	93.488,76
Fournitures de bureau, livres, périodiques	165.063,31
Téléphone, télégraphe et frais postaux	45.129,98
Rémunérations d'experts (commissaires-vérificateurs, interprètes, etc.)	30.821,80
Imposition cantonale	35.406,—
Droits d'abonnement sur l'émission française des actions de la Banque	8.456,82
Divers	131.382,70
	<u>2.247.655,32</u>
	9.541.433,80
 Le Conseil d'administration a estimé nécessaire de constituer des provisions aussi fortes que possible pour charges éventuelles et a décidé de verser	
à un compte pour frais d'administration exceptionnels	500.000,—
au compte d'attente spécial 1944/45	9.041.433,80
	<u>9.541.433,80</u>

CONSEIL D'ADMINISTRATION *

Maurice Frère, Bruxelles, Président.
Sir Otto Niemeyer, Londres, Vice-Président.

Baron Brincard, Paris.
Lord Catto of Cairncatto, Londres.
Henri Deroy, Paris.
Senatore Luigi Einaudi, Rome**.
Dr M. W. Holtrop, Amsterdam.
Albert E. Janssen, Bruxelles.
Prof. Dr Paul Keller, Zurich.
Dr Donato Menichella, Rome.
Emmanuel Monick, Paris.
Ivar Rooth, Stockholm.

Suppléants

Hubert Ansiaux, Bruxelles.
Jean Bolgert, Paris.
Cameron F. Cobbold, Londres.
Prof. P. Stoppani, Rome**.

DIRECTION

Roger Auboin,	Directeur Général.
Dr Raffaele Pilotti,	Secrétaire Général.
Marcel van Zeeland,	Directeur, Chef du Département Bancaire.
Per Jacobsson,	Conseiller Économique, Chef du Département Monétaire et Économique.
Oluf Berntsen,	Directeur.
Frederick G. Conolly,	Directeur.

* En ce qui concerne les Administrateurs allemands et japonais, les conséquences juridiques de la situation, à la date du présent Rapport, restent à déterminer.

** Jusqu'au 12 mai 1948.