

**BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

VINGTIÈME RAPPORT ANNUEL
1^{ER} AVRIL 1949 — 31 MARS 1950

BÂLE
12 JUIN 1950

TABLE DES MATIÈRES

	Page
I. Introduction	5
Remarques préliminaires (p. 5), 1930—1950: vingt années de la B.R.I. (p. 6), l'activité de la Banque depuis la guerre (p. 14).	
II. Importance du développement de la production	23
Production industrielle (p. 23 et 34), certaines phases critiques (p. 23), l'aide Marshall (p. 25), efforts des pays de l'Europe occidentale pour développer leur production (p. 28), l'aide Marshall a permis d'accroître les investissements ou de renforcer les réserves des pays bénéficiaires (p. 31), besoins plus élevés de matières premières, de capitaux et de main-d'œuvre pour réparer les dommages de guerre (p. 36) — revenu des investissements de l'Europe à l'étranger (p. 42), augmentation des dépenses militaires (p. 44), entraves sensibles au courant normal des échanges (p. 46), commerce entre l'est et l'ouest de l'Europe (p. 46), nouvelle orientation du commerce extérieur de l'Allemagne occidentale (p. 47), commerce triangulaire par le Sud-Est asiatique (p. 50), problème général consistant à surmonter la désorganisation provoquée par la guerre (p. 53).	
III. Retour à un meilleur équilibre	56
Équilibre entre les recettes et les dépenses publiques (p. 56): Belgique (p. 57), France (p. 57), Italie (p. 58), Royaume-Uni (p. 60), Norvège (p. 61), Suède (p. 62), Danemark (p. 63), Pays-Bas (p. 64), Suisse (p. 65), Allemagne occidentale (p. 66), Autriche (p. 67), Tchécoslovaquie (p. 67), U.R.S.S. (p. 68), pays de l'Est européen (p. 68), États-Unis (p. 70) — Charge fiscale (p. 72) — Équilibre entre les épargnes et les investissements (p. 73): États-Unis (p. 75), Norvège (p. 75), Danemark (p. 75), Suède (p. 75), Belgique (p. 76), Royaume-Uni (p. 76), France (p. 77), Italie (p. 77), Allemagne occidentale (p. 78), Est européen (p. 80) — Développement des épargnes intérieures (p. 81) — Marchés des émissions (p. 85), équilibre entre les prix de revient et de vente (p. 89), indice des prix-or (p. 91), équilibre de la balance des paiements (p. 94), production nationale aux États-Unis (p. 97), l'aide des États-Unis aux pays étrangers (p. 98), conclusions (p. 103).	
IV. Rapport plus normal entre les prix	105
Changements importants dans les prix (p. 105), prix américains et britanniques (p. 106), amélioration des approvisionnements en produits agricoles (p. 108), conditions des échanges de certains pays européens (p. 112), pays où la liberté a été rendue à la plupart des prix (p. 114), pays où les autorités ont encore le pouvoir de contrôler les prix (p. 116), pays de l'Est européen (p. 118), consolidation de la structure des prix (p. 120), E.R.P. (p. 124), constitution de stocks à des fins stratégiques (p. 125), accords internationaux sur marchandises (p. 125), évolution des prix en Europe (p. 115).	
V. Année de contrastes dans le commerce mondial	128
Valeur du commerce mondial (p. 128), évolution des échanges dans certains pays (p. 130): États-Unis (p. 131), Royaume-Uni (p. 137), France (p. 144), Italie (p. 146), Suisse (p. 147), Belgique (p. 148), Pays-Bas (p. 149), Suède (p. 150), Danemark (p. 151), Norvège (p. 152), Finlande (p. 152), Allemagne occidentale (p. 154), Espagne (p. 156), Portugal (p. 156), Grèce (p. 157), Est européen (p. 157) — Mesures de libéralisation des échanges (p. 158), relations commerciales avec les pays extra-européens (p. 160) — Balance des paiements: États-Unis (p. 100), Royaume-Uni (p. 30 et 142), France (p. 145), Italie (p. 147), Belgique (p. 148), Pays-Bas (p. 96 et 149), Suède (p. 150), Danemark (p. 151), Norvège (p. 152), Finlande (p. 153), Allemagne occidentale (p. 155), commerce visible et invisible de certains pays (p. 138) — Conditions des échanges de divers pays (p. 112), politique douanière des États-Unis (p. 161).	

	Page
VI. Année d'ajustements monétaires d'une ampleur exceptionnelle	164
<p>Traits communs aux dévaluations de 1931 et 1949 (<i>p. 164</i>), cours libres des billets de banque en Suisse (<i>p. 166 et 183</i>) — facteurs responsables des dévaluations (<i>p. 165</i>), réserves monétaires britanniques (<i>p. 167</i>), le programme en dix points de Washington (<i>p. 168</i>), ajustements monétaires (<i>p. 170</i>): Royaume-Uni (<i>p. 168</i>), Belgique (<i>p. 172</i>), France (<i>p. 172</i>), Allemagne occidentale (<i>p. 173</i>), Autriche (<i>p. 173</i>), Finlande (<i>p. 174</i>), Espagne (<i>p. 174</i>), Islande (<i>p. 174</i>), Est européen (<i>p. 174</i>), hors d'Europe (<i>p. 175</i>) — la politique monétaire de la Suisse (<i>p. 177</i>), rôle de la livre sterling dans les transactions internationales (<i>p. 177</i>), l'«Uniscan» (<i>p. 180</i>), politique des changes en France (<i>p. 182</i>), conclusions (<i>p. 186</i>).</p>	
VII. Production et mouvements d'or	189
<p>Traits caractéristiques de 1949 (<i>p. 189</i>), production d'or (<i>p. 190</i>), mouvements d'or (<i>p. 194</i>), réserves d'or (<i>p. 196</i>), or ne faisant pas partie des réserves monétaires (<i>p. 201</i>), prix de l'or (<i>p. 202</i>), observations finales (<i>p. 204</i>).</p>	
VIII. Monnaie, crédit et taux d'intérêt	207
<p>Rétablissement de la stabilité monétaire (<i>p. 207</i>), monnaie et revenu national (<i>p. 209</i>), crédits et revenu national (<i>p. 213</i>), situation du crédit: Autriche (<i>p. 221</i>), Belgique (<i>p. 233</i>), Tchécoslovaquie (<i>p. 231</i>), Danemark (<i>p. 226</i>), Finlande (<i>p. 231</i>), France (<i>p. 59 et 215</i>), Allemagne (<i>p. 222</i>), Grèce (<i>p. 220</i>), Italie (<i>p. 217</i>), Pays-Bas (<i>p. 231</i>), Norvège (<i>p. 227</i>), Suède (<i>p. 228</i>), Suisse (<i>p. 234</i>), Royaume-Uni (<i>p. 235</i>), États-Unis (<i>p. 239</i>), taux d'intérêt et politique de crédit (<i>p. 243</i>), billets en circulation (<i>p. 214</i>).</p>	
IX. Paiements et compensations entre les pays européens	249
<p>Premier Accord de compensation monétaire multilatérale du 18 novembre 1947 (<i>p. 249</i>), Accord de paiements et de compensations entre les pays européens pour 1948—49, du 16 octobre 1948 (<i>p. 249</i>), statistiques finales concernant cet accord (<i>p. 249</i>), Accord de paiements et de compensations entre les pays européens pour 1949—50, du 7 septembre 1949 (<i>p. 251</i>), description générale du système et exposé des accords sur les prêts belges et statistiques jusqu'au 31 mars 1950 (<i>p. 251</i>), fonctionnement de l'accord dans la pratique (<i>p. 257</i>), comparaison des résultats obtenus avec les systèmes de paiement pour 1948—49 et 1949—50 (<i>p. 261</i>), déficits et excédents nets des pays participants (<i>p. 264</i>), comparaison entre déficits nets et droits de tirage (<i>p. 266</i>), avantages et inconvénients des systèmes de paiement (<i>p. 267</i>), évolution récente et projet d'Union de paiements européenne (<i>p. 269</i>), volume global des opérations et remarques finales (<i>p. 270</i>).</p>	
X. Opérations courantes de la Banque	272
<p>Opérations du Département bancaire (<i>p. 272</i>), actifs de la Banque (<i>p. 275</i>), passifs de la Banque (<i>p. 278</i>), système de paiement entre pays européens (<i>p. 281</i>), fonctions de Mandataire et d'Agent de la Banque (<i>p. 282</i>), résultats financiers (<i>p. 282</i>), modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction (<i>p. 283</i>).</p>	
XI. Conclusion	285
* * *	
Accords de paiements et de compensations entre les pays européens	291
Tableau des parités annoncées par le Fonds Monétaire International	333
* * *	

ANNEXES

1. Bilan au 31 mars 1950.
2. Compte de profits et pertes de l'exercice clos le 31 mars 1950.

VINGTIÈME RAPPORT ANNUEL

soumis à

l'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

de la

BANQUE DES RÉGLEMENTS INTERNATIONAUX

tenue à

Bâle, le 12 juin 1950.

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous soumettre le Rapport annuel ci-après de la Banque des Règlements Internationaux relatif au vingtième exercice, qui a commencé le 1^{er} avril 1949 et s'est terminé le 31 mars 1950. Les résultats des opérations de l'exercice sont indiqués en détail dans le chapitre X qui comporte également un exposé d'ensemble des opérations courantes de la Banque et une analyse du bilan au 31 mars 1950.

L'exercice s'est soldé par un excédent de recettes de 6.027.272,95 francs suisses or, sur lesquels 400.000 francs suisses or ont été transférés au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et 3.000.000 francs suisses or à la provision pour charges éventuelles. Le solde de 2.627.272,95 francs suisses or a été reporté.

A la fin de l'exercice précédent, le 31 mars 1949, l'excédent de recettes avait été de 5.101.855,91 francs suisses or et le Conseil d'administration avait décidé qu'il était nécessaire d'en verser la totalité aux provisions, à savoir: 300.000 francs suisses or au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration, et 4.801.855,91 francs suisses or à la provision pour charges éventuelles.

L'augmentation modérée de l'excédent ne donne qu'une indication imparfaite des progrès substantiels qui ont marqué l'exercice écoulé pour notre Institution. En premier lieu, on a constaté une nouvelle et importante expansion des dépôts confiés à la Banque. Ceux-ci sont passés (compte non tenu des dépôts à long terme liés aux Accords de La Haye) de 242 à 497 millions de francs suisses or. Le total du bilan s'est élevé (calculé d'une manière comparable à celle de l'an dernier) de 722 à 984 millions de francs suisses or et le volume des affaires de la Banque s'est développé d'une manière importante.

Avec des moyens d'action accrus, la Banque s'est trouvée en mesure de répondre dans de nombreux cas aux demandes des banques centrales avec lesquelles elle est en relations. Les transactions auxquelles elles ont donné lieu, soit en matière de crédits à court terme, d'opérations de change, de vente, d'achat et d'échange d'or, ont toujours été faites en conformité avec la politique monétaire des banques centrales intéressées, la Banque s'étant assurée, comme elle en a l'obligation, qu'elles n'ont pas d'objection à ces opérations. La Banque est heureuse de noter qu'elle a rencontré chez toutes les banques centrales un esprit de coopération sincère qui contribue si largement à lui faciliter ses opérations.

Un autre fait important est que la Banque a été en mesure, en ce qui concerne la présentation du bilan, de séparer des autres postes les actifs et les passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye de 1930. Ces postes ont été placés sous une rubrique spéciale, qui forme une deuxième partie du bilan. Leur total est de 297 millions de francs suisses or, soit le même montant que l'an dernier, aucun fait nouveau n'étant intervenu à cet égard.

La nouvelle présentation du bilan a été rendue possible par l'accord qui a été conclu avec les principaux gouvernements créanciers au titre des Accords de La Haye en ce qui concerne l'interprétation à donner aux obligations de la Banque à cet égard. On en trouvera les détails à la page 272 du présent Rapport.

Cette modification du bilan, jointe à celle de l'an dernier qui a consisté à porter à un compte à part la provision pour charges éventuelles, permet de donner une vue complète et claire de la situation de la Banque.

La Banque a continué à exercer les fonctions d'Agent en vertu des Accords de paiements et de compensations intra-européens et elle a reçu à cette occasion tout le concours nécessaire des gouvernements et autorités intéressés. Elle a continué également à coopérer d'une façon satisfaisante avec la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique et avec le Fonds Monétaire International.

* * *

L'exercice qui vient de prendre fin est le vingtième depuis la fondation de la Banque. Il a donc paru intéressant de donner ici un aperçu de ces vingt années difficiles, qui ont constitué une période exceptionnellement critique de l'histoire du monde, et du continent européen en particulier.

Lorsque la Banque des Règlements Internationaux a commencé à fonctionner en mai 1930, les troubles les plus immédiats nés de la première guerre mondiale se trouvaient en majeure partie surmontés: les pénuries de produits alimentaires

ou d'autres marchandises avaient disparu et l'inflation avait été maîtrisée, la plupart des pays étant revenus à l'étalon-or, soit aux anciennes, soit à de nouvelles parités. Mais certaines des conséquences plus lointaines de la grande rupture de 1914—18 commençaient seulement à se faire sentir: les prix mondiaux avaient abandonné les hauts niveaux atteints immédiatement après la guerre. Le fléchissement des prix des produits agricoles noté dès 1927 avait été le signe précurseur de cette évolution. La chute de la bourse de New-York pendant l'automne de 1929 annonça le mouvement de régression qui devait devenir la «grande crise».

La décision de créer la Banque était intervenue dans le cadre des négociations et des accords qui aboutirent à l'acceptation du Plan Young: on espérait alors établir sur une base commerciale un «règlement définitif» de la question des réparations allemandes. Mais cet espoir était lié à une autre idée correspondant à un besoin durable: créer entre les banques centrales une institution permanente de coopération.

Dès avant 1914, les banques centrales avaient été amenées dans de nombreuses circonstances à coopérer entre elles pour faciliter les règlements internationaux en périodes de difficultés graves. Lors des stabilisations monétaires entreprises après la première guerre mondiale et qui se prolongèrent au cours de la période de 1922 à 1930, des groupes de banques centrales avaient été formés à plusieurs reprises pour ouvrir des «crédits de stabilisation» spéciaux et pour coopérer, en particulier, à l'œuvre de reconstruction financière entreprise par le Comité financier de la Société des Nations. Mais ces groupements occasionnels présentaient certains points faibles: ils se dissolvaient aussitôt le but immédiat atteint et il était difficile d'écarter toute préoccupation politique lorsqu'il s'agissait de les former.

L'innovation essentielle que constituait la fondation de la Banque des Règlements Internationaux résidait dans le caractère permanent qui fut conféré à la coopération entre banques centrales, au moyen d'une organisation établie sur une base technique, soustraite par conséquent aux influences politiques et toujours prête à intervenir dans l'intérêt général.

* * *

L'article 3 des statuts de la Banque fixait les tâches de la nouvelle institution dans les termes suivants:

«La Banque a pour objet: de favoriser la coopération des banques centrales et de fournir des facilités additionnelles pour les opérations financières internationales; et d'agir comme mandataire (trustee) ou comme agent en ce qui concerne les règlements financiers internationaux qui lui sont confiés en vertu d'accords passés avec les parties intéressées.»

En 1930, les transferts internationaux les plus importants étaient ceux que provoquaient les paiements des dettes de guerre et des réparations allemandes. Aussi une des premières tâches confiées à la Banque avait-elle été de coopérer à la mise en œuvre du nouveau Plan pour la réception et la répartition des paiements de réparation prévus par les accords de La Haye. Au cours de sa première année de fonctionnement, la Banque a reçu et distribué les annuités payées par l'Allemagne. En outre, elle a rempli les fonctions d'Agent pour l'émission de l'emprunt 5½% 1930 du gouvernement allemand, pour le service duquel elle avait accepté de jouer le rôle de trustee. Cet emprunt fut placé sur neuf marchés et produisit un montant net d'environ \$300 millions, dont le tiers fut versé au gouvernement allemand (conformément aux Accords de La Haye) pour l'Administration allemande des postes et la Société des chemins de fer allemands, tandis que les deux autres tiers revenaient à six gouvernements créanciers. En vertu des Accords de La Haye, la Banque devait intervenir dans la limite de ses ressources et compte tenu de sa liquidité afin de prévenir toute interruption des transferts en faveur des gouvernements créanciers, notamment en plaçant sur le marché allemand, avec l'accord de la Reichsbank, une part appropriée des annuités versées par l'Allemagne.

Lorsqu'en 1931 la crise financière éclata sur l'Europe et que le Moratoire Hoover du 1er juillet vint suspendre le mécanisme du Plan Young, la Banque avait, conformément à ses obligations, investi sur le marché allemand un montant correspondant aux dépôts à long terme mis à sa disposition à cet effet par les gouvernements créanciers ainsi qu'une fraction de ses fonds propres.

A la Conférence internationale réunie à Londres dans la troisième semaine de juillet 1931, les gouvernements des États-Unis, du Royaume-Uni, de France, d'Italie, de Belgique et du Japon recommandèrent le maintien du volume des crédits précédemment accordés à l'Allemagne. Conformément à cette recommandation, les placements de la Banque sur le marché allemand ne furent pas réduits et ils sont demeurés inchangés depuis lors. Les accords conclus à la Conférence de Lausanne de 1932 n'ayant jamais été ratifiés, les droits et les obligations de la Banque en vertu des Accords de La Haye n'ont pas été modifiés à l'égard des questions qui découlent desdits accords et ceux-ci continuent par conséquent à gouverner la situation de la Banque.

La Banque a, à cette époque, pris une part active dans les efforts déployés en vue de neutraliser les effets néfastes de la crise financière. A la suite de la recommandation spéciale de la Conférence de Londres rappelée ci-dessus, la Banque désigna un comité qui, sous la présidence de M. Albert H. Wiggin (États-Unis), publia en août 1931 un rapport signé par tous ses membres.

Conformément aux dispositions du Plan Young, un autre comité présidé par le professeur Alberto Beneduce (Italie) se réunit à Bâle en décembre 1931 pour examiner la question des transferts susceptibles d'être effectués par l'Allemagne. Voici quelques-unes des conclusions d'ordre général auxquelles il aboutit à l'unanimité :

« Le Plan Young, dont les annuités allaient en croissant, supposait un développement constant du commerce mondial, non seulement en volume, mais aussi en valeur; on pensait qu'ainsi la charge des annuités serait pour l'Allemagne de plus en plus faible. Il n'en a rien été. Depuis l'entrée en vigueur du Plan Young, le volume du commerce mondial s'est réduit; en même temps, la baisse exceptionnelle des prix-or a beaucoup accru le poids réel des annuités allemandes, comme de tous les paiements libellés en or.

Dans ces conditions, les difficultés financières de l'Allemagne, qui sont dans une large mesure à la source de la croissante paralysie du crédit dans le monde, rendent nécessaire une action concertée que, seuls, les gouvernements peuvent entreprendre ...

A cet égard, les considérations suivantes nous paraissent particulièrement importantes.

En premier lieu, tout transfert d'un pays à l'autre, fait sur une si large échelle qu'il déséquilibrerait la balance des comptes, ne peut qu'accentuer le chaos actuel ...

Un ajustement de l'ensemble des dettes intergouvernementales (réparations et autres dettes de guerre) à la situation actuellement troublée du monde — ajustement qui devrait avoir lieu sans délai, si l'on veut éviter de nouveaux désastres — est la seule mesure durable capable de rétablir une confiance qui est la condition même de la stabilité économique et de la véritable paix ...

Nous faisons appel aux gouvernements auxquels il incombe d'agir. Nous espérons qu'ils prendront sans tarder des décisions de nature à laisser espérer une amélioration de la crise qui atteint si durement tous les peuples.»

Quelques arrangements particuliers intervinrent entre les gouvernements, mais on ne put aboutir à aucun accord d'ensemble sur les principaux problèmes économiques et financiers. Cependant, des efforts très importants avaient été accomplis en 1931 pour accorder une aide de circonstance et la Banque y participa. Il a été indiqué dans le second Rapport annuel de la Banque que: « si l'on totalise le montant des crédits accordés par les banques centrales, par la Banque des Règlements Internationaux, par les principaux centres bancaires et par les Trésoreries, y compris les avances au marché britannique, on arrive approximativement au chiffre de 5 milliards de francs suisses, représentant par conséquent un dixième du montant total de l'endettement à court terme international au début de 1931 ». La Banque s'intéressa aux crédits exceptionnels ouverts à la Banque Nationale de Hongrie, à la Banque Nationale d'Autriche, à la Reichsbank et à la Banque Nationale de Yougoslavie; d'autre part, une avance temporaire fut accordée également à la Banque de Dantzig. En outre de ses propres opérations de crédit, la Banque des Règlements Internationaux organisa, avec sa participation, des syndicats de banques centrales. C'est ainsi que trois d'entre elles: la Banque de Réserve Fédérale de

New-York, la Banque d'Angleterre et la Banque de France participèrent, à concurrence de \$25 millions chacune, au crédit de \$100 millions à la Reichsbank, et douze banques centrales aux crédits d'environ \$26 millions à la Banque Nationale de Hongrie.

Il est intéressant de noter que tous les crédits de cette nature auxquels la Banque s'est intéressée ont été intégralement remboursés, la plupart dans un délai de quelques années; le crédit à la Banque Nationale de Hongrie, qui avait fait l'objet d'arrangements à plus longue échéance, a été totalement apuré en 1946.

En dehors du domaine des crédits, la Banque des Règlements Internationaux a coopéré à la préparation et aux travaux de la Conférence économique et monétaire mondiale qui s'est réunie à Londres en juin 1933 et qui a représenté un dernier effort commun important, sous les auspices de la Société des Nations, pour faire face à la situation économique et monétaire. Cette conférence ne permit malheureusement pas de réaliser des progrès à l'égard du problème de la stabilisation des monnaies, les pays participants s'étant groupés en blocs monétaires séparés. Mais, en ce qui concerne la politique monétaire à plus long terme elle adopta cinq résolutions, dans lesquelles l'accent était mis de nouveau sur la coopération monétaire. Il faut, y était-il dit, que les banques centrales reconnaissent «qu'en plus de leurs fonctions nationales, elles ont également une tâche internationale à remplir. Elles devraient avoir pour objectif de coordonner la politique suivie sur les diverses pièces, afin de contribuer au fonctionnement satisfaisant de l'étalon-or international.»

Dans son cinquième Rapport annuel (relatif à l'exercice clos le 31 mars 1935), la Banque a consacré un chapitre à des remarques générales sur la «coopération entre banques centrales». Les vues qui y sont exprimées ont pu être inspirées à certains égards par les situations et les problèmes particuliers du moment; mais il reste que la Banque n'a jamais cessé d'insister sur la nécessité d'une coopération monétaire internationale plus étroite et elle est heureuse de constater que, depuis le second conflit mondial, on a pris de plus en plus conscience de cette nécessité et que de nouvelles mesures ont été adoptées pour y répondre.

En dehors de l'octroi de crédits exceptionnels, la Banque a naturellement ressenti dans ses opérations bancaires courantes l'effet des nombreuses perturbations qui se sont produites, particulièrement dans ses opérations sur les marchés de l'or et des changes.

Dans la première année d'existence de la Banque, alors que les autorités monétaires d'un grand nombre de pays détenaient, en plus de leurs réserves métalliques, des montants de devises importants, la conception initiale avait été de

gérer la fraction de leurs portefeuilles-devises confiée par les banques centrales en évitant autant que possible de passer par les marchés, la préoccupation étant de ne pas en troubler l'équilibre. On espérait créer ce qu'on appelait alors un « clearing des changes » et on s'efforçait en même temps d'unifier les taux des opérations dans les diverses monnaies. La dislocation du système monétaire en 1931 fit échouer les diverses tentatives ainsi faites pour arriver à des méthodes uniformes quelles que fussent les conditions particulières des marchés. Mais il semble bien que, même si la situation monétaire n'avait pas été si profondément troublée, ces vues initiales auraient dû en tout cas être assouplies dans un sens plus réaliste. En fait, les bouleversements financiers et autres de 1931 non seulement privèrent la Banque des recettes provenant des annuités du Plan Young, mais amenèrent aussi les banques centrales à réduire leurs portefeuilles-devises, ce qui diminua le montant des fonds susceptibles d'être confiés à la Banque des Règlements Internationaux. En plus des dévaluations, certains pays bloquèrent les transferts, et les mécanismes raffinés grâce auxquels les transactions commerciales étaient effectuées antérieurement avec un minimum de frais et de délai, dans des conditions qui permettaient de corriger de façon semi-automatique les déséquilibres résultant de la marche normale des affaires, se trouvèrent paralysés.

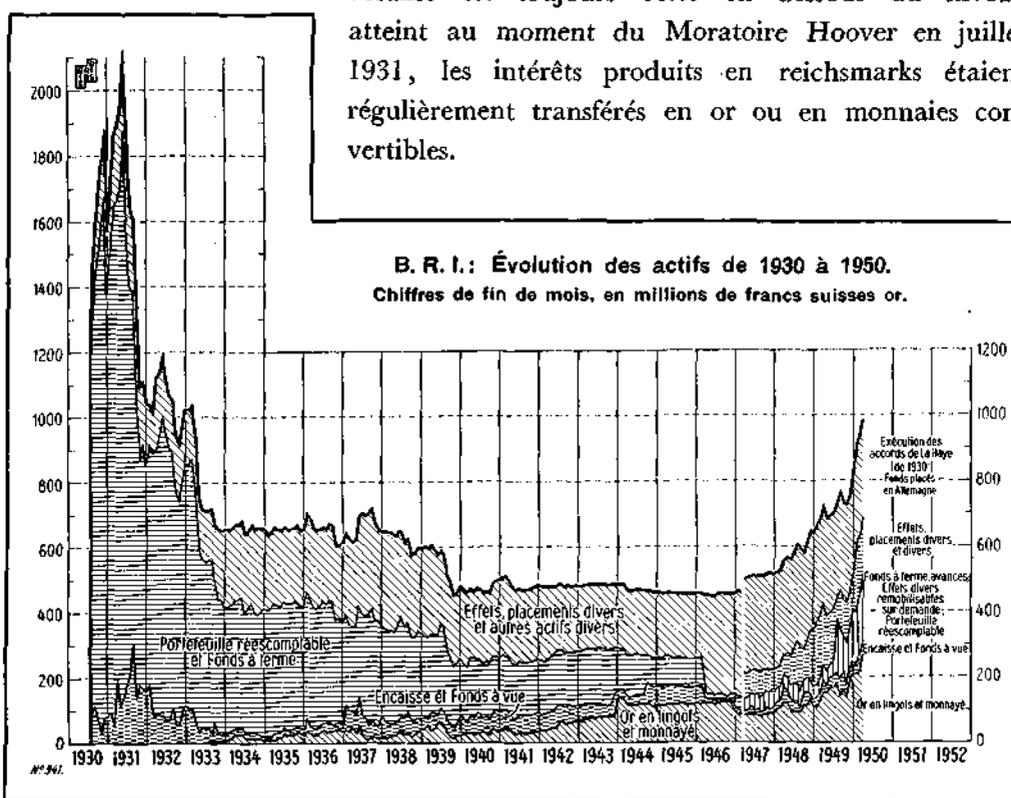
A partir de l'automne de 1931, la Banque s'est efforcée d'adapter ses interventions aux circonstances nouvelles. Non seulement ses ressources avaient été réduites, mais la tension croissante qui régnait dans les domaines politique et économique n'était pas de nature à renforcer la coopération monétaire internationale. On a pu, néanmoins, mettre sur pied des crédits de caractère surtout commercial, selon une formule qui consistait à obtenir d'une banque centrale des crédits en sa propre monnaie, compensés par un crédit en or ou en monnaie tierce. Dans la mesure où ils étaient utilisés, ces crédits constituaient une garantie de change (contribuant ainsi à compenser l'absence de marchés à terme des changes sur un grand nombre de places) et ils fournissaient en même temps un moyen de financer le commerce. En 1938, plus de dix banques centrales européennes avaient conclu des arrangements de ce genre avec la Banque des Règlements Internationaux.

Comme les banques centrales en étaient venues à maintenir en or une proportion croissante de leurs réserves (car elles subissaient de plus en plus l'influence des facteurs monétaires et politiques), elles avaient accoutumé de convertir au jour le jour les monnaies acquises par elles. Aussi les opérations sur or de la Banque ont-elles pris un certain développement. En même temps, la Banque continuait à se porter contrepartie pour toute opération de vente, d'achat ou d'échange souhaitée par une banque centrale, étant en mesure d'offrir des conditions relativement avantageuses grâce à sa position centrale et à ce que ses ressources disponibles étaient détenues partie en or et partie dans les principales monnaies.

Un système de comptes bancaires «en poids d'or» avait d'autre part été créé pour permettre de transférer facilement des montants d'or de toutes valeurs. Il a été utilisé principalement pour des règlements entre administrations postales dans le cadre de l'Union postale universelle.

Tout en restant en contact avec tous les marchés, la Banque avait adopté pour principe de se tenir à l'écart des systèmes de clearing bilatéraux qui ont à partir de 1931 englobé la plupart des pays de l'est et du centre de l'Europe. Cette politique a pu limiter provisoirement le volume des opérations de la Banque, mais celle-ci avait jugé opportun pour des raisons de principe de ne faire d'opérations qu'en monnaies librement convertibles, ce qui n'excluait évidemment pas la conclusion d'arrangements spéciaux donnant à la Banque une garantie de change et de convertibilité particulière. De tels arrangements permettaient en effet d'entreprendre des opérations déterminées en certaines monnaies contrôlées, comme si elles avaient été convertibles. En ce qui concerne les placements de la Banque sur le marché allemand, placements dont le

volume est toujours resté en dessous du niveau atteint au moment du Moratoire Hoover en juillet 1931, les intérêts produits en reichsmarks étaient régulièrement transférés en or ou en monnaies convertibles.

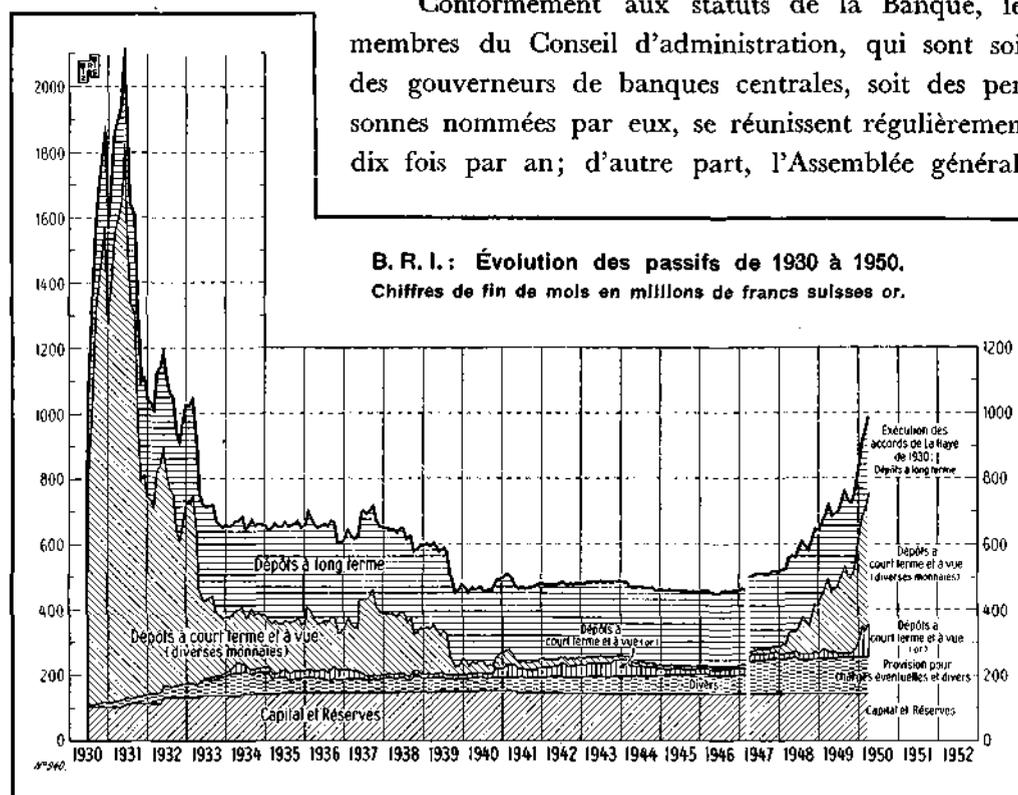


Note : Il convient, pour apprécier la portée de la diminution des actifs en 1931 et dans les années suivantes, de ne pas perdre de vue que les comptes de la Banque sont tenus en francs suisses or et que, sur cette base, la diminution paraît plus forte que si les comptes avaient été tenus dans l'une des monnaies qui furent dévaluées par rapport à l'or en 1931 et dans les années ultérieures. La rupture indiquée pour 1947 est la conséquence d'une modification apportée à la présentation du bilan de la Banque, par suite de laquelle toutes les réserves et provisions ont figuré au passif et n'ont pas été déduites en partie de la valeur des actifs.

La gestion de la Banque n'avait cessé d'être menée avec le souci de maintenir une extrême liquidité et d'équilibrer constamment toutes les « positions de change », un tel équilibre ayant une importance particulière à une époque où le système monétaire international était dans une si large mesure déséquilibré. Ces règles de prudence ont permis à la Banque de surmonter avec aisance les périodes critiques qui se sont succédé dans les années immédiatement antérieures au déclenchement de la seconde guerre mondiale, notamment celles de septembre 1938, de mars 1939, puis de l'été de 1939.

Comme il a déjà été indiqué ci-dessus, la Banque avait coopéré à l'émission de l'Emprunt Young, pour lequel elle exerce également les fonctions de trustee. Elle a en outre consenti à jouer le rôle d'Agent financier des trustees de l'emprunt allemand de 1924 et de trustee de l'emprunt autrichien de 1930. Par ailleurs, en février 1935, la Banque a accepté d'exercer certaines fonctions bancaires et d'intermédiaire en relation avec le règlement de questions financières concernant le territoire de la Sarre; elle a également fourni son concours pour l'exécution de certains règlements relatifs à la Kredit-Anstalt de Vienne.

Conformément aux statuts de la Banque, les membres du Conseil d'administration, qui sont soit des gouverneurs de banques centrales, soit des personnes nommées par eux, se réunissent régulièrement dix fois par an; d'autre part, l'Assemblée générale



Note: L'augmentation rapide des passifs de la Banque en 1930 et dans les premiers mois de 1931 reflète dans une certaine mesure l'abondance relative des fonds à la disposition des Institutions financières à une époque où la baisse des prix et du volume des affaires entraînait un ralentissement de la demande de crédits, mais avant le début des retraits qui aboutirent à la crise financière de l'été et de l'automne de 1931. En ce qui concerne la rupture de la courbe en 1947, voir la note au bas du graphique précédent.

annuelle offre aux représentants de quelque vingt-cinq banques centrales l'occasion de se réunir. Dans le domaine monétaire, l'état d'esprit qui prévaut sur les divers marchés est souvent un facteur très important: en donnant la possibilité de se consulter et d'échanger des vues, les diverses réunions qui se tiennent à la Banque favorisent la compréhension mutuelle et facilitent une action harmonieuse.

Dans le domaine de la coopération d'un caractère plus technique, entre banques centrales, la Banque a, dès le mois de mai 1931, organisé une réunion de représentants de vingt-quatre banques centrales pour discuter un certain nombre de problèmes monétaires et de crédit (portant sur les opérations sur or et de change, sur les crédits à moyen terme, etc.).

Le Département monétaire et économique de la Banque n'a pas cessé de développer son activité depuis le début. Elle consiste non seulement à élaborer le Rapport annuel, mais aussi à procéder à des études sur la situation économique et financière des divers pays et à publier des recueils tels que celui sur la réglementation des changes, etc.

* * *

Pour une institution internationale située au centre de l'Europe, comme la Banque des Règlements Internationaux, la seconde guerre mondiale a constitué naturellement une épreuve redoutable. Sans doute l'article X de l'Accord de La Haye du 20 janvier 1930 stipulait expressément 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 tout autre mesure analogue.»

Un certain nombre de pays non signataires des Accords de La Haye avaient, en vertu d'arrangements spéciaux, accordé des privilèges analogues à la Banque. Mais les pays dans lesquels la Banque faisait des opérations n'étaient pas tous ou signataires des Accords de La Haye ou de ceux qui avaient accordé à la Banque des privilèges spéciaux et, d'autre part, il allait évidemment de soi que la Banque ne devait pas se servir de ses privilèges de manière à influencer les rapports entre les belligérants. Plusieurs dispositions des statuts stipulent que la Banque est tenue de ne pas s'occuper de questions politiques; en outre, spécialement au cours de la période de tension qui a précédé la guerre, elle a toujours conduit ses opérations sur un plan purement technique.

L'état de guerre a naturellement soulevé des problèmes nouveaux et difficiles pour ceux à qui il incombait de maintenir intacts à la fois la position financière et le crédit moral, qui sont le fondement même d'une institution internationale comme la Banque des Règlements Internationaux.

Au cours de l'automne de 1939 et après consultations individuelles avec les gouverneurs membres du Conseil d'administration, un certain nombre de décisions furent prises, qui fixaient certains principes pour la conduite de la Banque. Il a été ainsi décidé :

1. de suspendre toutes réunions effectives du Conseil d'administration et des Assemblées générales comportant la présence de représentants des divers pays. Suivant la procédure adoptée, toutes les décisions indispensables (concernant, par exemple, les comptes de profits et pertes, etc.) seraient approuvées par correspondance. La validité juridique des décisions prises aux Assemblées générales de pure forme qui seraient tenues était assurée par le fait que les statuts autorisent le vote par procuration;
2. de faire une déclaration spéciale sur la nature des opérations de la Banque pendant les hostilités. Dans cette déclaration, qui a été envoyée le 18 décembre 1939 à tous ses correspondants, la Banque annonçait son intention expresse de s'abstenir de toute opération, qui, même juridiquement correcte, ne serait pas « indiscutable du point de vue des belligérants comme de celui des neutres »;
3. de s'abstenir de tout acte impliquant la reconnaissance de modifications politiques ou territoriales qui n'auraient pas été préalablement reconnues unanimement; en fait, des mesures conservatoires appropriées étaient prises pour sauvegarder les droits de toutes les parties en cause, pour autant que cela dépendait de la Banque;
4. de subordonner d'une façon générale toute opération à un examen approfondi non seulement du point de vue sécurité et liquidité mais surtout du point de vue des règles de conduite que la Banque s'était fixées.

Ces décisions ayant été prises sans délai et ayant recueilli l'adhésion de tous les membres du Conseil d'administration, la Banque a été ainsi en mesure de se protéger efficacement lorsque les circonstances changeantes de la guerre ont posé des problèmes difficiles. Il était nécessaire, en effet, d'une part de ne pas laisser prescrire les privilèges spéciaux que la Banque possédait dans les pays qui avaient signé les Accords de La Haye ou qui lui avaient accordé des droits analogues — d'autre part, de ne pas permettre que ces privilèges pussent être utilisés pour faire des opérations qui auraient pu soulever des objections du point de vue des pays intéressés, ou même simplement ne pas cadrer avec la ligne de conduite que la Banque tenait à conserver.

Le seul moyen de sauvegarder ces deux intérêts essentiels était de limiter volontairement de la manière la plus stricte les opérations de la Banque. Malgré ces règles restrictives, la Banque a eu néanmoins l'occasion de rendre certains services aux membres de son association. C'est ainsi qu'au cours de l'hiver de 1939—40, les banques centrales d'un certain nombre de pays non encore impliqués

dans la guerre désiraient transférer une partie importante de leurs réserves outremer (notamment à New-York). La Banque a pu, dans une très large mesure, se charger de ces transferts. Au fur et à mesure du développement des hostilités, le volume des opérations possibles s'est réduit de plus en plus, mais des problèmes particuliers exigeant beaucoup de réflexion et de précautions se sont constamment posés.

L'occupation militaire de nombreux pays obligea la Banque à prendre des mesures conservatoires spéciales, afin d'empêcher que les montants qu'elle avait à transférer dans ces pays ne fussent saisis en fait par les autorités d'occupation. Il fallait également surmonter les difficultés provenant de la dualité entre les organes de direction des banques centrales restées en territoire occupé et ceux poursuivant leur activité à l'étranger. La Banque des Règlements Internationaux n'étant évidemment pas qualifiée pour trancher valablement les questions de ce genre, il a été décidé, lorsque c'était possible, de procéder à une compensation, dans les livres de la Banque, entre ses créances et ses dettes envers chacun des marchés considérés et l'on a pu dans chaque cas faire approuver cette compensation par les parties intéressées.

Dans les quelques cas où une telle solution n'a pu être adoptée, des mesures conservatoires réservant la disposition des avoirs en question ont été prises, après consultation juridique d'experts indépendants sur tous les points soulevés.

En juin 1940, les États-Unis ayant instauré un système de licences, la Banque a porté dans un compte spécial tous les montants qu'elle détenait aux États-Unis pour le compte de pays dont les avoirs y avaient été bloqués. En 1941, la Suisse elle-même a été ajoutée à la liste de ces pays et les avoirs propres de la Banque furent dès lors soumis au régime des licences de la Trésorerie américaine.

Le transfert par la Reichsbank des intérêts des placements de la Banque en Allemagne (placements datant tous de la période 1930—31) posait aussi un problème particulier lorsque ce transfert était fait en or effectif. La Banque ne pouvait juridiquement refuser un paiement conforme aux contrats intervenus en vertu des Accords de La Haye, et un tel refus aurait d'ailleurs lésé les intérêts des pays créanciers (notamment de la France et du Royaume-Uni). Par ailleurs, il était impossible à la Banque d'exclure la possibilité que l'or ainsi transféré ait été sous une forme ou sous une autre et en dépit des déclarations contraires saisi dans les pays occupés.

Tout en s'efforçant par tous les moyens en son pouvoir d'éviter de recevoir de l'or «spolié» à l'occasion du transfert d'intérêts accumulés en reichsmarks, la Banque décida après examen approfondi de la question :

1. d'accepter l'or afférent à tous les paiements qui lui étaient juridiquement dus;
2. de prêter tout son concours pour rechercher ultérieurement, et éventuellement restituer aux propriétaires légitimes, tout or «spolié» que la Banque aurait pu recevoir à son insu.

En ce qui concerne les placements en Allemagne, les questions liées aux Accords de La Haye de 1930 et restées en suspens depuis 1931 ne pouvaient évidemment être résolues pendant la guerre; mais, en dehors de ces placements, la Banque a pu réaliser et convertir en actifs ayant un degré élevé de liquidité tous ses placements anciens qui n'avaient pas encore été remboursés en 1939. Elle a ainsi augmenté d'un montant égal à 120 millions de francs suisses or ses avoirs nets en dollars, en francs suisses et en or sur les marchés américain, britannique et suisse, au cours de la période 1939—45.

Ainsi, à la fin des hostilités, non seulement la Banque disposait de ressources complètement liquides, mais tous ses placements anciens (en dehors de ceux se trouvant en Allemagne) avaient été en fait réalisés. Au total, elle n'a subi aucune perte, tous les engagements pris envers elle par les diverses banques centrales ayant été scrupuleusement tenus, en dépit des circonstances exceptionnelles et, peut-on dire, imprévisibles qui ont prévalu depuis la fondation de la Banque. D'autre part, les dépôts qui avaient été confiés à la Banque tels qu'ils existaient le 1^{er} septembre 1939 ont été intégralement sauvegardés, en grande partie grâce aux mesures conservatoires prises en temps utile.

* * *

Lorsque la guerre prit fin en Europe au mois de mai 1945, la Banque se trouvait dans une situation financière aussi satisfaisante que possible, mais elle avait à faire face à une série de problèmes difficiles.

Depuis le printemps de 1940, les ressources de la Banque se trouvaient en fait stabilisées à un total un peu inférieur à 500 millions de francs suisses or, les dépôts confiés par les banques centrales étant réduits au minimum. Les deux tiers environ de ce montant étaient constitués par des actifs (couverts dans une large mesure par des passifs correspondants) liés aux Accords de La Haye, de sorte que la Banque disposait effectivement d'un montant équivalant à quelque 200 millions de francs suisses or, sous forme d'or, de dollars et de francs suisses, représentant presque entièrement ses fonds propres.

La question se posait d'abord de savoir quel serait à l'avenir le rôle de la Banque et notamment quels seraient ses rapports avec les nouvelles institutions internationales qui venaient d'être créées: le Fonds Monétaire International et la Banque

Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique. A cet égard, il est apparu très vite que la Banque des Règlements Internationaux, qui s'était affirmée exclusivement depuis 1930 comme un organisme technique de coopération entre banques centrales européennes, non seulement ne faisait pas double emploi avec les nouveaux organismes de compétence mondiale et dont les statuts fixaient l'activité d'une manière très précise, mais pouvait au contraire utilement collaborer avec eux. D'ailleurs, la plupart des pays participant à la Banque des Règlements Internationaux étaient aussi membres des nouvelles institutions : plusieurs gouverneurs faisant partie du Conseil d'administration de la Banque des Règlements Internationaux se trouvaient également parmi les gouverneurs du Fonds Monétaire International et de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique. Comme première étape, un accord de principe pour une coopération technique entre la Banque des Règlements Internationaux et la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique a été amorcé dès l'automne de 1946. A ce moment, il a été jugé opportun que le Conseil d'administration de la Banque reprenne ses réunions effectives interrompues depuis l'ouverture des hostilités en 1939.

A ses premières séances tenues en décembre 1946 et février 1947, le Conseil d'administration a reçu toutes informations concernant la période de guerre et il a approuvé la gestion de la Banque pendant les hostilités. Il a en même temps autorisé la Direction à reprendre progressivement les opérations de la Banque. D'autre part des mesures ont été prises pour préparer le règlement des divers problèmes soulevés par la guerre.

Dès avril 1947, la Banque a été autorisée à ouvrir un compte libre en dollars auprès de la Banque de Réserve Fédérale de New-York, ce qui était la condition essentielle d'une reprise de ses opérations normales.

D'autre part, la Banque entreprit avec la coopération des banques centrales intéressées une étude minutieuse pour retrouver l'origine de toutes les barres d'or qu'elle avait reçues pendant la guerre, la Banque pouvant avoir reçu, à son insu et malgré les assurances qui lui avaient été données, de l'or saisi sous une forme ou sous une autre par l'Allemagne, dans les pays occupés. On est finalement parvenu à confronter les résultats de ces recherches longues et compliquées avec la documentation dont disposaient les gouvernements chargés, par l'Accord de Paris de 1946, de régler la question de l'or spolié. Un accord formel est intervenu à ce sujet à Washington, en mai 1948, entre lesdits gouvernements et la Banque. Le montant identifié comme provenant de pays occupés et involontairement reçu en paiement par la Banque a été fixé à 3.740 kilos, dont 3.366 pour le compte propre de la Banque et le solde pour le compte d'une banque centrale.

En même temps, tous les comptes de la Banque aux États-Unis ont été définitivement libérés à l'exception d'un montant réduit correspondant aux dépôts des banques centrales de pays dont les comptes étaient encore bloqués par les autorités américaines.

Une coopération technique plus ou moins étroite s'est établie d'autre part entre la Banque des Règlements Internationaux et la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique, ainsi qu'avec le Fonds Monétaire International. Des contacts personnels fréquents ont été établis. En particulier, la Banque des Règlements Internationaux est représentée aux assemblées annuelles du Fonds Monétaire et de la Banque Internationale, qui sont eux-mêmes représentés à ses assemblées générales. Une autre forme de coopération a été établie dans le domaine bancaire, la Banque des Règlements Internationaux ayant facilité le placement de deux séries de bons en francs suisses émis par la Banque Internationale.

Par ailleurs, comme il a été indiqué au début du présent Rapport (voir page 6) et comme il est expliqué d'une manière complète au chapitre X, un accord a été conclu tout récemment avec les principaux gouvernements créanciers au titre du Compte de trust des annuités. L'occasion ne s'était pas présentée avant la guerre de se mettre d'accord sur l'interprétation à donner aux dispositions des Accords de La Haye relatives à cette question, qui avait évidemment évolué d'une manière impossible à prévoir à l'époque où les textes originaux furent rédigés et adoptés. Les accords dès à présent intervenus permettent de déterminer les responsabilités de la Banque à cet égard.

Ce travail de consolidation de la situation de la Banque et de règlement des questions nées de la guerre a été accompagné par une reprise vigoureuse des opérations de la Banque.

Il est évident que non seulement celle-ci n'a pas perdu de son utilité pour les banques centrales qui utilisent ses services, mais qu'au contraire les circonstances rendent plus nécessaire que jamais l'intervention en Europe d'une institution centrale qui contribue à développer la coopération monétaire. En effet, les banques centrales européennes se trouvent toutes placées devant des problèmes nouveaux et difficiles. La plupart ne peuvent se permettre de négliger aucun moyen qui, en leur offrant la possibilité de gérer au mieux leurs réserves insuffisantes, les aide à surmonter les difficultés nées de la guerre ou à faire face à des fluctuations saisonnières rendues souvent plus brutales par l'absence de marchés des changes importants, où il était possible autrefois de faire aisément des opérations d'arbitrage.

Ce sont en grande partie ces nécessités qui expliquent la rapide progression des opérations de la Banque. Celle-ci ressort des chiffres résumés suivants:

Bilan total de la Banque:

31 mars 1947	. . . . .	499 millions de francs suisses or
» » 1948	. . . . .	556 » » » » »
» » 1949	. . . . .	722 » » » » »
» » 1950	. . . . .	984 » » » » »

En ce qui concerne les fonds actifs, c'est-à-dire les fonds restants après déduction des actifs et des passifs liés aux Accords de La Haye (et qui figurent désormais dans un compte à part dans la deuxième partie du bilan), l'évolution a été la suivante:

B. R. I.: Ressources actives.

Dates	Dépôts à court terme et à vue	Fonds propres	Total	Utilisation		
				Or effectif et placements en or	Crédits et placements en monnaies	Total
en millions de francs suisses or						
1947 31 mars	28	174	202	101	101	202
1948 » »	75	184	259	143	116	259
1949 » »	242	183	425	188	237	425
1950 » »	497	189	686	285	401	686

L'augmentation de ses ressources actives qui provient notamment des dépôts volontaires des banques centrales a permis à la Banque de rejoindre et dépasser largement le volume d'opérations constaté avant la guerre. Ce volume annuel, obtenu en additionnant les montants des diverses opérations et calculé sur des bases comparables, était avant la guerre de l'ordre de 4 milliards de francs suisses or par an. Il était tombé à la fin des hostilités à moins de 100 millions. Il est remonté progressivement à 169 millions en 1946—47, à 892 millions en 1947—48, à 2,3 milliards en 1948—49 puis à 6,8 milliards en 1949—50, soit à un niveau supérieur même à celui d'avant guerre.

Les bénéfices nets ont fléchi naturellement pendant la guerre et l'interruption en 1945 des transferts d'intérêts provenant du marché allemand a créé une situation entièrement nouvelle, les bénéfices étant dès lors alimentés exclusivement par les opérations actives de la Banque. Il en était résulté un léger déficit en 1945—46, mais l'équilibre du compte d'exploitation a été rétabli dès l'année suivante. Le surplus a été de 9,5 millions de francs suisses or pour 1947—48, de 5,1 millions pour 1948—49 et de 6 millions pour 1949—50.

Il est intéressant de noter que les expériences faites depuis plus de vingt ans et la nécessité pour la Banque de s'adapter à des conditions constamment renouvelées ont amené des modifications importantes dans la conception et la pratique des opérations.

Toute l'activité de la Banque depuis la guerre s'est développée dans le cadre d'opérations réellement à court terme (3, 6 ou 9 mois, très exceptionnellement plus d'un an). De cette manière, au lieu d'apporter un appui limité à un petit nombre de pays, la Banque a pu se trouver toujours en mesure de répondre aux demandes d'un nombre plus élevé de banques centrales. D'autre part, la division de ses moyens soit en or, soit en dollars et en francs suisses, de même que l'acceptation de dépôts en livres sterling et en d'autres monnaies, lui permet de fournir dans la plupart des cas la contrepartie des opérations de change et d'or souhaitées; et ce service est facilité par la répartition géographique de ses moyens entre les États-Unis et l'Europe. Ses fonds travaillent très rapidement. C'est ainsi qu'au cours de son vingtième exercice (1949—50), avec des ressources actives de l'ordre de 200 millions de dollars, le volume des opérations a dépassé 2 milliards de dollars.*

L'objectif de la Banque est de travailler dans l'intérêt et avec l'accord des banques centrales, mais sur une base tout à fait commerciale, tenant compte des conditions réelles de chaque monnaie et de chaque marché. Dans de nombreux cas il lui a été ainsi possible de refinancer ultérieurement, avec ou sans sa signature, sur des marchés disposant d'un excédent de capitaux, des crédits accordés à des banques centrales (ou, avec leur autorisation, à d'autres institutions) dans des conditions que les emprunteurs n'auraient pas pu obtenir directement.

On est en droit d'espérer que la Banque pourra servir utilement à faire la transition entre les opérations très artificielles qui ont été nécessaires immédiatement après la guerre et celles qu'il sera possible de financer par des moyens plus normaux lorsque l'épargne sera reconstituée et que les marchés des capitaux pourront fonctionner de nouveau d'une manière satisfaisante.

Le Rapport annuel de la Banque a continué à paraître chaque année sans interruption pendant et après la guerre. De même la publication d'ouvrages spéciaux sur les restrictions de change et sur des questions analogues intéressant les banques centrales et les milieux financiers en général n'a jamais été arrêtée. Par ailleurs, un certain nombre de pays ont, après la guerre, eu de nouveau

* Ce chiffre se rapporte aux opérations courantes de la Banque et ne comprend par conséquent pas les opérations ayant trait aux fonctions de la Banque en sa qualité d'Agent aux termes des Accords de paiements et de compensations entre les pays européens (voir chapitre IX).

recours aux services techniques de la Banque pour procéder à une étude d'ensemble de leur situation et dresser un programme d'action propre à amener un redressement durable.

La Banque a prêté d'autre part son concours technique aux efforts qui ont été faits depuis trois ans pour améliorer le système des paiements en Europe. Un premier Accord de compensation monétaire multilatérale a été conclu en novembre 1947 entre les gouvernements de Belgique, France, Italie, Luxembourg, et Pays-Bas, auquel ont adhéré ensuite d'autres pays, et la Banque a été chargée de son application. Ce rôle a été élargi par la suite lorsque, en octobre 1948, sur la demande de l'Organisation Européenne de Coopération Économique, la Banque a accepté les fonctions d'Agent pour l'application de l'Accord de paiements et de compensations conclu entre pays européens, accord qui a été remplacé ultérieurement par celui du 7 septembre 1949, conclu également dans le cadre du Programme de reconstruction européenne. La Banque reçoit, en vertu de dispositions spéciales et sous le secret bancaire, toutes les informations des banques centrales nécessaires au fonctionnement de l'Accord et assure le fonctionnement de celui-ci sous le contrôle des organismes compétents. (L'activité de la Banque dans ce domaine est décrite d'une manière détaillée dans le chapitre IX.)

* * *

Les statuts de la Banque ont été rédigés en leur temps par un groupe d'hommes éminents et désintéressés. Ils sont en vigueur depuis vingt ans et il faut reconnaître qu'ils ont parfaitement résisté à l'épreuve des réalités. C'est en grande partie grâce à la sagesse et au sens pratique de ceux qui ont accompli ce travail préparatoire à sa fondation que la Banque a pu surmonter les difficultés auxquelles elle a dû faire face.

Il y a eu également tous ceux qui, en qualité de Présidents, de membres du Conseil d'administration ou de la Direction, de fonctionnaires et d'employés, ont donné à la Banque le meilleur d'eux-mêmes, puis qui ont cessé d'en faire partie, soit qu'ils aient achevé leur tâche en ce monde, soit pour d'autres motifs. La Banque des Règlements Internationaux est consciente de la dette de reconnaissance qu'elle a contractée envers eux tous pour la collaboration active qu'ils ont apportée avec tant de dévouement à ses diverses activités.

II. Importance du développement de la production.

Cinq années se sont écoulées depuis la fin de la guerre. Un coup d'œil rétrospectif montre qu'au point de vue politique les grands espoirs qui avaient été concentrés dans la formule de la « communauté mondiale » ne se sont pas réalisés. Toutefois, malgré les inquiétudes engendrées par la situation politique, la reconstruction économique a généralement progressé dans une mesure beaucoup plus forte qu'on n'eût osé l'imaginer, étant donnés les bouleversements et les destructions provoqués par la dernière guerre, qui fut véritablement mondiale, alors que celle de 1914—18 s'était surtout déroulée en Europe. On a calculé qu'à la fin de 1949 le volume de la production industrielle dépassait le niveau d'avant guerre d'au moins 70% aux États-Unis et de 35% pour l'ensemble du monde. Il semble qu'en Europe occidentale l'augmentation était, au printemps de 1950, de plus de 15% par rapport à 1935—38. Exception faite de la Grèce, où la reconstruction a été entravée par la guerre civile, et de l'Allemagne occidentale où la production n'a vraiment commencé à se développer qu'après la réforme monétaire de l'été de 1948, la production de tous les pays de l'Europe occidentale excède celle d'avant guerre. Les cinq années 1945—50 resteront certainement dans l'histoire comme une période de remarquables progrès, tant dans le domaine économique qu'à l'égard des rapports entre le capital et le travail à l'intérieur d'un grand nombre de pays.

De tels résultats n'auraient pu être obtenus sans les efforts soutenus des peuples encore marqués cependant par les épreuves de la guerre. D'autre part, l'aide fournie par la coopération internationale à certains stades critiques a joué un rôle important.

1. La première phase critique est celle qui a immédiatement suivi la fin des hostilités, au moment où les pays épuisés étaient obligés de se procurer en grande partie à l'étranger les produits de première nécessité qui leur manquaient, qu'il s'agit de denrées alimentaires, de combustibles ou de matières premières, alors que leurs propres réserves monétaires ne suffisaient même pas à répondre à leurs besoins les plus essentiels. A l'intérieur de l'Europe, des mesures furent prises pour rétablir les échanges, au moyen de crédits conclus dans le cadre d'accords bilatéraux. Ces crédits se sont probablement élevés à un montant de \$1.500 millions. Dès l'année 1944, des denrées alimentaires et d'autres produits essentiels furent distribués directement à la population civile sous forme d'aide militaire alliée (fournie principalement par les États-Unis et la Grande-Bretagne);

en 1945 et dans les deux années suivantes, cette œuvre a été poursuivie par l'U.N.R.R.A. D'autres mesures suivirent, à savoir la conclusion du prêt américain au Royaume-Uni, qui put être utilisé à partir de juillet 1946, ainsi que divers crédits consentis par le Canada et la Banque d'Exportation et d'Importation aux États-Unis, et des dons et prêts supplémentaires accordés en vertu d'autorisations spéciales, la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique et le Fonds Monétaire International ayant commencé à fonctionner en 1946. Dans le second rapport sur le Programme de reconstruction européenne qu'elle a publié en février 1950, l'O.E.C.E. évalue le déficit de l'Europe occidentale vis-à-vis de l'étranger à \$14 milliards pour les deux années 1946 et 1947 réunies. Sur ce total, quelque \$3,5 milliards auraient été couverts par des dons (fournitures d'assistance, prêt-bail, U.N.R.R.A., etc.) et \$7,5 milliards environ au moyen de prêts du gouvernement des États-Unis, de la Banque d'Exportation et d'Importation, de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique, etc.; enfin, quelque \$3 milliards auraient été financés en utilisant les réserves d'or et de devises et en réalisant des avoirs à l'étranger.

Grâce à ces ressources supplémentaires provenant de l'étranger, des progrès sensibles ont pu être réalisés (voir page 34, le graphique relatif aux indices de la production industrielle), bien que le degré en ait varié d'un pays à un autre. Peut-être a-t-on fait preuve d'un excès de confiance. En tout cas, le réveil allait être pénible car, en 1947, tout parut brusquement remis en question.

2. La seconde phase critique fut provoquée au début de 1947 par un hiver d'une rigueur exceptionnelle qui affecta à la fois la production industrielle et agricole; un été extraordinairement chaud et sec vint ensuite, de sorte que la récolte fut inférieure de quelque 30% à la normale. Le caractère extrêmement vulnérable de la situation de l'Europe fut aggravé par le manque quasi général de

Réserves or et dollars des pays européens.¹⁾

Pays ou groupe de pays	Fin de				
	1945	1946	1947	1948	1949
	en millions de dollars				
Royaume-Uni	2.476	2.696	2.079	1.856	1.688
Suisse	1.380	1.467	1.379	1.442	1.565
Belgique	743	758	597	652	727
Total	4.599	4.921	4.055	3.950	3.980
Autres pays					
d'Europe occidentale²⁾	2.980	2.700	1.950	2.070	2.340
d'Europe orientale³⁾	350	490	450	400	400⁴⁾
Total pour l'Europe⁵⁾	7.930	8.110	6.450	6.420	6.720

¹⁾ Chaque fois que possible, réserves or et dollars seulement.
²⁾ Pour treize pays. ³⁾ Évaluations pour quatre pays.
⁴⁾ Provisoire. ⁵⁾ Chiffres arrondis.

réserves même modestes, tant de marchandises que de ressources monétaires, et aussi par l'insuffisance de l'épargne intérieure. Le tableau précédent fait apparaître la diminution des réserves or et devises de la plupart des banques centrales et des gouvernements en Europe au cours de la période 1945—49.

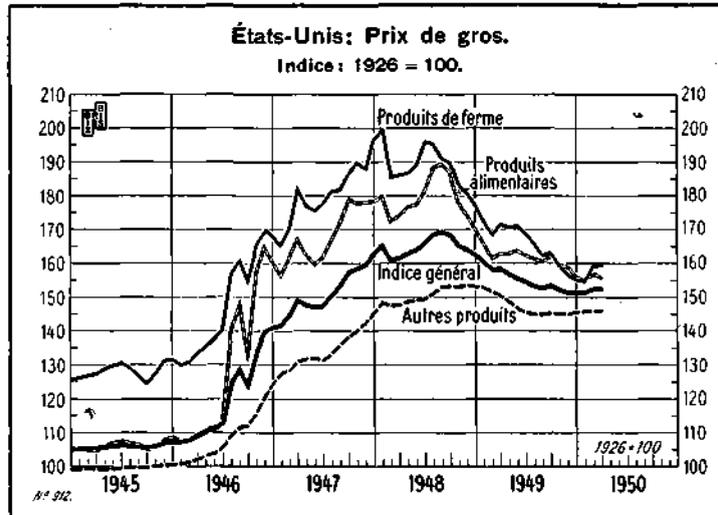
La Suisse et la Belgique sont parvenues à réapprovisionner leurs marchés commerciaux sans réduire réellement leurs avoirs or et dollars. Le Royaume-Uni a subi de lourdes pertes en 1947, mais il pouvait encore faire des prélèvements sur le prêt américain: \$400 millions restaient disponibles lorsque la convertibilité de la livre fut suspendue en août 1947. Pour la plupart des autres pays de l'Europe occidentale, les pertes subies entraînèrent une diminution de réserves qui étaient déjà nettement insuffisantes.

C'est au cours de cette année critique que l'aide Marshall fut instituée. On a déjà dit et redit quelle a été son importance pour l'Europe occidentale. Voici, par exemple, le témoignage du Gouverneur de la Banque Néerlandaise, dont le pays a retiré un bénéfice particulier de l'aide Marshall qu'il a reçue*: «Il est indéniable que, si les Pays-Bas n'avaient pas disposé de l'aide Marshall en 1948, ils n'auraient pu se procurer les ressources nécessaires pour combler le déficit de leur balance des paiements. Le gouvernement eût été contraint d'interrompre l'œuvre de reconstruction alors en cours. Comme nombre d'autres pays eussent été dans le même cas, une grande catastrophe se serait certainement abattue sur l'Europe.»

3. Au printemps de 1949, un certain nombre de pays européens et d'autres nations ont traversé une troisième phase critique, d'ailleurs moins dangereuse que les deux précédentes. Ainsi que cela sera indiqué de façon plus détaillée dans le chapitre IV, les prix d'un certain nombre de matières premières et de produits alimentaires fléchirent alors fortement, une baisse des cours aux États-Unis ayant entraîné un mouvement parallèle sur les marchés mondiaux. La baisse fut surtout sensible sur les prix qui, dans la période d'après guerre, avaient atteint des niveaux hors de proportion avec la hausse moyenne des prix. A cet égard — et spécialement d'un point de vue européen, car les pays européens achètent de grandes quantités des produits en question — l'ajustement intervenu pouvait manifestement être considéré comme un heureux événement, mais il exerça fatalement dans l'immédiat un effet perturbateur dans bon nombre de pays.

* Extrait d'une allocution prononcée le 15 février 1950 à une réunion de la «Zürcher Volkswirtschaftliche Gesellschaft».

Lorsque la baisse survint, il était tout naturel que les commerçants en gros et en détail, et peu à peu les fabricants à leur tour, réduisent leurs stocks au lieu de les augmenter. C'est ainsi qu'aux États-Unis, alors que



les stocks s'étaient accrus à une cadence annuelle de plus de \$8 milliards au cours du second semestre de 1948, ils se mirent brusquement à fléchir à tel point que, vers le milieu de 1949, la réduction se poursuivait à un rythme d'environ \$3 milliards par an. Étant donné que quelque 60% des importations des États-Unis sont constitués par des matières premières et des produits alimentaires, un ralentissement de la demande de marchandises de cette nature devait nécessairement exercer un effet immédiat sur la balance commerciale des fournisseurs étrangers, dont la plupart n'étaient pas tout à fait rétablis des suites de la guerre et se trouvaient encore dans un état précaire, avec de maigres réserves monétaires n'offrant pas de véritable marge de sécurité en cas de difficultés. Lorsque les pays producteurs de matières premières faisaient partie de la zone sterling (qui, contrairement à la situation d'avant guerre, avait elle-même un déficit en dollars distinct de celui du Royaume-Uni), la diminution de leurs exportations vers les États-Unis affectait sensiblement la livre, ce qui aggravait les difficultés provoquées par la diminution du volume des exportations directes contre dollars émanant du Royaume-Uni et d'autres pays européens. Les réserves britanniques d'or et de dollars se réduisirent de quelque \$570 millions entre le début d'avril et la mi-septembre 1949 et, du fait de ces pertes et afin d'éviter que les prix des matières ne soient plus élevés dans le Royaume-Uni que sur le marché mondial (cf. chapitre VI), la livre fut dévaluée de 30,5% le 18 septembre; cette mesure entraîna, en l'espace de quelques jours, la dévaluation — à des degrés d'ailleurs divers — de la plupart des monnaies autres que celles de la zone dollar et de l'Europe orientale. Si l'on pouvait mesurer les résultats de ces ajustements monétaires d'après le redressement des réserves monétaires, il suffirait de signaler le renversement quasi immédiat de la tendance à cet égard. L'exemple le plus frappant est

l'augmentation de \$560 millions que les réserves britanniques ont enregistrée entre la fin de septembre 1949 et la fin de mars 1950 (en ce qui concerne le redressement de la situation de réserve d'un certain nombre d'autres pays, voir chapitre VII).

Mais il est difficile de dire dans quelle mesure la reconstitution des réserves monétaires a été due à la dévaluation. En effet, la régression a été de courte durée aux États-Unis: dès la fin de l'été de 1949, il s'est produit un renversement qui a été notamment caractérisé par une reconstitution des stocks et celle-ci s'est traduite, pendant l'automne, par un développement des importations. Il suit de là qu'en dépit de son caractère spectaculaire, la crise de 1949 ne saurait être considérée tout au plus que comme une interruption passagère des progrès considérables qui avaient été réalisés depuis 1947 avec l'aide du plan Marshall.

Comme le grave danger que présentait dans l'immédiat la situation survenue au cours de 1947 résidait dans l'arrêt complet du commerce extérieur, la première tâche incombant à ceux qui devaient déterminer la façon d'utiliser l'aide Marshall consistait manifestement à fournir le mécanisme et les moyens de paiement qui permettraient aux pays européens de continuer à échanger des marchandises et des services, tant entre eux qu'avec le reste du monde. Pour faciliter les règlements à l'égard des États-Unis, une «aide directe» (en dollars) fut accordée (avec une certaine faculté d'utiliser une partie des règlements au profit d'autres pays). D'autre part, le commerce intra-européen était rendu plus facile au moyen d'un système de «droits de tirage» qui comportait pour quelques pays une augmentation, et pour d'autres une diminution de l'aide «nette» totale, comme le montre le tableau de la page suivante.

L'objectif du plan Marshall visant à prévenir tout arrêt du mouvement international des marchandises et des services a été pleinement atteint. De 1947 au début de 1950, le volume des échanges entre les pays de l'Europe occidentale a augmenté de près de moitié, cependant que leurs exportations réunies à destination du reste du monde s'accroissaient d'un tiers environ. Dans le même temps, un meilleur équilibre était réalisé entre les importations et les exportations. Les statistiques courantes établies relativement au système de paiements et de compensations intra-européens pour les mois postérieurs aux dévaluations de septembre 1949 montrent que les déficits et les excédents les plus excessifs se sont atténués et elles paraissent même indiquer le retour à une répartition plus normale des échanges (voir le chapitre IX). En outre, le déficit total de la balance commerciale des pays de l'Europe occidentale vis-à-vis du reste du monde a fléchi de \$7½ milliards en 1947 à un montant annuel inférieur à \$3½ milliards au début de 1950 et l'amélioration survenue dans la balance des paiements a été encore plus marquée.

Les marchandises et les services réglés par l'aide Marshall ont constitué, pour les pays de l'Europe occidentale qui les ont reçus, un supplément aux ressources fournies par leur propre production. Il leur a été ainsi moins difficile de rétablir chez eux un meilleur équilibre entre la demande monétaire effective et le volume de l'offre courante de marchandises: exception faite de quelques pays seulement l'inflation d'après guerre a pris fin en Europe occidentale, en 1948—49. Grâce au supplément de ressources obtenu, notamment à la faveur de l'aide Marshall, le public et l'État ont été en mesure de maintenir leurs dépenses (de consommation et d'investissement) à un niveau plus élevé que ce n'eût été le cas autrement. Simultanément, les efforts faits pour mieux équilibrer les finances publiques ont, dans la plupart des pays, empêché le niveau de la consommation de s'élever aussi rapidement que le rendement de la production intérieure, de telle sorte qu'une plus forte proportion du revenu national est devenue

Aide de l'E.R.P., dans la période d'avril 1948 à juin 1950.

Pays ¹⁾	Avril 1948 à juin 1948	Juillet 1948 à juin 1949			Juillet 1949 à juin 1950		
		Aide directe et conditionnelle	Aide indirecte nette accordée ²⁾ (-) reçue (+)	Aide totale nette	Aide directe et conditionnelle	Aide indirecte nette accordée ²⁾ (-) reçue (+)	Aide totale nette
en millions de dollars							
Allemagne (zones occidentales) ³⁾ . . .	129	510	-- 9	501	333	- 164	169
Autriche	62	215	+ 64	279	166	+ 83	249
Belgique-Luxembourg* . . .	20	248	- 208	40	312	- 312 ⁴⁾	nil
Danemark	20	109	+ 7	116	87	+ 15	102
France*	335	981	+ 323	1.304	673	+ 200 ⁴⁾	873
Grèce	50	145	+ 67	212	156	+ 108	264
Irlande	10	78	nil	78	45	nil	45
Islande	2	5	nil	5	7	nil	7
Italie	158	555	- 20	535	389	- 25	364
Norvège	20	83	+ 32	115	90	+ 72	162
Pays-Bas*	115	470	+ 71	541	296	+ 97 ⁴⁾	393
Portugal	nil	nil	nil	nil	32	+ 26	58
Royaume-Uni*	400	1.239	- 290	949	920	- 97 ⁴⁾	823
Suède	nil	47	- 25	22	48	- 48	nil
Trieste	4	18	nil	18	13	nil	13
Turquie	10	40	- 12	28	59	+ 45	104
Réserve en marchandises . .	nil	13	nil	13	150 ⁵⁾	nil	150
Programme global	1.335	4.756	+ 565	4.756	3.776	+ 646	3.776

* Y compris les territoires d'outre-mer.

¹⁾ La Suisse n'a pas reçu d'aide de l'E.R.P.

²⁾ Montants établis au début des systèmes de paiements respectifs, que ces montants aient été ou non entièrement utilisés. Pour plus de clarté dans la présentation les montants indiqués pour 1949—50 tiennent compte des droits de tirage bilatéraux, plus un tiers dans chaque rapport bilatéral, quoique les droits de tirage multilatéraux puissent évidemment être utilisés aussi dans d'autres rapports.

³⁾ L'aide directe à l'Allemagne reste entièrement une créance sur ce pays, en attendant un règlement éventuel; elle n'est donc pas nécessairement assimilée à un don.

⁴⁾ Y compris les droits de tirage multilatéraux résultant des accords sur les prêts belges (mais non, bien entendu, les prêts belges).

⁵⁾ Fonds de réserve en dollars.

disponible sous forme d'épargnes, auxquelles sont venues s'ajouter les ressources obtenues de l'étranger. Puisqu'il a déjà été fait allusion à la déclaration du Gouverneur de la Banque Néerlandaise au sujet de l'importance de l'aide Marshall, il est intéressant de constater, d'après le tableau suivant, comment, aux Pays-Bas, une augmentation du revenu national (ayant résulté de la production courante) supérieure à celle de la consommation globale des particuliers et des dépenses de l'État a provoqué un redressement de l'épargne et permis, en conséquence, de s'en remettre moins à l'aide de l'étranger.

En 1946, la production intérieure ne s'était pas encore relevée, de sorte que l'épargne était négative; en 1947, elle était encore inexistante, si bien que tous les investissements ont dû être effectués ces années-là au moyen de ressources obtenues à l'étranger. L'année suivante, toutefois, l'épargne a connu un

Pays-Bas:
Rapport entre l'épargne, les investissements
et les ressources obtenues à l'étranger
(aux prix du marché).

Postes	1946	1947	1948	1949
	en millions de florins			
Revenu national	9.900	12.100	14.000	16.000
Consommation	10.200	12.100	13.600	13.800
Épargne totale	- 300	—	+ 400	+ 2.200
Total des investissements nets	900	1.600	1.800	2.500
Différence entre l'épargne et les investissements qui a été couverte par des ressources provenant de l'étranger et qui apparaît sous forme de déficit (-) de la balance courante des paiements	- 1.200	- 1.600	- 1.400	- 300

redressement remarquable qui s'est poursuivi en 1949, et dans une mesure telle qu'elle a suffi pour financer plus des quatre cinquièmes des investissements nets du pays (et même une proportion encore plus forte de ses investissements bruts si l'on y ajoute les montants mis de côté pour faire face aux charges de dépréciation).

On ne dispose pas pour tous les pays de chiffres aussi complets que pour les Pays-Bas, mais il semble que la plupart des États de l'Europe occidentale aient connu un redressement analogue de l'épargne. Cela signifie qu'on a pu s'abstenir de détourner l'aide Marshall au profit de la consommation et que cette aide a ainsi contribué de façon appréciable à développer les investissements, autrement dit à doter pour longtemps ces pays d'une plus grande quantité de biens d'équipement sous forme de machines plus perfectionnées, de nouveaux immeubles, etc.

Il convient de faire remarquer que lorsque des pays ont reçu non une aide nette, mais seulement des montants en dollars correspondant aux «droits de tirage» accordés, ce qui a été le cas en 1949—50 de la Belgique et de la Suède, l'avantage obtenu par les bénéficiaires de ces dollars n'était pas sans analogie avec

celui que présentait naguère un mécanisme normal de paiements comportant des monnaies convertibles. En revanche, ni la Belgique, ni la Suède n'ont obtenu finalement de l'étranger une aide nette importante qui leur eût permis de développer leurs investissements intérieurs au delà des limites fixées par leurs propres épargnes. Le cas du Royaume-Uni présente des traits quelque peu analogues, sinon en théorie, du moins en fait. Comme on peut le voir d'après le tableau suivant, il a suffi du quart à peine du montant que le Royaume-Uni a reçu en 1949 au titre de l'E.R.P. pour couvrir le déficit de sa balance courante des paiements. Du point de vue économique, le reliquat a été transféré avant tout aux pays de la zone sterling sous forme de remboursements d'engagements en livres et d'exportations de capitaux qui ont entraîné une augmentation des avoirs britanniques à l'étranger.

Si, en 1949, Londres avait été payé en or ou en dollars au titre de l'excédent de la balance courante du Royaume-Uni à l'égard des pays de la zone sterling,

Royaume-Uni: Balance des paiements.

Postes	1949
	chiffres provisoires en millions de £ sterling
Balance courante	
soldes à l'égard de:	
zone sterling	+ 215
zone dollar	- 275
autres pays	- 10
Solde de la balance courante . . .	- 70
Les postes en capital doivent couvrir, en plus du déficit de la balance courante	70
les charges résultant de:	
la réduction des engagements en livres	15
l'augmentation des avoirs britanniques à l'étranger	296
Solde des postes en capital . . .	361
Le solde des postes en capital, étant équivalent au déficit net en or et en dollars, a été couvert par:	
recettes et E. R. P.	330
utilisation d'avoirs or et dollars, etc. 1)	51
Total	361 2)

1) Y compris £6 millions tirés sur le Fonds Monétaire International par l'Inde, et £7 millions par l'Australie.

2) Le déficit net en or et en dollars s'élevait à £361 millions en 1949 à servi, à concurrence de £275 millions, à combler le déficit de la balance courante du Royaume-Uni à l'égard de la zone dollar, et à concurrence de £5 millions à d'autres transactions. £31 millions ont été versés pour le compte du reste de la zone sterling et £70 millions pour celui de l'ensemble de cette zone. (Il est impossible, pour des raisons techniques, de faire une distinction précise entre la part du Royaume-Uni et celle du reste de la zone sterling.)

ces recettes auraient représenté près des quatre cinquièmes du déficit courant vis-à-vis de la zone dollar. Mais les pays de la zone sterling ont pu couvrir le déficit de leur commerce visible et invisible avec le Royaume-Uni en tirant sur leurs soldes en livres, ou en utilisant le produit des capitaux qui leur ont été transférés. C'est pourquoi il a fallu des dollars pour combler le déficit britannique total à l'égard de la zone dollar et, en outre, pour couvrir les paiements nets en or et en dollars effectués sur le pool de Londres pour le compte des pays de la zone sterling. Dans un discours prononcé le 17 février 1950, Sir Stafford Cripps, Chancelier de l'Échiquier, a exposé que l'aide que le Royaume-Uni avait reçue était presque compensée par celle qu'il avait fournie à d'autres pays.

Il en est résulté que les territoires d'outre-mer du Commonwealth britannique et d'autres bénéficiaires ont été à même d'accroître leurs dépenses, en particulier à des fins d'investissement, dans une mesure plus forte que cela n'eût été possible autrement.

Les exemples ci-dessus montrent que la façon dont l'aide Marshall est finalement utilisée varie d'un pays à un autre. Pour retrouver les voies par lesquelles l'aide est parvenue sous forme de ressources réelles, il faut procéder à une étude d'ensemble des changements survenus dans l'économie des pays bénéficiaires. Il est intéressant de constater ainsi que l'aide Marshall a été presque entièrement consacrée à développer les investissements ou à renforcer les réserves, soit des pays bénéficiaires eux-mêmes, soit de leurs territoires d'outre-mer. Ce n'est évidemment pas parce qu'une grande partie des marchandises importées au moyen de fonds Marshall était constituée par des biens de consommation que lesdites ressources n'ont pas été effectivement consacrées à des investissements. Il y a lieu de tenir compte de l'affectation finale des fonds fournis par la vente des marchandises (quelle qu'en fût la nature). D'un point de vue économique, il est fort possible que des biens de consommation importés aient simplement servi à assurer la subsistance d'ouvriers adonnés à la production de biens d'équipement. Cela cadre avec l'expérience passée: lorsque, par exemple, la Suède a, dans la seconde moitié du XIX^e siècle, emprunté avant tout sur le marché français des capitaux pour construire des chemins de fer, elle n'avait pas besoin d'acheter à l'étranger des rails ou des locomotives (puisqu'elle pouvait les fabriquer dans ses propres ateliers); mais elle importait du blé du Canada, du lard des États-Unis, du café du Brésil et des textiles d'Angleterre pour nourrir et vêtir les ouvriers qui construisaient les chemins de fer ou qui fabriquaient les rails et les locomotives. Les fournitures de biens de consommation au titre de l'aide Marshall ont, d'une façon assez semblable, contribué à soutenir la production de biens d'équipement dans le pays bénéficiaire ou dans les territoires d'outre-mer auxquels l'aide a pu être transmise. Certaines remarques d'un article* sur les dettes extérieures et les avoirs de la Finlande, contenant le passage suivant, sont intéressantes également à cet égard:

«Il y a, dans la vie économique de la Finlande, des périodes où ce pays a besoin de prêts de l'étranger et qu'il obtient, et d'autres où cet endettement est réduit rapidement. Les premières sont caractérisées par une forte expansion du commerce et des affaires, alors que des crédits extérieurs sont nécessaires avant tout pour élargir les moyens de production. Mais la Finlande a en outre besoin de crédits extérieurs pour construire des maisons, voire pour assurer la subsistance quotidienne de sa population, une très forte

* Cet article a été rédigé par le professeur A. E. Tudeer, qui dirige l'Institut de recherches économiques de la Banque de Finlande. Il a paru dans le numéro de février 1950 d'«Unitas», revue trimestrielle des A. B. Nordiska Föreningsbanken.

proportion de celle-ci étant adonnée au développement de moyens de production qui ne rapportent encore rien. Lorsque l'objectif visé est atteint et que la production augmente — de sorte que les exportations se développent et que certaines importations deviennent superflues — un tournant est atteint: les prêts de l'étranger peuvent être remboursés sans troubler l'activité économique.»

La structure économique du pays emprunteur est évidemment le facteur qui devrait déterminer la nature des biens qu'il est nécessaire de se procurer à l'étranger. Quand, au XIX^e siècle, les États-Unis étaient un pays importateur de capitaux, ils produisaient assez de denrées alimentaires — blé et viande à la fois — pour nourrir ceux qui, par exemple, construisaient des chemins de fer et des usines, etc. Mais (du moins dans les premières années de développement du pays) ils devaient se procurer à l'étranger des biens d'équipement (tels que certains types de machines). Et il en a généralement été de même des exportations de capitaux vers l'Amérique latine. Il n'est donc pas surprenant que, dans la conception américaine, les exportations de capitaux ne soient pas liées d'ordinaire à la fourniture d'un «fonds de subsistance», mais à des livraisons directes de biens d'équipement. Il importe cependant d'adopter une conception plus large, notamment en ce qui concerne les prêts aux pays européens, car elle répondra mieux aux réalités économiques de ces derniers et facilitera en outre les échanges multilatéraux.

Par suite de ce nouvel essor de l'équipement, le volume de la production industrielle dans les pays de l'Europe occidentale a fait un grand bond en avant. Il a en effet augmenté plus rapidement de 1946 à 1950 que dans n'importe quelle autre période de quatre années enregistrée dans les statistiques économiques de ces pays.

Comme cela est déjà indiqué page 23, il semble que la production industrielle en Europe occidentale, au printemps de 1950, dépassait d'au moins 15% le niveau de 1935—38. Il s'agit évidemment là d'une moyenne, car il a été tenu compte de ce que la production de certains pays, et notamment de l'Allemagne occidentale, n'a encore atteint que le niveau d'avant guerre. Mais dans bon nombre de pays, y compris le Royaume-Uni, la France, les Pays-Bas, le Danemark, la Norvège, la Suède, la Finlande et l'Irlande, les indices de production industrielle accusent des augmentations de 25% ou plus par rapport au volume d'avant guerre. S'il en est ainsi — et l'on ne saurait généralement mettre en doute le témoignage des statistiques — il est permis de se demander pourquoi la plupart des pays de l'Europe occidentale continuent à éprouver certaines difficultés, en particulier à l'égard de leurs balances des paiements, et pourquoi, par exemple, ils n'arrivent pas à disposer de quantités plus élevées de marchandises pour l'exportation afin de combler le déficit de leurs balances des comptes et d'avoir ainsi moins besoin d'aide extérieure. La réponse à ces questions est complexe; il faut

tenir compte de facteurs divers, dont quelques-uns relèvent plutôt de la statistique, mais qui présentent tous une importance réelle pour les économies considérées.

On peut résumer de la façon suivante ces facteurs, avant de les examiner plus en détail :

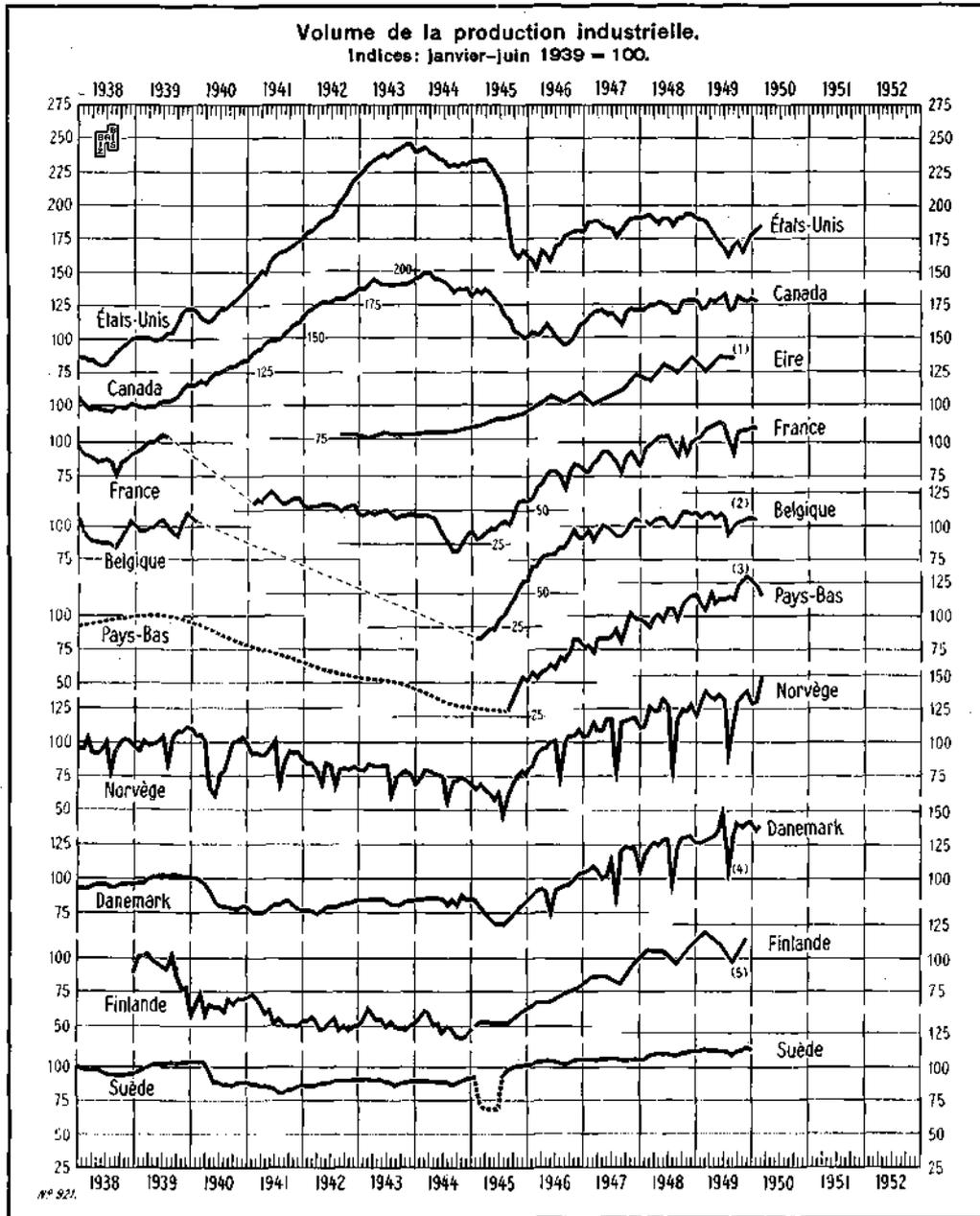
1. d'une façon générale, la production industrielle s'est développée plus fortement que les autres branches d'activité (agriculture, services, etc.) et il est de fait que l'augmentation du revenu national total n'a pas été de pair avec l'accroissement de la population;
2. du fait des dommages subis pendant les hostilités et étant donné que l'entretien a été négligé pendant les années de guerre et d'après guerre, une plus forte proportion des ressources disponibles doit encore être consacrée aux réparations et à la reconstruction;
3. les crédits destinés à la défense nationale absorbent une quantité de ressources plus élevée qu'après la première guerre mondiale par exemple;
4. le système des échanges a été désorganisé tant en ce qui concerne les relations entre l'est et l'ouest de l'Europe que le commerce triangulaire par les régions du sud-est de l'Asie;
5. le système monétaire a été affecté par des éléments perturbateurs et la guerre a laissé d'autres empreintes de désorganisation.

Ces divers facteurs réunis ont eu de profondes répercussions, comme on peut le constater en les examinant individuellement.

I. En premier lieu, il importe de comprendre ce qu'il faut entendre par la production, telle qu'elle ressort des divers indices de la production industrielle, car ceux-ci ne donnent manifestement pas une idée précise de la production nationale totale.

Aux États-Unis l'indice de la production industrielle porte sur un peu plus du tiers de l'ensemble de l'activité économique. Il semble que, pour le Royaume-Uni, la proportion correspondante soit de la moitié environ. Bien entendu il ne comprend pas l'agriculture mais, en outre, dans la plupart des pays, l'industrie du bâtiment en est exclue et les «services» n'entrent évidemment pas dans sa composition. Or, il est de fait que, le sol et le cheptel ayant été exploités jusqu'à épuisement pendant la guerre, la production agricole est généralement restée en arrière de la production industrielle et qu'il est difficile de combler ces insuffisances. Grâce à la clémence du temps, les récoltes de 1948 et 1949 ont été nettement satisfaisantes (surtout en 1948) et, le cheptel se reconstituant, la production agricole de l'Europe occidentale commence à se rapprocher du niveau d'avant guerre, sans toutefois l'avoir encore atteint. C'est-à-dire que, si l'agriculture était comprise dans un indice de production pour l'Europe occidentale, l'augmentation accusée serait inférieure à l'accroissement moyen de la production industrielle.

Il en va de même si l'on tient compte des «services» étant donné que, dans l'économie moderne, le rôle joué par ces derniers prend une importance croissante par rapport à la production proprement dite, le terme «services» englobant l'activité du commerce, des transports et des banques, de même que celle des professions libérales (médecins, avocats, etc.); services d'hôtels et de restaurants (pendant les vacances ou en d'autres circonstances), distractions de toute sorte, etc. et

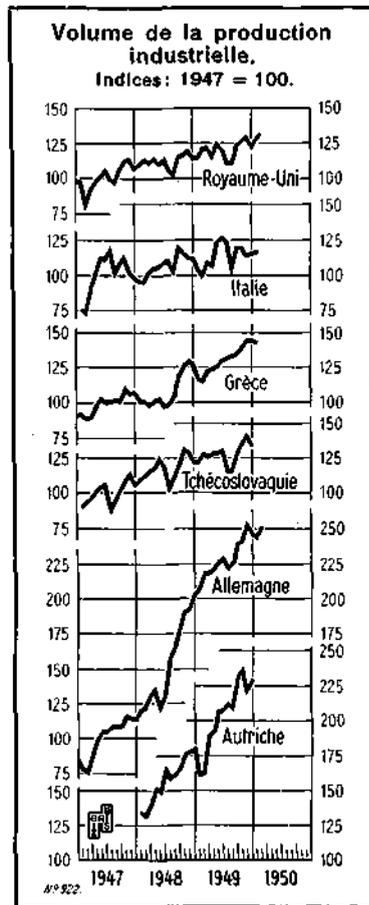


Royaume-Uni: Production nationale brute aux prix de 1948.

Postes	Nombres-indices				Part proportionnelle de chaque poste dans la production totale en 1948
	1938	1946	1947	1948	
Production de biens:					
industries et mines	100	104	112	126	50
agriculture	100	120	112	125	5
Production totale de biens	100	106	112	126	55
Services:					
fonctionnement des services publics ¹⁾	100	188	160	145	10
services généraux	100	102	106	106	30
autres postes ²⁾	100	65	77	82	5
Production totale de services	100	111	111	109	45
Production totale de biens et de services (production nationale brute)	100	108	111	118	100

- 1) La valeur en est simplement déterminée par les traitements et salaires versés aux fonctionnaires civils et par la solde des troupes. On constatera que, n'était l'augmentation de ce poste — dont une partie, à savoir les dépenses militaires, représente manifestement une charge — le total des « services » eût accusé une augmentation encore plus faible.
- 2) La rubrique « autres postes » du tableau se compose d'éléments aussi disparates que le revenu net provenant de l'étranger, les loyers encaissés et les impôts directs payés par les étrangers.

les services de plus en plus nombreux qu'assurent l'État et les collectivités locales. Dans les pays où le niveau de vie est élevé, la valeur globale des « services » est bien près d'égaliser celle de la production de marchandises, tant industrielles qu'agricoles. Il est donc évident que l'indice de



la production industrielle ne couvre qu'un secteur de l'activité économique, secteur qui a d'ailleurs spécialement retenu l'attention et bénéficié de l'aide des autorités au cours de la période d'après guerre, fait qui présente d'autant plus d'importance qu'une augmentation de la production effective semble avoir été souvent considérée, peut-être d'une façon un peu trop exclusive, comme étant le seul moyen ou presque de sauver l'économie nationale.

On trouve, dans un article intitulé: « A National Income Matrix », par Dudley Seers et P. F. A. Wallis,* certaines évaluations basées sur les prix de 1948, concernant les principaux secteurs de la production nationale du Royaume-Uni. D'après les données ainsi obtenues, les indices suivants ont été calculés qui permettent de constater le développement des « services » et l'importance relative de la place qu'ils occupent.

* Paru dans le numéro de juillet-août 1949 du Bulletin de l'Institut de Statistiques de l'Université d'Oxford.

Alors que la production des marchandises a, suivant cette évaluation, augmenté de 25 % par rapport à l'avant guerre, l'ensemble des autres postes — constitués principalement par des services — n'a progressé que de 9 %. Il est probable toutefois que, dans les pays où les investissements sont moins dirigés que dans le Royaume-Uni, les services ont pu se développer dans une plus large mesure, en ce sens par exemple qu'un plus grand nombre de restaurants, de cinémas et de magasins y ont été ouverts ou construits; mais, même s'il en est ainsi, il est fort peu probable qu'en aucune partie de l'Europe le développement des services ait été tant soit peu comparable à celui de la production industrielle. Au surplus, cette conclusion se trouve confirmée par les évaluations auxquelles il a été procédé des changements survenus dans le revenu national exprimé en valeur réelle; ils accusent en effet, en 1949, un accroissement effectif de la production des biens et des services atteignant de 5 à 7 % pour l'ensemble des pays de l'Europe occidentale. Comme la population de ces pays a augmenté de 10 %, il semble qu'en 1949 la production des biens et des services n'y ait pas encore été de pair avec cet accroissement, la quantité disponible de marchandises et de services par tête ayant encore été inférieure à celle de 1938.

S'il n'y avait pas eu de guerre et que le mouvement des affaires eût été normal, on aurait pu s'attendre que le volume de la production en Europe occidentale augmente de 2 % en moyenne par an (dont 1 % environ aurait correspondu à l'accroissement de la population et 1 % au rendement plus élevé dû à de nouveaux biens d'équipement, etc.). En conséquence, l'offre totale de marchandises et de services aurait été, en 1949, supérieure de quelque 20 % au niveau de 1938. L'écart entre ce chiffre et l'augmentation effective de 5 à 7 % donne un aperçu de la régression que l'Europe a subie dans ce domaine du fait de la guerre et de la mesure dans laquelle le terrain perdu n'avait pu être encore reconquis au début de 1950, en dépit de l'aide extérieure obtenue depuis 1945. Ce sont évidemment les deux guerres mondiales qui, plus que tout autre obstacle, ont acculé l'Europe à des difficultés économiques, comme le montre la prospérité relative dont jouit la Suisse, petit pays presque dépourvu de matières premières propres, mais qui a su se tenir à l'écart des guerres, tout en appliquant une politique monétaire et financière appropriée.

II. Cette remarque amène au second point à considérer, à savoir que les destructions et le manque d'entretien consécutifs à la guerre ont pour répercussions des besoins plus élevés de matériaux, de capitaux et de main-d'œuvre destinés à réparer tous les dommages et à entretenir et renouveler un matériel si longtemps négligé. Le tableau

suivant donne des évaluations relatives aux dommages matériels que divers pays ont subis pendant les hostilités; ces chiffres sont ceux qui ont été «notés» par la Conférence de Paris sur les réparations, de novembre et décembre 1945.

Cette Conférence de Paris n'a pas examiné la question des dommages subis par l'U. R. S. S. et la Pologne. A la réunion du Conseil des Ministres des Affaires étrangères du 17 mars 1947, le représentant des Soviets a fait une déclaration sur les dommages de guerre: «La perte totale de biens, c'est-à-dire de capitaux fixes et circulants de l'U. R. S. S., ou les dommages directs infligés à l'État et à la population du fait des destructions et des pillages auxquels les biens de l'État, des coopératives et des particuliers ont été soumis pendant la guerre dans les territoires occupés de l'U. R. S. S., s'élève à 679 milliards de roubles ou, au cours officiel de R. 5,30 = \$1, à 128 milliards de dollars E. U., d'après les prix officiels d'avant guerre.»* Ladite perte représenterait les deux tiers de la partie du patrimoine national de l'U. R. S. S. qui se trouvait avant la guerre dans les territoires occupés.

Créances de réparation de divers pays telles qu'elles ont été soumises à la Conférence de Paris en 1945.

Pays	Dommmages directs sur le territoire national	Revenu national en 1948 (évaluations)
	en millions de dollars E. U. du pouvoir d'achat de 1938	
Albanie	296	.
Australie	5	2.800
Belgique	2.273	2.650
Canada	62	6.000
Danemark	159	1.570
Égypte	41	.
États-Unis	468	108.000
France	21.093	10.000
Grèce	2.545	720
Inde	61	8.000
Luxembourg	179	100
Norvège	1.260	980
Nouvelle-Zélande	8	700
Pays-Bas	3.922	2.500
Royaume-Uni	6.383	19.000
Tchécoslovaquie	4.202	2.000
Union Sud-Africaine	4	1.470
Yougoslavie	9.145	1.800

Note: Bien que ces évaluations de dommages aient été «notées» officiellement, il n'est pas certain que tous les pays aient appliqué la même méthode de calcul.

Les pertes totales de guerre de la Pologne ont été évaluées officiellement à 258 milliards de zlotys d'avant les hostilités, soit à près de 50 milliards de dollars ayant le pouvoir d'achat de 1938. En Hongrie, toujours d'après des évaluations officielles, les dommages de guerre auraient atteint 22 milliards de pengö d'avant guerre, soit quelque 4 milliards de dollars de 1938. Ce montant représente le quadruple environ du revenu national de cette dernière année.

Le meilleur moyen de mettre en lumière les problèmes qui se posent consiste peut-être à examiner l'évolution dans divers pays. S'il est vrai que la situation générale de chaque pays n'est pas étroitement fonction de l'ampleur des dommages

* Extrait de: «L'Économie de guerre de l'U. R. S. S. 1941—1945», par Nicolai A. Voznesensky.

qu'il a subis, car d'autres facteurs sont généralement intervenus, il n'est pas moins évident que tant que ces dommages n'auront pas été réparés ils représenteront une charge réelle qui laissera des années durant son empreinte sur le budget national.

En Norvège, les dommages se sont élevés à 1.260 millions de dollars E. U. de 1938, comme on peut le constater d'après le tableau précédent, ce qui correspondrait au quart environ du patrimoine national. La moitié environ de la flotte de commerce a été coulée, ou perdue d'une autre façon, de sorte que son tonnage était tombé de 4,5 millions de tonnes à la fin de 1939 à 2,7 millions en mai 1945. Dans l'œuvre de reconstruction d'après guerre, la priorité a été donnée avant tout à la construction et à l'acquisition de bateaux et, à la fin de 1949, le

tonnage dépassait déjà, avec 4,9 millions, le niveau d'avant les hostilités. Des efforts soutenus, poussant parfois à des entreprises lourdes de risques, ont été accomplis dans d'autres domaines également, tels que l'exploitation de chutes d'eau et la remise en activité de mines; grâce à cela, les investissements bruts ont atteint,

Norvège:
Revenu national, épargnes, investissements et
emploi des ressources obtenues de l'étranger
 (aux prix du marché).

Postes	1946	1947	1948	1949
	en millions de couronnes norvégiennes			
Revenu national	7.691	9.095	9.894	10.413
Consommation	7.303	8.304	8.585	9.155
Épargnes	588	791	1.309	1.258
Investissements nets	1.225	2.064	2.126	2.568
Ressources obtenues de l'étranger correspondant au déficit de la balance courante des paiements	- 637	- 1.273	- 817	- 1.310

en 1949, 37 % de la production nationale brute et les investissements nets 24 % de la production nationale nette. Ce sont là des pourcentages d'investissement très élevés pour n'importe quel pays et il n'est pas surprenant de constater que la moitié seulement des investissements nets a été supportée par des épargnes intérieures. Le reliquat a été obtenu en partie à titre d'indemnisation, notamment du Royaume-Uni pour des bateaux coulés, en partie sous forme d'aide Marshall, et enfin en utilisant les réserves monétaires propres du pays.

La majeure partie des épargnes a été constituée par des sommes que l'État a fournies sur les recettes budgétaires.

Les recettes budgétaires de l'État et des collectivités locales (y compris les contributions à la sécurité sociale) ont atteint, en 1949, environ 37 % du revenu national. Le gouvernement norvégien donne les précisions suivantes dans le

projet de « budget national » qui a été soumis au Parlement en janvier 1950 (et auquel les renseignements ci-dessus ont été empruntés):

Norvège: Épargnes privées et publiques.

Nature de l'épargne	1946	1947	1948	1949
	en millions de couronnes norvégiennes			
Épargnes privées	311	14	468	548
Épargnes publiques	277	777	841	710
Total	588	791	1.309	1.258

«Le fait qu'une si forte proportion des quantités disponibles de biens et de services a été et est encore consacrée à des investissements a des répercussions sur le niveau de vie, d'autant plus que les dépenses militaires absorbent une partie très importante des ressources nationales. Il en est résulté que le niveau de vie n'a pu être relevé que dans une mesure limitée par rapport au point faible auquel il était tombé à la fin de la guerre... En ce qui concerne la politique économique d'après guerre, le gouvernement s'est engagé dans la voie d'investissements importants et, s'il a jugé nécessaire d'agir ainsi, c'est parce qu'une autre politique comportant des investissements selon un rythme plus lent aurait, au bout de quelques années, entraîné un affaiblissement du niveau de vie.»

Toutefois, le gouvernement norvégien faisait ressortir qu'un niveau si élevé d'investissements ne pouvait être soutenu qu'avec l'aide de ressources obtenues à l'étranger. Comme il ne pouvait compter, en 1950, sur une augmentation sensible du volume des biens et des services disponibles, il a prévu une réduction des investissements nets de Cour. n. 400 millions par rapport à l'année précédente. De même, dans l'allocution qu'il a prononcée le 13 février 1950 devant l'assemblée générale annuelle, le Gouverneur de la Banque de Norvège a largement insisté sur ce point que le niveau élevé d'investissements financés dans une large mesure par l'intermédiaire des banques renforçait les tendances inflationnistes à l'intérieur et provoquait un déficit de la balance des paiements; et il proposait notamment de répartir certains investissements sur une période plus étendue qu'il n'avait été prévu à l'origine.

Les Pays-Bas ont, comme la Norvège, accompli de grands efforts pour réparer les dommages causés par la guerre: c'est ainsi que la flotte de commerce hollandaise, dont le tonnage s'était réduit de moitié environ pendant les hostilités, a comblé ses lourdes pertes et qu'au début de 1950 elle était déjà plus importante qu'avant la guerre. Un rythme de reconstruction si rapide n'a pu être soutenu qu'au moyen de ressources obtenues à l'étranger, comme le montre le tableau de la page 29.

En Belgique, le montant total des dommages de guerre d'après le chiffre approuvé par la Conférence alliée des réparations (voir le tableau de la page 37) représentait \$2.273 millions. C'est loin d'être un montant négligeable, mais la

politique du gouvernement belge a consisté à limiter les programmes d'investissements, tant publics que privés, au total des ressources disponibles (ce qui a été réalisé en ajournant le remboursement des dommages de guerre et en adoptant une politique monétaire qui a écarté toute expansion de crédit inflationniste). Comme l'a fait ressortir le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique dans le discours qu'il a prononcé devant l'assemblée générale annuelle de cette institution le 27 février 1950, on veut qu'à l'avenir également la cadence des réparations et des autres investissements n'excède pas celle de la formation de l'épargne intérieure.

Les dommages réels que la France a subis de 1939 à 1945 ont été moins frappants, mais beaucoup plus étendus que ceux de la première guerre mondiale. Les 90 départements en ont tous été affectés, contre 13 seulement de 1914 à 1918. En outre, par suite de la réduction des stocks et de l'état d'usure des vêtements et autres biens, ce pays a été, au sens économique, amené plus près du point d'épuisement qu'en 1919. En vertu de la loi du 28 octobre 1946, l'indemnisation couvre intégralement le dommage de guerre d'après le coût de la reconstruction au moment où elle est effectivement entreprise. C'est là un mode d'indemnisation beaucoup plus généreux que celui de la plupart des autres pays, où la réparation et la reconstruction ont été limitées en fait au secteur productif, sans même représenter un remboursement intégral aux prix en vigueur. Le budget de 1949 prévoyait Fr.fr. 81 milliards de crédits pour la reconstruction des chemins de fer et de la marine marchande (œuvre en grande partie achevée maintenant) et Fr.fr. 270 milliards à d'autres fins du même ordre; à cette cadence, il faudra une vingtaine d'années pour rembourser la totalité des dommages de guerre. Toutefois, le rythme de la reconstruction est plus rapide que celui de l'indemnisation, grâce à des efforts individuels et collectifs, en partie sur une base coopérative.

En Italie, les destructions de biens matériels opérées pendant les hostilités sont évaluées à 12 milliards de dollars d'avant guerre, c'est-à-dire au cinquième environ de la richesse totale existante et à un montant supérieur au revenu national d'une année. Il a été heureux, toutefois, que les grands centres industriels du nord du pays n'aient subi que relativement peu de dommages et aient été en mesure de reprendre la production du temps de paix dès qu'ils ont disposé de nouveau de matières premières, de force motrice, de combustible et de produits semi-manufacturés. Les dépenses de l'État ont porté avant tout sur la reconstruction des chemins de fer et des autres services publics; les autres catégories de réparations ont surtout dépendu de l'initiative privée. A la faveur du régime de liberté laissé à l'économie intérieure, de grands progrès ont été réalisés. Il est même probable que les montants consacrés aux réparations et aux renouvellements ont été plus

élevés que les statistiques officielles ne l'indiquent, la population ayant hâté la reconstruction d'une façon qui a pu abaisser temporairement le niveau de vie, mais qui a grandement contribué au redressement du pays.

L'Allemagne n'a souffert que pendant deux mois des effets des combats qui se sont déroulés sur son sol dans la dernière phase de la guerre (depuis la traversée du Rhin jusqu'à la capitulation au jour VE), mais les bombardements aériens avaient déjà causé d'énormes dégâts et désorganisé son économie. Il semble toutefois qu'en ce qui concerne la capacité industrielle de l'Allemagne occidentale les destructions n'aient pas dépassé 20%, tandis qu'elles étaient plus lourdes par ailleurs: plus de 3,8 millions de logements (sur 19 millions), représentant de 20 à 25% du total d'avant guerre, avaient été soit totalement rasés, soit fortement endommagés. La guerre a donc laissé derrière elle de graves problèmes: il s'agit notamment de loger une population qui a augmenté de quelque 20% en Allemagne occidentale. Lorsque l'œuvre de reconstruction put être entreprise dans l'été de 1948, au lendemain de la réforme monétaire, il importait de s'attacher avant tout à rétablir la capacité de production, car c'était le moyen le plus rapide de permettre à la population de gagner de nouveau sa vie. En conséquence, on s'efforça d'abord de restaurer l'équipement industriel et commercial et de construire des maisons d'habitation destinées aux travailleurs de toutes catégories qui avaient un rôle particulièrement important à jouer dans le développement de la production ou dans d'autres tâches contribuant nettement au redressement économique. Il fallut attendre le printemps de 1950 pour que fût prise la décision d'inaugurer le premier stade d'un programme d'ensemble de construction de logements portant sur 250.000 logements, étant entendu que les investissements de cette nature doivent, afin de prévenir l'inflation, être financés avec précaution au moyen de ressources durables provenant des recettes budgétaires ou d'épargnes privées véritables (complétées éventuellement par l'aide de l'étranger).

Mais, en Allemagne comme ailleurs, il est bien évident que les dommages causés aux biens matériels ne représentent nullement la totalité des pertes économiques qu'il faudra combler pour atteindre un niveau de vie satisfaisant. L'Allemagne occidentale est obligée de se procurer à l'étranger pas moins de 40% des produits alimentaires dont elle a besoin. Il convient donc de considérer comme un fait extrêmement important l'état actuel de désorganisation du commerce extérieur de ce pays, étant donnée en particulier l'augmentation de sa population; il ne pourra retrouver un nouvel équilibre que si les investissements et les exportations d'articles industriels continuent à se développer.

C'est surtout en ce qui concerne le Royaume-Uni qu'il est vrai de dire que, dans la seconde guerre mondiale comme dans la première, les dommages

purement matériels n'ont pas constitué la perte la plus lourde qui ait été subie. Au cours de ces deux guerres, la marine marchande a été naturellement très éprouvée (le tonnage coulé s'est élevé respectivement à 40 % et à 60 % de la flotte existante). Mais un petit nombre d'années a suffi pour reconstituer cette flotte à son tonnage d'avant les hostilités, ce qui prouve que dans ce domaine particulier de grands efforts ont été accomplis pour combler les pertes purement matérielles. En ce qui concerne les immeubles, il a fallu reconstruire sur une plus grande échelle après 1945, 30% environ des maisons existant à la déclaration de guerre, en 1939, ayant été détruites ou endommagées. D'autre part, la perte consécutive au manque d'entretien des biens d'équipements se serait élevée à elle seule à £1.500 millions. En outre, au point de vue financier, le Royaume-Uni a sacrifié quelque £850 millions d'investissements à l'étranger pendant la première guerre mondiale, et plus de £1.100 millions au cours de la seconde. Dans le même temps, il a contracté envers l'étranger des dettes qui, de 1939 à 1945, ont accru de quelque £3.000 millions les engagements en livres sterling existants. Quant aux revenus britanniques dans leur ensemble, comme ils dépendent dans une large mesure de la suprématie commerciale et monétaire du Royaume-Uni, ils ont été fatalement affectés par l'affaiblissement de la richesse en capital de ce dernier et par les troubles monétaires et autres qui ont résulté des deux conflits mondiaux. Il a été largement possible, entre les deux guerres, de reconstituer des revenus d'investissements à l'étranger à concurrence d'un même montant nominal en livres sterling que précédemment; cela représentait néanmoins encore une perte réelle, car les prix des marchandises étaient de 40 à 60% plus élevés qu'en 1914. Depuis la fin de la dernière guerre, on a de nouveau cherché à procéder à de nouveaux investissements à l'étranger sous forme à la fois d'exportations de capitaux de Grande-Bretagne et de remboursements qui ont permis de réduire à quelque £3.350 millions, à la fin de 1949, les engagements en livres sterling par rapport au niveau élevé d'environ £3.660 millions atteint à la fin de 1945. Cependant, à l'égard des avoirs nets en capital, la position créancière du Royaume-Uni reste fort affaiblie.

Le Royaume-Uni n'est pas le seul pays qui ait perdu des investissements à l'étranger tant au cours de la première que de la seconde guerre mondiale: il en a été de même d'autres nations européennes. Le revenu net que l'Europe tirait de ses investissements à l'étranger était évalué en 1938 à l'équivalent de \$1.200 millions — ce qui correspondrait à près de \$2.500 millions aux prix de 1949 — alors qu'il ne semble pas avoir dépassé \$500 millions en 1949. Au cours des premières années d'après guerre, de lourdes pertes ont été subies également sur d'autres éléments invisibles de revenu (fret et trafic touristique notamment), mais le tonnage de 1938 de la marine marchande était à peu près reconstitué à la fin de 1949 et les touristes venaient de pays d'outre-mer en aussi grand nombre que jamais.

Europe: Balance des paiements courants.¹⁾

Postes	1947			1948			1949 ²⁾		
	États-Unis	Autres pays	Total	États-Unis	Autres pays	Total	États-Unis	Autres pays	Total
en milliards de dollars									
Importations de l'Europe (f. o. b.) . . .	6,1	7,6	13,7	4,7	9,6	14,3	4,5	9,1	13,6
Exportations de l'Europe (f. o. b.) . . .	1,0	5,4	6,4	1,3	7,5	8,8	1,1	8,5	9,6
Solde de la balance commerciale . . .	- 5,1	- 2,2	- 7,3	- 3,4	- 2,1	- 5,5	- 3,4	- 0,6	- 4,0
Recettes (nettes)									
d'investissements . . .	—	+ 0,4	+ 0,4	—	+ 0,5	+ 0,5	—	+ 0,5	+ 0,5
des transports . . .	- 0,7	+ 0,3	- 0,4	- 0,3	+ 0,4	+ 0,1	—	+ 0,5	+ 0,5
d'autres services . . .	+ 0,2	- 0,3	- 0,1	+ 0,3	- 0,6	- 0,3	+ 0,3	- 0,2	+ 0,1
Solde de la balance des services . . .	- 0,5	+ 0,4	- 0,1	—	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,3	+ 0,8	+ 1,1
Solde de la balance des paiements courants	- 5,6	- 1,8	- 7,4	- 3,4	- 1,8	- 5,2	- 3,1	+ 0,2	- 2,9

¹⁾ Le tableau ci-dessus a été établi conjointement par le «Research Department» du Fonds Monétaire International à Washington et par le «Research and Planning Division» de la Commission Economique pour l'Europe à Genève.

²⁾ Les évaluations pour 1949 sont provisoires.

On peut s'attendre que la partie du revenu d'investissements à l'étranger qui provient de participations et d'actions rapporte progressivement davantage. En revanche, les paiements à effectuer au titre des dettes déjà contractées augmenteront. Au total, il se peut qu'en tant que débitrice et créditrice vis-à-vis de pays d'outre-mer l'Europe occidentale se trouve placée dans une situation qui, avec les prix actuels, comporte une perte annuelle de valeur d'environ \$2 milliards par rapport à l'avant guerre. Ce n'est pas un montant élevé par rapport au revenu global de l'Europe (\$120 milliards au total pour l'ensemble des pays de l'Europe occidentale, au cours de £1 = \$2,80 et à des cours correspondants pour les autres monnaies européennes). Mais cette perte est répartie de façon inégale et en outre il faudra, pour compenser une telle somme dans la balance des paiements, donner une nouvelle orientation au courant des échanges, ce qui sera difficile et impliquera sans doute un commerce direct plus intense avec la zone dollar, l'ajustement nécessaire pouvant difficilement être opéré entièrement en élargissant le commerce indirect par l'intermédiaire des pays producteurs de matières premières. Il y a lieu de ne pas oublier non plus que la façon dont l'aide Marshall a été accordée (principalement sous forme de marchandises achetées dans la zone dollar) n'était pas de nature à réduire rapidement le déficit direct en dollars. Heureusement que le déficit de la balance courante des paiements de l'Europe à l'égard de l'ensemble des autres continents a été ramené de \$7,4 milliards en 1947 à \$2,9 milliards en 1949, mais ce montant net de \$2,9 milliards résulte d'un déficit de quelque \$4½ milliards vis-à-vis de la zone dollar (qui représente évidemment une entité plus vaste que les États-Unis) et d'un excédent de \$1¾ milliard

par rapport au reste du monde, ce qui montre nettement qu'un effort soutenu reste à faire pour acquérir des dollars en faisant du commerce tant direct que triangulaire. Étant donné que l'un des objectifs essentiels de l'aide Marshall est de permettre aux bénéficiaires de «gagner le temps nécessaire pour se réorganiser», il importe au plus haut point que, dans les deux années qui restent, les mesures susceptibles de contribuer à rétablir un état d'équilibre soient adoptées, tant sur le plan intérieur qu'envers l'étranger. Mais avant d'aborder les problèmes soulevés par une nouvelle orientation des courants commerciaux, il convient de ne pas perdre de vue la lourde charge qui pèse actuellement sur le monde du fait des armements.

III. En effet, un troisième point à considérer est que la tension qui règne présentement dans le domaine international et qui contraste de façon si marquée avec l'atmosphère de la Conférence de Washington sur le désarmement naval en 1922 s'est traduite par une augmentation considérable des dépenses militaires de la plupart des pays.

En 1913—14, les dépenses budgétaires totales du Royaume-Uni représentaient de 8 à 10% du revenu national, c'est-à-dire un pourcentage qui n'était pas beaucoup plus élevé que celui des seules dépenses militaires à l'heure

Dépenses militaires courantes
en pourcentages du revenu national.
Prévisions pour 1949 ou 1949—50.

Pays	Unité de monnaie nationale	Revenu national	Dépenses militaires du budget	Pourcentages
		en millions		
Allemagne (zones occidentales)	DM	67.000	4.500 ¹⁾	6,7
Autriche	Sch.	29.000	529 ¹⁾	1,8
Belgique	Fr.b.	250.000	6.280	2,5
Danemark	Cour.d.	16.500	316	1,9
France	Fr.fr.	7.000.000	350.000	5,0
Irlande	£	350	4	1,1
Italie	Lit.	6.500.000	250.000	3,8
Luxembourg	Fr.lux.	8.800	130	1,5
Norvège	Cour.n.	10.500	266	2,5
Pays-Bas	Fl.	14.000	850	6,1
Portugal	Esc.	. ²⁾	1.400	.
Royaume-Uni	£	10.000	740	7,4
Suède	Cour.s.	24.000	855	3,6
Suisse	Fr.s.	18.000	485	2,7
Turquie	£l	7.900	460	5,8
Canada	\$ can.	13.000	395	3,0
États-Unis	\$	222.000	13.000	5,9

1) Frais d'occupation. Une partie de ces derniers est destinée à l'entretien de services civils; en conséquence, les chiffres indiqués pour l'Allemagne, dans le tableau, peuvent être réduits d'un quart.

2) On ne dispose pas d'évaluations.

actuelle. De plus, une fois que les réductions opérées après la première guerre mondiale furent devenues effectives, les dépenses militaires britanniques en 1922—1923 n'atteignaient pas plus de 3½% du revenu national de l'époque, alors qu'en 1949—50 elles absorbent une proportion du revenu national aussi forte qu'au point culminant de la période de réarmement qui a précédé le second conflit mondial.

En 1949—50, le total des crédits militaires dans les budgets des pays de l'Europe occidentale (y compris les paiements de

frais d'occupation) était égal à quelque \$5½ milliards (ce qui équivalait à plus de \$7 milliards avant les dévaluations de l'automne de 1949) et les crédits votés représentaient en moyenne 5 % environ du revenu national. Alors que les dépenses militaires prévues du Commonwealth britannique (exception faite du Royaume-Uni lui-même, pour lequel elles sont comprises dans le chiffre relatif à l'Europe occidentale) atteignaient quelque \$1,5 à \$2 milliards pour la même période, les dépenses correspondantes étaient fixées à \$13 milliards dans le budget de 1949—50 des États-Unis. Y compris l'Amérique latine, il semble que les dépenses directes de défense nationale du monde occidental soient de l'ordre de \$20 milliards. Mais ce montant ne représente pas la charge entière, car certains postes de dépenses ne sont pas entièrement compris dans les chiffres du budget; le plus important en est le service militaire obligatoire, avec toutes ses incidences directes et indirectes (notamment le retard imposé à l'éducation des jeunes gens, qu'il s'agisse de poursuivre des études spéciales ou d'acquérir la pratique des affaires).

Les dépenses militaires totales comprises dans le budget de l'U.R.S.S. auraient atteint 79 milliards de roubles en 1949, soit environ 10 à 12% du revenu national. Au cours officiel de R.5,30 = \$1 alors en vigueur, cela représenterait \$15 milliards. Mais lorsqu'on interprète ces chiffres, il faut se montrer prudent car ils ne sont pas nécessairement comparables à ceux des pays de l'Europe occidentale par exemple. Il semble qu'une fois convertis au cours officiel du change les prix des biens de consommation soient, en U.R.S.S., souvent beaucoup plus élevés que dans les pays du monde occidental; or, un écart de prix est également de nature à affecter le montant des dépenses militaires. En outre, l'acception donnée par les Soviets au terme revenu national est apparemment plus étroite que celle ordinairement adoptée car, d'une façon générale, il ne fait entrer en ligne de compte que la production effective — émanant surtout de l'industrie et de l'agriculture — et laisse de côté la plupart des autres domaines d'activité ne comportant pas de production effective, c'est-à-dire les services de diverses catégories.

**Dépenses militaires courantes
en pourcentages du revenu national.
Prévisions pour 1949 ou 1950.**

Il est de plus en plus difficile de dire si quelques-unes des observations présentées à propos des méthodes soviétiques valent également, à certains égards et à un degré plus ou moins élevé, pour divers pays de l'Europe orientale.

Pays	Unité de monnaie nationale	Revenu national	Dépenses militaires du budget	Pourcentages
		en milliards		
Albanie	Lek	12	1,2	10
Bulgarie	Lev	425	14,2	3½
Hongrie	Forint	26	1,2	4½
Pologne	Zloty	2.250	129,7	5¾
Roumanie	Leu	725	52,3	7¼
Tchécoslovaquie . .	Couronne	225	9,6	4½
Yougoslavie	Dinar	245	28,4	11½

Il n'est pas douteux que la tension qui règne dans le domaine politique a d'importantes répercussions sur la vie économique et financière des divers pays, qui doivent supporter de lourdes dépenses d'armement, ainsi que d'autres charges croissantes (comme on le verra dans le chapitre suivant qui traite plus spécialement d'un certain nombre de problèmes budgétaires généraux). Cette tension se manifeste aussi dans le domaine commercial, sous forme d'entraves aux échanges. C'est peut-être là un fait inévitable, les conflits armés mettant maintenant en cause l'existence même des nations, mais c'est plutôt un phénomène nouveau en temps de paix et il constitue un obstacle supplémentaire aux efforts tendant à réaliser une reconstruction économique complète.

IV. Il faut donc, en quatrième lieu, tenir compte de facteurs spéciaux résultant de la guerre et de la tension internationale, qui ont beaucoup entravé le courant normal des échanges et n'ont pas permis aux efforts accomplis dans le domaine économique de porter tous leurs fruits.

1. Un fléchissement extrêmement frappant s'est produit dans les échanges entre l'est et l'ouest de l'Europe. Compte tenu de la coupure existant à l'intérieur de l'Allemagne, on constatera sans doute que le volume effectif du commerce traversant la ligne de démarcation entre l'ouest et l'est de l'Europe atteint la moitié à peine de celui de 1938; toutefois, les échanges effectués à l'intérieur de l'Allemagne ont été relativement plus touchés que le reste du commerce entre l'est et l'ouest qui, en dehors de ce trafic interzone, semble avoir atteint en 1949 près des deux tiers du volume d'avant guerre.

En 1948, le niveau des prix en dollars des marchandises était plus de deux fois plus élevé qu'avant la guerre et, en 1949, il dépassait d'environ 90% le niveau de 1938. Une fois qu'il a été procédé aux ajustements imposés par ces variations de prix, on constate que 40% environ des échanges entre l'est et l'ouest de l'Europe ont été perdus.

Commerce entre l'est et l'ouest de l'Europe.

Périodes	Europe occidentale				
	Importations provenant de l'Est européen	Total *	Exportations vers l'Est européen	Total *	Balance avec l'Est européen
	en millions de dollars courants				
1938 . . .	1.506	6.924	1.127	3.391	- 379
1948 . . .	1.346	15.424	939	8.239	- 407
1949 . . .	1.331	14.707	1.127	8.985	- 204

* Chiffres communiqués par l'O.E.C.E.

Le déficit de la balance commerciale de l'Europe occidentale avec l'Est européen, tel qu'il apparaît dans le tableau ci-dessus, a naturellement pour contrepartie un excédent correspondant en faveur de l'Europe orientale. Cet

excédent servait autrefois à faire face à des paiements afférents aux éléments invisibles (trafic touristique, service de la dette, etc.) et à acheter des monnaies extra-européennes, principalement des dollars E.U. Après la guerre, les pays de l'Est européen ont en outre procédé à certains règlements anticipés sur des contrats relatifs à des livraisons de biens d'équipement (machines, etc.). Il semble qu'en 1948 ces pays aient disposé d'un excédent « libre », alors qu'en 1949 les échanges commerciaux des deux zones se sont apparemment mieux équilibrés. L'Europe occidentale achetait autrefois à l'Europe orientale des produits agricoles (avant tout des denrées alimentaires) et diverses matières premières (charbon polonais, bauxite yougoslave, bois d'œuvre et pétrole, de Roumanie notamment); comme ces échanges ont cessé dans une très forte mesure, l'Europe de l'ouest est obligée de s'adresser plus largement à des marchés éloignés. La diminution des échanges entre l'est et l'ouest est certes regrettable au point de vue commercial, mais il ne faut pas exagérer l'importance des transactions sur lesquelles ils portaient.

Alors que les exportations à destination de l'Europe orientale et les importations qui en provenaient représentaient normalement 10% du commerce extérieur total de l'Europe occidentale, ce pourcentage est tombé à environ 5% dans les années d'après guerre. Bien qu'il n'y ait en fait aucun produit parmi ceux faisant l'objet de ces échanges que l'Europe occidentale ne puisse se procurer ailleurs, le changement survenu a pour effet évident de rendre le destin économique de ce territoire plus dépendant des puissants courants du commerce à double sens entre l'Europe occidentale et les pays d'outre-mer faisant partie de ce qu'on appelle souvent le monde occidental, y compris ses territoires associés et ses dépendances.

2. Dans l'état actuel des choses, la nécessité de donner une nouvelle orientation aux courants commerciaux de l'Europe occidentale vis-à-vis du reste du monde est particulièrement impérieuse pour l'Allemagne de l'ouest, car celle-ci subit les conséquences de la coupure existant à l'intérieur de l'économie allemande et du fait qu'elle avait plus de débouchés en Europe orientale que les autres pays de l'Europe de l'ouest. Il est difficile de donner, sous forme de statistique, une idée précise de ce qu'implique cette coupure, étant donné notamment que, pour un grand nombre d'éléments, on ne trouve pas dans les publications anciennes de données précises concernant un côté ou l'autre des nouvelles lignes de démarcation. Cependant, le tableau suivant donne un aperçu de ce que représentait en 1936 le territoire actuel de l'Allemagne occidentale par rapport à l'Allemagne tout entière.

La part de l'Allemagne occidentale varie d'un domaine commercial à un autre et, en ce qui concerne le rôle joué par l'Allemagne de l'est, il ne

Part de l'Allemagne occidentale dans l'économie de l'Allemagne de 1936.

faut pas oublier que, pour quelques industries comme celle de l'électricité, Berlin fournissait à lui seul 50% de la production allemande totale. Si l'on essaie d'établir une moyenne, il semble que l'Allemagne occidentale, qui disposait en particulier de la production de la Ruhr et de la Rhénanie, ne représentait guère moins des deux tiers de la capacité de production de l'Allemagne avant 1939.

Postes	Allemagne de 1936		Proportion en %
	Total	Allemagne occidentale	
Population d'avant guerre . . .	68.400.000	39.300.000*	57
Production : (en millions de tonnes)			
Blé et seigle	11,90	5,44	46
Orge et avoine	9,96	4,71	47
Pommes de terre	43,80	17,80	41
Vlande	3,31	1,91	58
Beurre et fromage	0,66	0,38	58
Sucre	1,62	0,52	32
Charbon	109,8	84,1	77
Coke	28,6	26,3	92
Lignite	35,9	12,9	36
Fonte	15,3	14,8	97
Acier brut et semi-fini	18,6	16,9	91
Acier fini et produits de fonderies	17,0	15,0	88
Machines	2,76	1,67	61
Produits chimiques	7,72	5,21	67
Produits textiles :			
Coton	0,228	0,18	79
Laine	0,097	0,0266	31
Bonneterie	0,821	0,285	11

* Non compris la Sarre.

Il peut être intéressant de mentionner incidemment que les échanges de biens et de services entre les zones occidentales et la zone orientale d'Allemagne ont presque totalement cessé dans les mois qui suivirent la réforme monétaire de juin 1948, un blocus ayant été établi de part et d'autre; de plus, le régime monétaire différent avait rendu très difficile la reprise de relations commerciales se rapprochant de la normale. C'est seulement après la levée du blocus en mai 1949 et la conclusion, en octobre 1949, d'un accord commercial (comportant une marge de dépassement de crédit de DM 15 à 20 millions dans les deux sens) que des échanges officiellement autorisés de biens et de services reprirent entre les deux parties de l'Allemagne. Cependant, leur volume ne représentait qu'une fraction de ce qu'il avait été antérieurement. Au cours de la période de mai à décembre 1949, les «importations officielles» totales des zones occidentales en provenance de la zone orientale n'ont atteint que DM 205 millions et les «exportations officielles», DM 222 millions. Par suite de la base bilatérale des échanges — ne comportant qu'un «swing» relativement négligeable — le développement des relations commerciales était pratiquement limité à la capacité d'exportation de la zone orientale; en effet, une fois le «swing» épuisé, il fallait réduire les exportations de l'Ouest. C'est seulement au printemps de 1950 que les livraisons de l'Est commencèrent à dépasser les exportations de l'Ouest, de sorte que le solde débiteur de la zone orientale a disparu peu à peu: le terrain a été ainsi préparé pour une nouvelle expansion des échanges bilatéraux. Il ne faut pas oublier toutefois que les chiffres indiqués ci-dessus concernent le commerce officiel et qu'il y a eu un volume très important d'échanges «non

officiels» dans les deux sens, favorisés notamment par le fait qu'aux cours en vigueur du mark oriental sur les marchés libres, les prix pratiqués dans la zone sont relativement avantageux pour les acheteurs des autres zones.

En 1948 — année de la réforme monétaire — le volume des exportations vers l'étranger des zones américaine et britannique n'atteignait encore que le quart à peine du niveau de 1936 tandis que, grâce à l'aide obtenue de l'étranger, le volume des importations accusait un redressement plus sensible puisqu'il s'élevait à plus des deux tiers du niveau de 1936.

Le remarquable redressement que le commerce extérieur de l'Allemagne occidentale a connu en 1949, notamment en ce qui concerne les importations, a été en relation avec les mesures de libéralisation adoptées conformément aux décisions du Conseil de l'O.E.C.E. à Paris. Les accords commerciaux conclus avec la Suisse, les Pays-Bas et la France, qui comportaient une bien plus grande liberté des échanges, ont présenté une importance particulière. On ne saurait nier que l'augmentation soudaine des importations (accompagnée de déficits élevés de la balance commerciale) a provoqué une certaine inquiétude en Allemagne occidentale même (et il est fort possible que la cadence de cette expansion ait été un peu

rapide d'un point de vue monétaire). Il n'est pas douteux cependant que l'élargissement soudain des exportations vers l'Allemagne d'un certain nombre de pays européens s'est produit à un moment très opportun pour ces derniers car, au cours de l'automne de 1949 et des premiers mois de 1950, certains d'entre eux auraient pu, faute de cela, subir les répercussions de la série de dévaluations de septembre. Mais, abstraction faite de cet avantage temporaire, ce qu'il y a lieu de retenir surtout c'est que la rentrée de l'Allemagne

Allemagne occidentale (bizonne):
Volume du commerce.

Périodes	Exportations	Importations
Nombres-indices sur la base de 1936 = 100		
1936	100	100
1948	22	67
1949 1 ^{er} trimestre . .	34	77
2 ^{ème} »	39	102
3 ^{ème} »	43	100
4 ^{ème} »	53	130
1950 1 ^{er} trimestre* . .	69	115

* Le nombre-indice relatif au 1^{er} trimestre de 1950 concerne le commerce extérieur de la République fédérale (les trois zones occidentales).

Note : On admet que 60% environ du commerce extérieur de l'Allemagne en 1936 représentait la part de la zone qui comprend maintenant les zones britannique et américaine. Pour 1948, les statistiques commerciales sont encore sujettes à caution mais, pour 1949, elles donnent sans doute une idée assez exacte de l'expansion réelle des échanges.

On considère généralement que 1936 est, pour l'Allemagne, l'année qui permet de comparer dans les meilleures conditions les tendances d'avant et d'après guerre, parce que l'économie allemande était alors sortie de la grave crise de 1930 et des années suivantes et qu'elle ne connaissait pas encore l'état d'inflation et les excès engendrés par la politique consistant à «remplacer le beurre par des canons». Il convient toutefois de faire une réserve à l'égard du très faible niveau auquel était tombé le commerce extérieur en 1936, où les exportations allemandes représentaient moins de 50% du volume de 1913 et les importations à peine 40%; calculé en reichsmarks courants, le commerce extérieur n'a guère dépassé cette année-là le tiers du volume qu'il avait atteint au cours de l'année de grande prospérité de 1928. Mais il faut ajouter qu'en 1936 il a été enregistré un solde actif de quelque RM 550 millions, correspondant à 13% de la valeur des importations allemandes.

Ce qui incite particulièrement à adopter 1936 comme base de comparaisons c'est qu'il a été procédé cette année-là à un recensement de l'industrie allemande; il est ainsi plus facile d'adapter les données de cette période à celles d'après guerre pour les zones distinctes.

comme partenaire actif dans le commerce extérieur renforce les heureux effets à attendre des efforts accomplis partout pour accroître la production. Tant qu'un certain nombre de pays ne pouvaient échanger une partie de leur production courante contre les matières et les articles qu'ils avaient coutume de se procurer en Allemagne, ils subissaient une perte «occulte» en ce sens que leur production, même si elle atteignait le volume d'avant guerre, leur était moins utile que précédemment.

Jusqu'au milieu de 1948, l'amenuisement des échanges des pays de l'Europe occidentale entre eux par rapport à l'avant guerre avait résulté avant tout de ce que l'Allemagne avait perdu de son importance en tant que débouché et source d'approvisionnement. Mais, à l'automne de 1949, l'Allemagne occidentale importait de nouveau autant qu'avant les hostilités; de même que le Royaume-Uni, la Belgique et la Suisse, elle doit acheter à l'étranger quelque 40% des denrées alimentaires dont elle a besoin et il serait tout à fait normal qu'elle pût encore se les procurer en grande partie dans les pays de l'Europe orientale, auxquels de nombreux produits allemands sont probablement nécessaires et qui offrirait ainsi un débouché aux exportations allemandes. On peut dire qu'à la fin de 1949 l'Allemagne était, tant au point de vue du volume de ses exportations qu'à d'autres égards, en retard d'un ou deux ans sur la plupart des pays de l'Europe occidentale, dont les ventes à l'étranger avaient, au début de 1950, largement retrouvé le volume d'avant guerre.

3. Un autre facteur de désorganisation des courants commerciaux a résulté des bouleversements qui se sont produits pendant les hostilités dans le Sud-Est asiatique. Au cours du premier conflit mondial, cette zone n'avait pour ainsi dire pas souffert et sa production avait même eu tendance à s'accroître sous l'effet des énormes besoins de guerre. Mais elle fut un véritable champ de bataille de 1941 à 1945. Elle resta en grande partie, des années durant, sous l'occupation japonaise et il semble qu'elle ait notamment subi des dommages étendus au moment de la libération.

L'importance que présente cette zone au point de vue du commerce mondial tient à ce qu'elle a fourni dans le passé, et est de nouveau en mesure d'apporter une contribution de premier plan à un système d'échanges triangulaire. En effet, les pays du Sud-Est asiatique, étant surtout producteurs de matières premières, disposent d'un excédent d'exportation vis-à-vis des États-Unis et ils s'en servent pour régler un excédent d'importation de textiles et d'autres produits fabriqués provenant principalement des nations industrielles de l'Europe, et pour assurer le service de leurs dettes et le

paiement de dividendes principalement envers ces dernières qui, dans le passé, ont procédé à des investissements considérables dans cette zone.

Ce commerce triangulaire avait peu à peu permis aux pays européens de gagner des dollars, ce qui les dispensait d'équilibrer directement leurs balances commerciales avec la zone dollar. En outre, un fait d'une importance de premier plan est que plus de 60% des importations des États-Unis sont constitués par des matières premières et des denrées alimentaires et que ces marchandises sont généralement admises en franchise, alors que les importations de produits finis sont soumises à des droits ad valorem qui atteignent fréquemment 30 à 50 % ou plus. Les échanges indirects ont permis de tourner les droits de douane américains, tandis que le commerce direct oblige pour ainsi dire à les surmonter.

Le commerce triangulaire effectué par l'intermédiaire du Sud-Est asiatique, qui a joué un rôle si utile dans le passé, s'est heurté en ces dernières années à deux obstacles:

- a) Il y a eu, en premier lieu, les dommages matériels causés par la guerre, auxquels il a déjà été fait allusion. C'est ainsi que, dans les États Malais, la production de caoutchouc, d'étain et de thé n'atteignait, jusqu'à l'été de 1945, qu'un très faible pourcentage de son volume normal et qu'en Indonésie la diminution était du même ordre. Au lieu d'accroître les ressources en dollars de l'Europe occidentale, ces pays avaient besoin de capitaux frais pour remettre la production en marche et certains investissements ont entraîné des dépenses plus élevées en dollars.

Il a été heureusement possible, dans quelques régions, de restaurer l'économie un peu plus rapidement qu'il n'avait été prévu; ce fut notamment le cas en Malaisie. En revanche, les difficultés ont persisté en Birmanie et il en a été de même en Indonésie où, à l'automne de 1949, la production destinée à l'exportation n'atteignait encore que 35% du volume d'avant guerre.

- b) Il y a eu ensuite, en plus des dommages matériels, un fait qui a entraîné une diminution des montants disponibles pour des règlements indirects (en tant qu'ils se distinguent des transactions commerciales proprement dites). Il s'agit du brusque changement survenu dans le rapport de débiteur à créancier, du fait de l'endettement contracté par la Grande-Bretagne pendant la guerre et des nouvelles relations qui se sont établies entre les Pays-Bas et l'Indonésie par exemple. Comme cela est déjà indiqué page 30, étant donné qu'ils avaient d'importantes créances sur l'Europe (en particulier sous forme de soldes

en livres), les pays d'outre-mer en question pouvaient alors se procurer sur ce continent des biens et des services, sans avoir à lui fournir en échange des approvisionnements correspondants.

Une reprise de la production dans les pays du Sud-Est asiatique apparaît déjà, toutefois, dans le rétablissement progressif du commerce triangulaire et l'utilisation partielle des avoirs que ces pays détenaient à la fin de la guerre a pris parfois une allure assez rapide: c'est ainsi que les avoirs de l'Inde et du Pakistan n'atteignent plus que £800 millions environ, au lieu de £1.300 millions à la fin de 1945.* Les pays asiatiques en question seront de plus en plus obligés de trouver des disponibilités pour régler leurs importations en provenance de l'Europe; autrement dit, ils devront consacrer à cette fin une partie de leurs recettes en dollars. Mais ils n'agiront de cette façon que si les Européens sont à même de leur livrer des marchandises à des conditions plus avantageuses que d'autres fournisseurs. Par suite des dévaluations opérées à l'automne de 1949, les prix européens sont en général en mesure de soutenir la concurrence. Il est essentiel qu'ils se maintiennent à ce niveau car c'est seulement à cette condition que les pays du Sud-Est asiatique trouveront avantage à continuer d'acheter en Europe, tout en vendant aux États-Unis une partie considérable de leur production.

En fait, l'Europe n'aura des chances de consolider sa propre situation économique, et par conséquent d'assurer un niveau de vie satisfaisant à sa population croissante, que dans la mesure où les pays qui la composent parviendront à développer leurs échanges avec les producteurs d'outre-mer qui peuvent leur fournir tous les produits dont ils ont besoin.

Il faut, pour nombre de raisons, que les pays européens accomplissent des efforts soutenus afin de «s'intégrer» (terme d'actualité qui répond depuis longtemps à une nécessité); et il importe que, pour travailler plus étroitement ensemble, ils se débarrassent de cet amas de restrictions et d'interdictions quantitatives qui se sont développées à la faveur des hostilités (elles étaient d'ailleurs déjà plus ou moins en germe dans la période d'entre les deux guerres). Il faut aussi qu'ils laissent s'effectuer librement les paiements afférents à toutes les transactions courantes et financières normales. Il faut en outre que, dans leur politique douanière, ils s'attachent de plus en plus à prévenir toute production non économique et qu'à cette fin ils laissent la concurrence étrangère se faire sentir plus fortement sur leurs marchés respectifs.

La libéralisation des échanges à l'intérieur de l'Europe s'impose en effet et il conviendrait de la faire progresser avec ténacité et audace. Mais les progrès

* Cette diminution des avoirs en livres n'a pas été due entièrement à des excédents d'exportations du Royaume-Uni. Elle est imputable en partie à des paiements pour liquidation de stocks de guerre («surplus») et au versement de retraites de l'État.

réalisés dans ce domaine ne devraient pas se traduire par un repli de l'Europe sur elle-même; car, toute tendance à constituer une zone fermée serait plus qu'une erreur et tout objectif ne comportant pas le rétablissement d'une convertibilité générale en or et en dollars, qui entraînerait naturellement de façon automatique la transférabilité totale et immédiate des monnaies européennes entre elles, reviendrait à admettre une régression très nette par rapport à la situation de l'entre deux guerres, pour ne rien dire de la période antérieure à 1914. L'accord est heureusement général en ce qui concerne l'objectif convertibilité et si l'on a envisagé des solutions d'une portée moindre à certains égards — c'est-à-dire une transférabilité limitée à l'intérieur de l'Europe — on a reconnu qu'elles constituaient un pis-aller acceptable seulement à titre transitoire, tant que l'objectif idéal semblerait inaccessible dans l'avenir immédiat.

V. Les problèmes liés à la libération des échanges et au rétablissement de la convertibilité des monnaies forment une partie importante — mais une partie seulement — du problème général consistant à mettre un terme à la désorganisation héritée de la guerre. L'état d'incertitude résultant de la désorganisation doit être considéré, plus encore que les dommages matériels ou que les pertes de recettes invisibles, comme la conséquence la plus néfaste de la guerre. Le système économique moderne ne peut fonctionner de manière satisfaisante qu'à la faveur d'un mécanisme compliqué, et qui se règle en grande partie (mais non pas entièrement, à beaucoup près) automatiquement, de mouvements de prix, d'offres et de demandes sur les marchés monétaires et des capitaux, etc. et, une fois qu'il est atteint dans un de ses organismes essentiels, il n'est pas facile de le remettre en état. L'économie de guerre est une économie de gaspillage et, lorsqu'il s'agit de restaurer la prospérité et le bien-être, il faut appliquer des méthodes moins brutales que celles qui ont été utilisées du jour au lendemain dans des circonstances exceptionnelles. Le «contrôle» doit presque fatalement prendre pour point de départ une situation qui se présentait dans le passé (le volume de la production ou les importations d'un produit déterminé, en 1938 par exemple) et il tend ainsi à devenir l'adversaire de la flexibilité et du progrès. Pour cette raison en particulier, les pays ne peuvent continuer à se servir des contrôles du temps de guerre: il faut qu'ils établissent un régime de temps de paix qui permette à leurs économies de se développer dans des conditions offrant un degré suffisant d'équilibre, tant au point de vue intérieur qu'envers l'étranger.

Toutefois, rétablir un système en équilibre n'est pas une tâche aisée: au lendemain de la première guerre mondiale, entre 1920 et 1930, l'expérience fut tentée (on comptait même à cette époque qu'elle assurerait «à jamais la prospérité»), mais elle échoua. Trop de questions étaient en effet restées sans solution et notamment

celles d'un ajustement approprié des réparations et autres dettes de l'Europe, et de l'adaptation de la balance des paiements des États-Unis aux nécessités d'une position créditrice. Or, lorsque des questions si importantes sont laissées en suspens, elles ont la fâcheuse habitude de réapparaître et de faire sentir tôt ou tard d'autant plus durement leurs effets, comme cela s'est effectivement produit au cours de la grave crise de 1930 à 1934.

Dans quelle mesure des progrès ont-ils été réalisés dans la voie de l'équilibre budgétaire et de la restauration des systèmes monétaires considérés comme des moyens de mettre progressivement un terme à la désorganisation du temps de guerre? Cette question sera examinée dans le prochain chapitre du présent Rapport. Auparavant, il peut être utile cependant de préciser qu'une augmentation de la production — si utile qu'elle soit et même nécessaire pour relever le niveau de vie — n'est pas suffisante par elle-même pour permettre d'atteindre un état d'équilibre.

- a) En premier lieu, ce serait une erreur de supposer qu'une augmentation de la production atténuera nécessairement l'inflation, ou même qu'elle améliorera l'état de la balance des paiements. Tant que le système du crédit est caractérisé par une très forte liquidité, ce qui a été le cas dans ces années d'après guerre, les revenus nominaux ont tendance à s'accroître en même temps que la production, d'où une création de pouvoir d'achat suffisant pour absorber l'offre supplémentaire de marchandises. Si le public augmente alors sa consommation dans une mesure correspondant à l'élévation des salaires et des bénéfices, il n'y aura pas d'accroissement de l'épargne pour rétablir l'équilibre entre celle-ci et les investissements et combler le déficit de la balance des paiements. Un élément compensateur n'interviendra que si le produit de l'épargne volontaire et le rendement des impôts s'accroissent tous deux plus fortement que le volume des investissements et des dépenses de l'État. Si le développement de la production sert principalement à gonfler les investissements et les dépenses de l'État et qu'il n'entraîne nulle augmentation de l'épargne, l'état d'inflation en sera accentué, non atténué. D'autre part, l'augmentation des impôts n'est pas un remède si le public s'en acquitte simplement au détriment de son épargne.
- b) En second lieu, tant que persistait sous une forme aiguë le marché favorable aux vendeurs, il importait peu de produire ceci ou cela. Mais une fois cette phase exceptionnelle passée, il ne suffit plus d'accroître la production: il faut faire en sorte de produire ce qui convient, au juste prix, afin de pouvoir vendre à meilleur compte que les concurrents sur le marché approprié. Autrement, non seulement les efforts productifs accomplis ne donneront pas tous leurs fruits, mais on subira une perte nette.

Ainsi, avant de pouvoir apprécier l'effet exercé par le développement de la production d'un pays, il importe de savoir ce qui se passe dans l'économie aux points de vue des épargnes, du volume des investissements, des dépenses de l'État et de la fiscalité, et aussi la façon dont il est tenu compte de la situation régnant sur les marchés étrangers. Ce n'est que lorsqu'un équilibre suffisant aura été rétabli dans le domaine financier, dans le cadre de la réorganisation d'après guerre, qu'il sera possible de récolter pleinement les fruits de l'effort accompli dans chaque économie pour développer la production et améliorer la balance des paiements à l'égard des autres pays.

III. Retour à un meilleur équilibre.

La notion d'équilibre est d'une grande importance en matière économique, aussi bien en théorie qu'en pratique. Le système économique ne peut fonctionner convenablement si certaines conditions ne sont pas remplies. Il faut notamment qu'un équilibre approprié soit établi entre :

1. les recettes et les dépenses de l'État;
2. l'épargne et les investissements;
3. les prix de revient et de vente; et
4. les recettes et les paiements vis-à-vis de l'étranger (c'est-à-dire la balance des paiements).

Cette liste n'est pas complète. Il ne suffit pas que les dépenses budgétaires soient couvertes par des recettes correspondantes. Il importe que le niveau auquel l'équilibre est atteint ne soit pas trop élevé par rapport au revenu national, ce qui signifie simplement qu'il ne faut pas que la charge fiscale soit si lourde qu'elle paralyse l'esprit d'initiative et la formation de l'épargne. Il convient en outre de maintenir un rapport approprié entre l'augmentation courante de la production (prise au sens le plus large) et l'expansion concomitante des moyens de paiement. Cependant, si les quatre facteurs énumérés ci-dessus sont en équilibre, on constatera fort probablement que les autres conditions nécessaires à un équilibre d'ensemble sont également réunies. Ces conditions ne sont pas spéciales à un « régime de libre concurrence » : elles s'appliquent aussi bien aux économies planifiées. Mais une « direction » (nul système ne saurait s'en dispenser totalement) ne devrait jamais être synonyme d'intervention arbitraire; elle devrait au contraire tendre à réaliser une certaine harmonie entre recettes et dépenses publiques, prix de revient et de vente, etc.

I. D'une façon générale, un progrès considérable a été réalisé vers un meilleur équilibre entre les recettes et les dépenses publiques.

Il est difficile de généraliser en matière de finances publiques, car les termes postes courants et postes en capital, budgets ordinaires et extraordinaires, ont des significations très variables d'un pays à un autre. On peut toutefois suivre l'évolution dans chaque pays en examinant les résultats d'année en année, et une telle comparaison montre à l'évidence que la situation budgétaire s'est nettement améliorée dans l'Europe entière. En effet, si l'on a généralement pu renoncer aux méthodes inflationnistes pour couvrir ce qui reste de déficit budgétaire, le

niveau des dépenses reste encore souvent excessif. Ce redressement a consisté notamment dans l'adoption de méthodes plus saines au point de vue technique, en ce sens que des dépenses comme celles portées antérieurement à des comptes spéciaux du Trésor (pratique qui n'a été que trop largement suivie pendant et après la guerre) se trouvent le plus souvent incorporées dorénavant au budget général.

Les méthodes utilisées pour mettre un terme au financement par l'inflation ont été très variées.

On prétend fréquemment que la politique suivie en Belgique, en France et en Italie a accusé une similitude frappante, et c'est certainement vrai à quelques égards. Cette similitude existe en ce qui concerne l'abandon des contrôles directs mais, à l'égard de la tâche consistant à réduire suffisamment le déficit de l'État pour écarter tout financement par l'inflation, la Belgique a été en avance sur les autres pays, étant

Belgique: Recettes et dépenses de l'État.

Catégories	1947	1948	1949	1950 prévisions
	en millions de francs belges			
Budget ordinaire*				
Recettes	47.041	62.849	65.368	62.438
Dépenses	61.231	83.169	67.992	62.350
Solde	- 14.190	- 320	- 2.624	+ 88
Budget extraordinaire				
Recettes	124	677	754	248
Dépenses	6.763	8.120	15.757	17.484
Solde	- 6.639	- 7.443	- 15.003	- 17.236
Solde net total	- 20.829	- 7.763	- 17.627	- 17.148
Dettes publiques à la fin de l'exercice (qui coïncide avec l'année civile):				
Dettes Intérieures	230.046	214.332	216.415	.
Dettes à vue	16.798	17.759	19.181	.
Dettes extérieures	30.152	32.590	37.766	.
Dettes publiques totales	276.996	264.681	273.363	.

* Y compris les recettes et les dépenses résultant de la guerre.

France: Recettes et dépenses de l'État.

Catégories	1947	1948	1949	1950
	en milliards de francs français			
A:				
Recettes ordinaires	694	1.071	1.300	1.494
Dépenses des Services de l'État	718	1.077	1.350	1.510
Solde A	- 24	- 6	- 50	- 16
B:				
Recettes fiscales (extraordinaires)	-	-	158	258
Dépenses				
1. d'équipement et de reconstruction	151	445	605	727
2. avances et compte spécial du Trésor	106	174	80	-
Dépenses (1 + 2)	257	619	685	727
Solde B	- 257	- 619	- 527	- 469
Solde total	- 281	- 625	- 577	- 485
Dettes publiques à la fin de l'exercice (qui coïncide avec l'année civile):				
Dettes Intérieures	2.118	2.451	2.723	.
Dettes extérieures*	381	961	1.182	.
Dettes publiques totales	2.499	3.412	3.905	.

* L'augmentation de la dette extérieure a été surtout nominale au cours des dernières années, car elle a résulté des dévaluations, à savoir: Fr. fr. 413 milliards en 1948, et 200 milliards en 1949.

donné notamment que la réforme monétaire lui a permis de disposer de ressources spéciales qui l'ont même aidée à réduire le montant de sa dette publique.

Le tableau indique les chiffres de recettes et de dépenses de l'État, à l'exclusion (suivant la méthode appliquée en Belgique) des montants spéciaux recouverts du fait de la réforme monétaire. Toutefois, ces recouvrements ont représenté un montant de Fr.b. 5.000 millions en 1949 et, si l'on en tenait compte, les « déficits » budgétaires seraient, non pas totalement supprimés, mais fortement réduits.

Italie : Recettes et dépenses de l'État.

Catégories	1947-48	1948-49	1949-50	1950-51
	résultats	résultats	prévisions	prévisions
	en milliards de lires			
Budget total :				
Recettes	775	944	1.108	1.127
Dépenses	1.547	1.519	1.406	1.397
Solde	- 772	- 575	- 298	- 270
Dette publique à la fin de l'année financière (qui se termine le 30 juin)	1.730	2.108	2.276*	.

* Décembre 1949.

Les chiffres de recettes indiqués ici ne comprennent ni pour la Belgique, ni pour la France ou l'Italie, le produit d'opérations de crédit ou les sommes encaissées au titre de l'aide Marshall.

La situation budgétaire de ces pays s'est sensiblement améliorée, mais ce qu'il est intéressant de noter c'est que tous les trois ont réussi à briser de façon décisive

la tendance inflationniste alors que leurs budgets se soldaient encore par des déficits, ce renversement ayant été réalisé par l'adoption de mesures de crédit rigoureuses.

En Belgique, le cours de Fr.b. 176,6 = £1, ou Fr.b. 43,83 = \$1 avait été adopté au début d'octobre 1944, mais sous l'influence notamment des achats considérables opérés par les troupes alliées pourvues de billets nouvellement émis qui ne furent jamais résorbés par la suite, les prix de gros intérieurs des marchandises s'élevèrent et leur indice moyen passa de 240 en 1945 (1937 = 100), à 368 à la fin de 1948. Il est vrai qu'entre-temps le gouvernement et la Banque Nationale avaient réagi de quatre façons principales :

En premier lieu, les programmes d'investissement (y compris les montants alloués pour la réparation des dommages de guerre) furent limités au montant qu'assureraient les ressources disponibles, ce qui revenait à freiner dans une certaine mesure les investissements publics et privés.

En second lieu, on laissa les cours des fonds d'État évoluer librement sur le marché et, par le jeu de l'offre et de la demande, leur rendement passa de 3,80 en 1944, à 4,80 au cours de l'automne de 1948.

En troisième lieu, la Banque Nationale refusa de renouveler automatiquement les crédits à trois ou quatre mois qu'elle avait consentis et elle ajusta son taux officiel suivant les conditions régnant sur le marché, de sorte qu'il s'éleva progressivement de 1½ % en 1945, à 3½ % pendant l'automne de 1947 (mais il fut ramené à 3¼ % en octobre 1949, après la dévaluation).

En quatrième lieu, une loi prescrivit aux banques commerciales (sous réserve de certains pouvoirs discrétionnaires de la Commission des banques) de maintenir, sous forme de valeurs d'État à court terme, une couverture déterminée pour divers engagements. Cette disposition eut pour effet d'atténuer ou même d'éliminer provisoirement le danger d'inflation qui aurait pu résulter de la dette flottante.

Après avoir continué à s'élever jusqu'au début de 1948, les prix belges des marchandises restèrent relativement stables jusqu'à la fin de cette année, mais ils fléchirent de 8% au cours des neuf premiers mois de 1949 sous l'influence de la baisse qui prévalait à l'époque sur les marchés mondiaux; toutefois, ils ont remonté quelque peu depuis le mois de décembre 1949.

En Italie, certaines mesures décisives furent prises en septembre 1947 en vue d'arrêter l'inflation: le taux d'escompte officiel de la Banque d'Italie ayant été porté de 4 à 5½%, de nouvelles restrictions de crédit furent imposées aux banques; celles-ci furent averties en même temps qu'elles ne pouvaient espérer reconstituer auprès de la Banque d'Italie les ressources leur permettant d'octroyer des crédits, l'intention des autorités consistant moins à provoquer un resserrement du volume des avances accordées qu'à en prévenir une nouvelle expansion non compensée par des épargnes fraîches. En fait, la cadence d'augmentation des crédits bancaires se ralentit, sa moyenne mensuelle ayant été de 0,8% dans le dernier trimestre de 1947, contre 7,6% au cours des trois premiers. Par suite du resserrement qui en résulta, et les taux d'intérêt des crédits à court terme atteignant de 8 à plus de 10% (y compris les commissions), on eut aussitôt besoin de disponibilités plus abondantes (notamment pour payer des salaires nominaux en hausse, car ils étaient rattachés au coût de la vie avec un certain décalage dans le temps) et, la confiance dans la lire se rétablissant, les avoirs liquide se reconstituèrent. En conséquence, et en dépit de nouvelles augmentations du volume des billets en circulation (dues en grande partie à des recours de l'État à la Banque d'Italie), une pression se trouva exercée sur le niveau des prix, qui fléchit effectivement de 11% dans le dernier trimestre de 1947.

Grâce au développement constant de la production et à la reconstitution continue des avoirs liquides (facteur équivalant à un ralentissement de la vitesse de circulation et constituant essentiellement un signe de restauration de la confiance), le niveau des prix est resté relativement stable. Une hausse survenue en 1948 a en effet été compensée par un fléchissement l'année suivante, où la pression à la baisse exercée par la tendance générale du marché mondial, jointe à un meilleur rendement de la main-d'œuvre en Italie même, ramena l'indice des prix de gros (1938 = 100) à 4.750 en décembre 1949, contre 5.700 au début de l'année et 5.160 en moyenne en 1947.

En France, une première rupture avec la politique d'argent extrêmement bon marché poursuivie presque sans interruptions depuis 1938 est intervenue en janvier 1947. A cette époque, la Banque de France releva les taux appliqués aux escomptes et aux achats sur le marché libre, commençant ainsi, dans son domaine propre, à réagir contre l'inflation, tout en restant obligée, dans le domaine des finances publiques, à accorder des avances au Trésor. Elle releva de nouveau ses taux d'intérêt en octobre 1947 et encore une fois, pour peu de temps, en septembre 1948 où elle fixa son taux officiel à 3%, cependant que les taux perçus par les banques commerciales nationalisées ou non sur les crédits à court terme variaient généralement de 5 à 8%. Certaines restrictions avaient été imposées à partir de 1945 aux opérations des banques commerciales; elles furent renforcées par des mesures décisives prises en septembre 1948, alors qu'en particulier un «plafond» fut fixé pour chaque banque à l'égard des facilités de réescompte auprès de la Banque de France. Par cette disposition, les restrictions furent étendues au papier commercial de même qu'aux avances.

France:
Indices des prix et de la circulation monétaire.

Dates	Moyenne des prix de gros et de détail	Billets en circulation
	Indices: 1929 = 1	
1929 décembre	1	1
1938 >	1,1	1,6
1945 >	5,2	8,3
1946 >	9,3	10,5
1947 >	13,9	13,4
1948 >	21,1	14,4
1949 >	21,2	18,6

Il sembla que la stabilité financière allait être réalisée au cours de l'été de 1948, mais des difficultés politiques intervinrent et ce n'est qu'à la fin de l'automne que la tendance inflationniste fut définitivement brisée. Jusque là, le volume des billets en circulation avait sensiblement moins augmenté que les prix et il était naturel qu'une fois la confiance rétablie la circulation monétaire s'accrût (cf. chapitre VIII).

Le niveau des prix de gros, qui s'était encore élevé de 60% en 1948, n'accusa finalement qu'une hausse très légère entre le mois de décembre 1948, où il s'établissait à 1.974 (1938 = 100), et la fin de l'année suivante où il était de 2.002.

La Belgique a été l'un des premiers pays en Europe à supprimer délibérément les contrôles du temps de guerre sur les prix et la production. En France et en Italie, le contrôle direct imposé à l'économie cessa peu à peu de jouer un rôle important. Mais les contrôles financiers étaient simultanément renforcés dans ces trois pays. Il en est résulté que les indices de prix ont fini par correspondre de plus en plus aux prix effectivement payés par le public, la suppression de tout contrôle direct ayant entraîné la disparition quasi totale des marchés noirs et le rétablissement, dans une mesure croissante, du libre jeu de la loi de l'offre et de la demande. Comme on le verra plus loin (au chapitre V), la situation de la balance des paiements de ces pays s'est sensiblement améliorée, cependant que les cours de leurs monnaies respectives sur le marché libre avaient tendance à se rapprocher des cours officiels. L'effet qui en a résulté sur le volume des investissements et sur la situation du marché du travail a varié quelque peu suivant les pays, par suite de conditions particulières à chacun, comme on le verra de façon plus détaillée dans ce chapitre.

Un certain nombre d'autres pays, et notamment le Royaume-Uni et les États scandinaves, se sont efforcés depuis longtemps déjà, non seulement de couvrir leurs dépenses budgétaires courantes au moyen de recettes courantes, mais encore de s'assurer des excédents très importants pour financer des programmes d'investissements.

Il faut, pour se faire une idée claire des finances publiques du Royaume-Uni, tenir compte non seulement des recettes et des dépenses ordinaires (autrement dit le «budget» au sens traditionnel du terme) qui figurent «above the line» dans les situations de l'Échiquier, mais aussi des postes hors budget («below the line»), qui sont constitués principalement par des dépenses en capital.

Les dépenses «nettes» sont obtenues en déduisant les remboursements des prêts et avances opérés par les collectivités locales et par des tiers, ainsi que le produit des «dons» faits par des pays du Commonwealth, mais non les recettes encaissées au titre du plan Marshall, celles-ci ayant presque uniquement servi à amortir des titres de la dette à court terme de l'État.

Dans l'exposé budgétaire qu'il a présenté le 18 avril 1950, le Chancelier de l'Échiquier a fait ressortir que le danger constitué par des dépenses excessives ou une épargne insuffisante, c'est-à-dire par l'inflation, persistait et que, dans ces conditions, continuer à avoir un excédent de recettes budgétaires était une nécessité vitale. Le Chancelier s'est également prononcé avec vigueur en faveur du maintien de la politique de stabilisation des revenus.

«On s'en est remis à de libres négociations entre employeurs et employés pour fixer les salaires et les conditions de travail, mais le gouvernement a fait ce qu'il devait faire: il a exposé au pays les raisons impérieuses qui ne devraient pas laisser indifférents ceux qui cherchent à améliorer leur sort au détriment de la collectivité . . .

Quelque 55% de la totalité des bénéfices des sociétés sont absorbés par l'impôt. Pas moins de la moitié du reliquat est probablement consacré à de nouveaux investissements sous une forme ou une autre, de sorte que les trois quarts environ des bénéfices

Royaume-Uni : Recettes et dépenses de l'État.

bruts servent déjà à des fins économiques essentielles qu'il faudrait, sans cela, financer de quelque autre manière. Un quart seulement de ces bénéfices est consacré à la consommation privée, et encore une partie en est peut-être soumise à la surtaxe ...

Par ailleurs, nos efforts pourraient continuer à être couronnés de succès si l'on renonçait à la politique de restriction, qu'il s'agisse des salaires, des traitements ou des bénéfices, jusqu'à ce qu'ait été élaborée une meilleure politique pour la remplacer.»

Il convient toutefois de noter que la politique de restriction a été appliquée avec une certaine souplesse: le montant total des revenus provenant des traitements et salaires a augmenté, comme le Chancelier de l'Échiquier l'a indiqué dans son exposé, de £340 millions de 1948 à

1949. La politique d'argent à bon marché a été poursuivie sur le marché monétaire, le taux des bons du Trésor étant de 1/2%. Mais les autorités monétaires se sont abstenues de soutenir artificiellement le marché des capitaux: le rendement des fonds d'État est passé d'un peu plus de 3% au printemps de 1949, à 3²/₃% un an plus tard.

La Norvège est parvenue à avoir un budget ordinaire en excédent dès 1946 et un «excédent global» à partir de l'année suivante.

Postes	1947-48	1948-49	1949-50	1950-51 prévisions
	en millions de £ sterling			
Postes budgétaires («above the line»)				
Recettes ordinaires:				
Recettes fiscales	3.269	3.668	3.687	3.668
Autres recettes, y compris la liquidation de stocks de guerre et les bénéfices sur transactions commerciales	576	339	237	230
Recettes ordinaires totales	3.845	4.004	3.924	3.898
Dépenses ordinaires	3.187	3.153	3.356	3.435
Fonds d'amortissement	22	23	19	20
Dépenses totales	3.209	3.176	3.375	3.455
Solde des postes budgétaires	+ 636	+ 831	+ 549	+ 443
Postes hors budget (nets) («below the line»)				
Versements aux collectivités locales	225	231	268	271
Domages de guerre	280	130	174	100
Remboursement de l'impôt sur les superbénéfices et crédits d'après guerre	84	30	31	24
Avances aux Industries du charbon et du coton	33	57	10	18
Autres dépenses	28	30	4	37
Dépenses hors budget nettes	650	478	487	450
Solde global	- 14	+ 353	+ 62	- 7
Dettes publiques à la fin de l'année financière (qui se termine le 31 mars)				
Dettes Intérieures:				
Dettes flottantes	6.542	5.897	5.715	.
Dettes consolidées et autres dettes	17.626	17.775	17.994	.
Dettes Intérieures totales	24.168	23.672	23.709	.
Dettes extérieures*	1.555	1.595	2.193	.
Dettes publiques totales	25.722	25.267	25.902	.

* La «dette extérieure» concerne l'endettement envers les États-Unis et le Canada. Les titres de la dette flottante «Intérieure» sont détenus dans une très grande proportion à l'étranger. La valeur en livres sterling de la dette extérieure a augmenté de £809 millions en 1949-50 du fait de la dévaluation.

Norvège : Recettes et dépenses de l'État.

Postes	1946	1947	1948	1949	1950 prévisions
	en millions de couronnes norvégiennes				
Recettes courantes	2.247	2.636	3.175	3.058	2.975
Dépenses courantes	2.058	2.244	2.635	2.676	2.588
Solde	+ 189	+ 592	+ 540	+ 382	+ 387
Investissements nets de l'État	191	364	253	348	332
Excédent global	- 2	+ 228	+ 287	+ 34	+ 55

Les comptes définitifs des exercices 1946 à 1949 accusent ensemble un excédent de recettes de Cour. n. 547 millions, auquel on peut ajouter l'excédent global prévu de 55 millions pour 1950. Les montants encaissés au titre de l'aide Marshall ne sont pas comptés comme recettes, étant donné qu'ils ont

servi avant tout à amortir une fraction correspondante de la dette envers la banque centrale; de ce fait, l'effet inflationniste qu'aurait exercé l'utilisation de ressources liquides pour des investissements privés a été neutralisé. Le taux officiel de la Banque de Norvège a été réduit de 3 à 2½% en janvier 1946 et, depuis le mois de juillet suivant le rendement des fonds d'État a fléchi à 2½%, le maintien au pair du cours de ces derniers ayant été facilité par l'extrême liquidité qui caractérise le marché monétaire depuis la fin de la guerre. Toutefois, ce cours a dû être soutenu en 1949.

Le tableau suivant fait apparaître le solde de la Suède, à la fois d'après le budget et les comptes du Trésor.

Après la dévaluation de septembre 1949, les subventions budgétaires destinées à prévenir des hausses de prix ont été augmentées. Les dépenses en question sont imputables sur l'excédent courant de recettes, de sorte que l'excédent global prévu pour 1949—50 se transformera probablement en déficit.

Suède : Recettes et dépenses de l'État.

Comptes budgétaires	1945-46	1946-47	1947-48	1948-49	1949-50	1950-51 prévisions
	en millions de couronnes suédoises					
Compte ordinaire						
Recettes	3.528	3.606	4.438	4.954	5.074	5.139
Dépenses	3.328	3.155	3.971	4.643	4.631	4.667
Solde	+ 200	+ 451	+ 467	+ 311	+ 443	+ 472
Compte en capital						
Dépenses nettes	978	749	645	776	304	561
Solde global:						
des comptes budgétaires	- 778	- 298	- 178	- 465	+ 139	- 69
de la trésorerie	- 447	- 329	- 240	- 588	1)	1)
Dette publique à la fin de l'année financière (qui va du 1 ^{er} juillet au 30 juin)	11.195	11.420	11.486	11.861	12.055 2)	

1) Non encore publiés.

2) Fin décembre 1949.

Note : Sur une série d'années, le solde budgétaire moyen et le solde moyen de la trésorerie ont tendance à correspondre, mais ils peuvent accuser un écart sensible pour une année donnée. Les dépenses effectuées au compte en capital comprennent les montants prêtés par l'État, soit, pour les quatre années 1945 à 1949, des montants bruts de Cour.s. 1.085 millions sous forme de prêts intérieurs (dont Cour.s. 809 millions ont été consacrés à des constructions) et Cour.s. 975 millions représentant des prêts et crédits consentis à des pays étrangers.

En février 1945, le taux de réescompte de la Banque de Suède a été réduit de 2½ à 2%, niveau auquel il est resté depuis; il faut ajouter toutefois que les taux des bons du Trésor ont été quelque peu relevés de 1946 à 1948. En revanche, le rendement des fonds d'État à long terme a été maintenu à peu près stable aux environs de 3% au moyen d'opérations sur le marché libre. Lorsqu'il est apparu nettement au cours de l'année 1948 que le volume des investissements (tant publics que privés) était supérieur à celui de l'épargne en formation, le gouvernement eut recours à des mesures de contrôle direct afin de comprimer les dépenses, notamment pour la construction d'immeubles; mais la politique des taux d'intérêt ne fut pas modifiée. En fait, le volume des investissements a été réduit d'un cinquième environ, ce qui a permis de rétablir l'équilibre intérieur et celui de la balance des paiements courants.

Au Danemark, des montants de recettes relativement élevés (constitués notamment par le rendement de divers impôts indirects) sont restés en dehors des comptes du budget ordinaire, car ils ont été portés directement au crédit du compte de la Banque Nationale de Danemark, par lequel l'État avait été débité des dépenses relatives à l'occupation allemande. (Par suite de ces transferts et d'autres allocations — en particulier les remboursements opérés sur la contre-valeur en monnaie nationale de l'aide Marshall — ce compte a été ramené de quelque Cour.d. 8 milliards en 1945 à 4,8 milliards à la fin de 1949.) Compte tenu des recettes extraordinaires, voici comment se présentent les recettes et les dépenses totales:

Danemark: Recettes et dépenses de l'État.

Postes	1945—46	1946—47	1947—48	1948—49	1949—50	1950—1951
	en millions de couronnes danoises					
Recettes	1.403	1.998	2.151	2.330	2.200	2.066
Dépenses	1.935	1.897	2.020	2.010	2.100	2.057
Solde	- 532	+ 101	+ 131	+ 320	+ 100	+ 9
Dette publique à la fin de l'année financière (qui va jusqu'au 31 mars)	11.996	11.601	10.712	10.289		

Le taux officiel de la Banque Nationale de Danemark a été abaissé de 4 à 3½% en janvier 1946 et, cette année-là, le rendement des fonds d'État a même été parfois inférieur à 3½%; mais, lorsque la demande de titres de cette nature s'accrut, on laissa fléchir leur cours, de sorte que le rendement a atteint en moyenne un peu moins de 4½% en 1949. La politique suivie a permis non seulement de prévenir toute expansion du volume de monnaie disponible, mais encore de provoquer une diminution sensible du montant des dépôts existants. Le Danemark est en effet l'un des rares pays où les remboursements de dépôts ont effectivement contribué à ramener le degré de liquidité à des proportions plus normales.

On constate donc un phénomène commun au Royaume-Uni et aux pays scandinaves, à savoir qu'au lendemain de la guerre chacun d'eux s'est assuré un excédent de recettes sur les dépenses courantes, destiné à financer au moins une partie de ses investissements et que, exception faite de la Suède, ces pays ont obtenu un excédent global qui a nettement contribué à neutraliser les forces d'inflation. Ils ont largement compté sur les contrôles matériels, appliqués notamment au volume et à l'orientation des investissements, de même que sur une « politique de stabilisation des revenus », mise en œuvre dans une large mesure au moyen d'accords avec les syndicats ouvriers et les organisations patronales. Les quatre pays en question se sont moins reposés sur la politique monétaire et de crédit. Parmi eux, toutefois, la Norvège est le seul

où les taux d'intérêt à court et à long terme n'aient pas été relevés, alors qu'une certaine flexibilité était constatée dans le Royaume-Uni et, avant 1949, au Danemark pour les taux à long terme; d'autre part, les taux à court terme ont été délibérément modifiés en Suède, dans certaines limites.

Si la réalisation rapide de l'équilibre budgétaire a permis au Royaume-Uni et aux pays scandinaves d'éviter que leurs monnaies ne fussent dévaluées dans la période allant de la fin des hostilités jusqu'à septembre 1949, un tel résultat n'a pu être obtenu qu'au prix du maintien de contrôles directs plus étendus et de plus longue durée que dans les pays dont il a été question précédemment, où les prix et les salaires ont été peu à peu déterminés dans une mesure croissante par le jeu de l'offre et de la demande sur des marchés de plus en plus libres.

L'impression d'extrême diversité des méthodes appliquées pour atteindre l'équilibre se trouve renforcée si l'on considère quelques autres pays européens.

Les autorités des Pays-Bas ont été en mesure, d'une façon peut-être encore plus efficace que le Royaume-Uni et les États scandinaves, d'imposer un contrôle rigoureux sur les prix, les salaires, les autres revenus, le commerce extérieur et les investissements. C'est pour cette raison, en particulier, qu'avant la reprise des échanges avec l'Allemagne, la majeure partie des importations et des exportations des Pays-Bas s'effectuait par deux ports: Rotterdam et Amsterdam. Une réforme monétaire hardie permit de réduire le volume des billets et des dépôts libres de plus de Fl. 10 milliards en mai 1945 à quelque 5 milliards au début de 1946. D'autre part, des prélèvements spéciaux sur le capital furent imposés pour fournir les moyens nécessaires au remboursement d'une partie des avoirs bloqués: leur rendement est évalué à environ Fl. 3,5 milliards, sur lesquels 2,7 milliards avaient été recouverts à la fin de 1949. Toutefois, il s'est avéré impossible de prévenir une augmentation du volume monétaire, principalement du fait que les déficits budgétaires étaient couverts en grande partie au moyen de fonds provenant des avoirs bloqués, qui furent ainsi partiellement remis en circulation.

Le financement des déficits budgétaires ayant entraîné la « mise en activité » d'avoirs bloqués, les marchés monétaires et des capitaux ont été caractérisés par une extrême liquidité et par des taux d'intérêt relativement faibles, le taux officiel ayant été maintenu à 2½% depuis juin 1941 et le rendement des fonds d'État à long terme s'étant maintenu à un

Pays-Bas : Recettes et dépenses de l'État.

Postes	1946	1947	1948	1949	1950
	en millions de florins				
Recettes courantes	3.584	3.826	3.855	3.645	3.541
Dépenses courantes	4.188	4.707	4.874	3.867	3.521
Solde	— 604	— 881	— 1.019	— 222	+ 20
Dépenses nettes en capital	— 346	— 311	— 272	— 434	— 390
Solde brut	— 950	— 1.192	— 1.291	— 656	— 370
Dette publique à la fin de l'exercice (qui coïncide avec l'année civile)	20.900	22.100	21.700	22.300	.

Note: L'amélioration très marquée de la situation, de 1948 à 1949, a résulté en particulier d'une forte réduction des dépenses de caractère temporaire (liées en grande partie à l'Indonésie et à la réparation des dommages de guerre), et à l'amputation de près de moitié des subventions sur les produits alimentaires.

peu plus de 3%. Cependant, au cours de l'année 1949, sont apparus des signes indiquant un meilleur équilibre entre le volume de la demande monétaire et la quantité disponible de biens et de services, ce qui était dû à une augmentation de la production et de l'épargne intérieure en formation ainsi qu'à la stérilisation de la quasi totalité de la contre-valeur de l'aide Marshall. Il a été possible de supprimer le rationnement et de relâcher les contrôles sur la production et les investissements, mais il reste à résoudre le problème consistant à ajuster le coût de la vie et les salaires aux conditions engendrées par la dévaluation de l'autonne de 1949.

Alors qu'aux Pays-Bas, tout comme dans plusieurs autres pays européens, les prix et les salaires sont généralement restés « bloqués » pendant la guerre, la Suisse les a laissés augmenter assez fortement. Il en résulte notamment que le volume de monnaie disponible n'accuse jamais, en Suisse, un degré de « surabondance » comparable à celui d'autres pays européens.

Disposant d'amples réserves, les Suisses ont pu, en outre, rendre aux importations une liberté quasi totale après la guerre. De ce fait, leur marché a été approvisionné largement et l'accroissement de l'offre qui en est résulté leur a permis, concurremment avec une politique d'excédents budgétaires et de taux d'intérêt flexibles, de se libérer assez rapidement du rationnement, cependant que les dernières traces d'« inflation contenue » disparaissaient également assez vite.

Les autorités suisses ont exercé une influence restrictive sur les marchés non seulement en établissant des budgets en excédent, mais encore en vendant de l'or (à concurrence de quelque Fr.s. 1½ milliard de 1945 à 1947) et en s'abstenant de faire intervenir leur banque centrale sur le marché des valeurs, de sorte que le rendement des fonds d'État est passé de 2,8% seulement (à certains moments) en 1947 à 3,6% en 1948. En l'espace d'un an, il est retombé à moins de 3% et, au printemps de 1950, les marchés monétaires et des capitaux suisses

Suisse : Recettes et dépenses de la Confédération.

Postes	1946	1947	1948	1949	1950 chiffres provisoire
	en millions de francs suisses				
Budget ordinaire					
Recettes	2.221	2.154	2.091	1.564 ¹⁾	1.151
Dépenses	2.140	1.933	1.892	1.552	1.466
Solde	+ 81	+ 221	+ 199	+ 12	- 315
Solde du compte en capital	- 84	+ 99 ²⁾	- 23	- 10	+ 22
Solde global	- 3	+ 320	+ 176	+ 2	- 293 ³⁾
Dette publique ⁴⁾ à la fin de l'exercice (qui coïncide avec l'année civile)	8.929	8.151	7.992	7.976	

- 1) La diminution des recettes en 1949 a été due en particulier à la suppression provisoire de certains impôts de guerre alors que la réduction des dépenses a résulté dans une large mesure de la liquidation de services créés pendant les hostilités.
- 2) Le compte en capital est crédité de montants amortis et de transferts opérés de divers fonds de réserve; c'est notamment pourquoi il peut se solder par un excédent des recettes sur les dépenses.
- 3) Un nouveau programme financier prévoit quelque Fr.s. 470 millions de recettes supplémentaires: s'il est adopté, le déficit évalué provisoirement à Fr.s. 293 millions fera place à un excédent global de plus de Fr.s. 150 millions.
- 4) Non compris les engagements courants de la Confédération, ni la dette des chemins de fer.

étaient de nouveau caractérisés par une liquidité exceptionnelle, due à la formation d'épargnes intérieures très importantes et, semble-t-il, à des entrées continues de capitaux de l'étranger.*

L'économie des trois zones de l'Allemagne occidentale a fait preuve d'une remarquable stabilité des salaires et des prix de certains produits essentiels, en dépit d'une extrême pléthore de monnaie et, au cours des premières années d'après guerre, les budgets de ces zones ont pu être équilibrés facilement, sans création de monnaie supplémentaire. Une phase bien différente a été inaugurée à la suite de la réforme monétaire de l'été de 1948. Les budgets des «pays» se présentent de la façon suivante:

**Allemagne (zones occidentales):
Recettes et dépenses des «pays».**

Postes	1948—49	1949—50
	résultats	évaluations provisaires
	en millions de DM	
Recettes	11.984	17.045 *
Dépenses	11.792	16.848
Solde	+ 192	+ 197

* Les prévisions de recettes pour 1949—50 comprennent l'excédent reporté des exercices précédents.

Au cours des premiers mois qui ont suivi la réforme monétaire de l'été de 1948, les recettes fiscales des «pays» (qui recouvrent la majeure partie des recettes publiques) étaient relativement faibles et ceux-ci ont dû avoir recours aux fonds initiaux («Erstaussstattungen») qui leur avaient été alloués pour remplacer les soldes en reichsmarks annulés à la suite des mesures monétaires adoptées. Mais les recettes n'ont pas tardé à augmenter de nouveau et, dans le der-

nier trimestre de 1948, elles dépassaient déjà légèrement les dépenses. Cet excédent vint, à l'époque, renforcer de façon très appréciable certaines restrictions imposées par la Bank deutscher Länder afin de neutraliser des symptômes d'inflation qui s'étaient développés dans les six mois postérieurs à la réforme monétaire, avant que les quantités plus élevées de produits résultant de l'augmentation de la production fussent devenues disponibles.

L'année financière 1948—49 (qui a pris fin le 31 mars 1949) s'est soldée par un excédent de recettes de DM 192 millions. Au cours de l'été et de l'automne de 1949, les recettes ont fléchi dans une certaine mesure, mais les comptes de l'année financière 1949—50 se sont soldés par un excédent de DM 197 millions (y compris, toutefois, l'excédent reporté de l'exercice précédent). La situation de trésorerie (distincte des résultats budgétaires) a même dû être encore meilleure, attendu que les disponibilités des caisses publiques ont eu tendance à augmenter pendant la majeure partie de l'année financière. Dans le premier budget fédéral, qui portait sur la période allant de la fondation de la République fédérale, le 21 septembre 1949, au 31 mars 1950, les dépenses se sont élevées à DM 927 millions et les recettes à 816 millions.

Les conversions progressives en deutsche marks des soldes en reichsmarks, comme le prévoyaient les lois sur la réforme monétaire, se sont ralenties dans le premier semestre de 1949, tandis que le niveau des salaires restait assez stable, de sorte que la tendance des prix à la hausse, qui s'était manifestée au cours du second semestre de 1948, a cessé de correspondre à l'état d'un marché où l'offre se développait du fait de l'accroissement de la production et, avec le concours d'une politique de crédit plus circonspecte, les prix se mirent à fléchir. Dès qu'il devint évident que leur tendance avait changé, consommateurs et commerçants réduisirent leurs demandes, ce qui permit de supprimer en majeure partie le rationnement et la plupart des contrôles directs, sans provoquer de nouvelle hausse des prix, ni rendre les produits disponibles moins accessibles

* Jusqu'à l'automne de 1949, la Banque Nationale Suisse ne donnait généralement pas de francs suisses contre de l'or ou des dollars provenant de transferts de capitaux, car il lui paraissait important d'éviter toute création de nouveau pouvoir d'achat monétaire non liée à des transactions commerciales ou à des opérations de même nature. De ce fait, le cours de change du «dollar financier» accusait, par rapport au cours officiel, une certaine perte qui a probablement freiné tout afflux excessif de fonds.

aux groupes inférieurs de revenus. A la fin de 1949, le rationnement des denrées alimentaires était pratiquement supprimé et celles-ci étaient en général moins chères qu'au début de l'année. Cela ne signifie pas, bien entendu, que tous les problèmes sont résolus. La nécessité impérieuse de reconstruire, tant dans les secteurs public que privé, engendre une très forte demande de capitaux à long terme et, dans une telle occurrence, on a toujours tendance à avoir recours à la création de crédit à court terme pour faire face à une partie des besoins. Toutefois, la disparition des contrôles directs a contribué à rendre bien plus dynamique l'économie de l'Allemagne occidentale, de sorte qu'il faut compter plus largement sur des mesures monétaires et de crédit pour éviter qu'il ne se produise un nouveau déséquilibre.

En Autriche (comme en Allemagne, six mois plus tard), la réforme monétaire de la fin de l'automne 1947 a fait réaliser des progrès sensibles à la production. Mais il fallut du temps avant qu'un état d'équilibre ait pu être atteint à l'égard des prix, des salaires et du volume monétaire. La hausse assez sensible d'environ 65 % enregistrée par les prix du début de 1948 au début de 1950 a laissé son empreinte sur l'évolution des finances publiques.

L'accroissement des dépenses constaté de 1949 à 1950 est également dû à ce que les frais d'occupation, précédemment couverts hors budget, ont été englobés dans les dépenses courantes, qui ont ainsi augmenté de quelque Sch. 400 millions. On sait qu'une partie très importante des investissements sera financée au moyen de déblocages de la contre-valeur de l'aide Marshall.

Autriche : Recettes et dépenses de l'État.

Postes	1948	1949 ¹⁾	1950
	résultats	prévisions	
en millions de schillings autrichiens			
Budget ordinaire :			
Recettes ²⁾	5.725	6.090	9.617
Dépenses ²⁾	5.707	6.089	9.617
Solde du budget ordinaire . . .	+ 18	+ 1	0
Investissements (nets) . . .	-1.070 ³⁾	- 1.442	- 1.078
Solde global	-1.052	- 1.441	- 1.078

¹⁾ Les résultats provisoires de 1949 accusent une plus-value de recettes d'environ Sch. 800 millions par rapport aux prévisions du gouvernement fédéral.

²⁾ Y compris, du côté des recettes, les recettes brutes des entreprises et des chemins de fer fédéraux, et, du côté des dépenses, leurs dépenses courantes, tandis que les dépenses en capital figurent parmi les investissements.

³⁾ Y compris les frais d'occupation, l'entretien des réfugiés, etc.

Le volume des crédits accordés par les banques (à des taux excédant d'ordinaire 6%) s'est accru en 1949, de même que celui des dépôts (cf. chapitre VII). Par contre, la circulation n'a pas augmenté et il semble que, d'une façon générale, un équilibre se soit établi entre le montant de monnaie et les quantités disponibles de biens et de services; en conséquence, le rationnement a été presque totalement supprimé. Les prix ont monté en 1949, mais ils ont manifesté une tendance très nette à baisser au cours des quatre premiers mois de 1950 et le marché favorable aux acheteurs a reparu.

Dans les pays de l'Est européen qui ont adopté ou qui sont sur le point d'établir un système économique à base de principes collectivistes, c'est évidemment l'ampleur et la structure du budget qui mettront le mieux en lumière le rôle élargi de l'État. C'est ainsi

Tchécoslovaquie : Recettes et dépenses de l'État.

Postes	1946	1947	1948	1949	1950
	résultats		prévisions		
en milliards de couronnes tchécoslovaques					
Recettes	42,5	58,1	56,9	89,3	119,4
Dépenses	50,3	64,2	67,1	89,3	105,1
Solde	- 7,8	- 6,1	- 10,2	-	+ 14,3

que le gonflement des chiffres du budget en Tchécoslovaquie va de pair avec d'autres changements d'ordre économique et financier. Si l'on ajoutait les budgets des collectivités locales et les fonds des assurances sociales, les prévisions totales de dépenses pour 1950 atteindraient Cour.tch. 131,6 milliards et les prévisions de recettes 131,9 milliards, autrement dit l'équilibre serait rigoureusement établi. Le tiers environ des dépenses est destiné à l'«économie», ce qui représente vraisemblablement de nouveaux investissements.

Les données concernant le budget font partie des statistiques publiées dans les États de l'Est européen et, les économies de ces derniers étant harmonisées à celles de l'U.R.S.S., le rôle dominant joué par le budget de l'État fait nettement apparaître une assimilation identique. En U.R.S.S., le budget de l'État englobe les trois cinquièmes environ de l'activité économique tout entière, telle qu'elle ressort des chiffres du revenu national, basé exclusivement sur la production de biens matériels.

U. R. S. S. : Recettes et dépenses publiques.

Postes	1946	1947	1948	1949
	résultats			prévisions
en milliards de roubles				
Recettes	325,4	385,2	408,4	445,2
Dépenses	307,5	361,2	368,8	415,4
Solde	+ 17,9	+ 24,0	+ 39,6	+ 29,8

La présentation du projet de budget pour 1950 a été retardée, par suite sans doute de la revalorisation du rouble et de la refonte du système des prix qui faisaient partie de la réforme monétaire réalisée en février 1950.

Les chiffres de recettes comprennent le produit des emprunts émis par l'État, soit 20,7 milliards de roubles en 1946, 25,7 milliards en 1947, 23,9 milliards en 1948 (résultats effectifs dans les trois cas) et un montant évalué à 22,9 milliards en 1949. Un facteur important du système fiscal de l'U.R.S.S. est le rendement de l'impôt sur les transactions, qui fournit généralement de 60 à 65% des recettes; les bénéfices des entreprises de l'État en produisent de 5 à 10%, alors que l'ensemble des impôts personnels en représentent moins de 10% (proportion comparable à celle des emprunts de l'État). Quant aux dépenses, 85% en sont consacrés à des fins économiques; viennent ensuite les prestations de la sécurité sociale et, en troisième lieu, les dépenses militaires.

Lorsqu'un régime économique est à ce point dirigé du centre et qu'en outre des données importantes telles que les statistiques de prix ne sont pas publiées, il devient fort difficile de se faire, de l'extérieur, une opinion sur les effets et les résultats de la politique suivie. En ce qui concerne les marchés, les contrôles spéciaux du temps de guerre paraissent avoir été supprimés peu à peu et l'on est revenu à un système de prix plus uniforme. Au début de mai 1950, le gouvernement soviétique a encore émis un emprunt appelé «Cinquième emprunt d'État pour la reconstruction et la poursuite du développement économique». Il s'agissait d'un emprunt à lots. Les souscriptions se seraient élevées à 27 milliards de roubles, alors que le montant offert à l'origine aurait été de 20 milliards.

Les données budgétaires des autres pays de l'Est européen accusent également des recettes et des dépenses croissantes:

On ne dispose pas de renseignements suffisants pour déterminer si, dans certains cas, le produit d'opérations de crédit n'est pas compris dans les recettes. Quant aux résultats effectifs, on sait par exemple qu'en Bulgarie le budget total s'est élevé en 1949 à Leva 165,7 milliards, soit à 13,1 milliards de plus que les prévisions: il a été déclaré officiellement que la réalisation de ce budget avait «souffert de multiples insuffisances». En Yougoslavie, les résultats effectifs pour 1947 et 1949 auraient laissé des excédents substantiels.

D'une façon générale, les dépenses comprennent d'importants crédits « pour l'économie ». Un montant de Lek 2,9 milliards est prévu à cette fin en Albanie, pour 1950, y compris les investissements que comportent les principaux projets du plan de deux ans en cours, à savoir: une usine de textiles, une sucrerie et une centrale électrique. En Bulgarie, les crédits destinés à des fins économiques représentent quelque 37% des prévisions de dépenses; le pourcentage réservé aux assurances sociales est à peu près le même et la défense nationale absorbe 7%. En Hongrie, les seuls crédits afférents à l'économie atteignent 64% des dépenses globales, contre 6% pour les dépenses militaires et 6% pour les engagements internationaux (paiements de réparations, etc.); du côté des recettes, le rendement de l'impôt sur les transactions et les bénéfices des entreprises d'État assurent les deux tiers du total. En Pologne, les dépenses publiques s'élèvent au total pour 1950, dans les budgets de l'État et des collectivités locales, y compris les assurances sociales, etc. à Zl. 1.266 milliards, sur lesquels 550 milliards ont été affectés au développement de l'économie nationale. En Roumanie, les dépenses consacrées à l'économie représentent 38% du total, les prestations d'assurances sociales 25% et les dépenses militaires 15%, contre 5½% pour les engagements internationaux.

En Yougoslavie, les crédits destinés à l'économie représentent environ le tiers des dépenses, ceux de la défense nationale 16% et les prestations d'assurances sociales, 12%. L'impôt sur les transactions fournit près de la moitié des recettes budgétaires, alors que les bénéfices réalisés par les entreprises d'État sont relativement insignifiants (on peut sans doute, à volonté, obtenir un pourcentage de recettes plus élevé sur l'un de ces deux postes et un pourcentage proportionnellement plus faible sur l'autre).

Il ne faut jamais oublier que, dans les pays de l'Est européen, les budgets de l'État couvrent une plus forte proportion des activités nationales qu'en Europe occidentale. Même

**Quelques pays de l'Est européen:
Recettes et dépenses de l'État.**

Pays	Unité de monnaie	1948	1949	1950
		en milliards d'unités de monnaie nationale		
Albanie	Lek			
Recettes		1) ¹⁾	6,4	7,6
Dépenses		1) ¹⁾	5,3	7,7
Solde		—	+ 1,1	+ 0,1
Bulgarie	Lev			
Recettes		96,0	152,6	211,4
Dépenses		112,6	152,6	202,4
Solde		-16,0	—	+ 9,0
Hongrie	Forint			
Recettes		9,4 ²⁾	13,1	17,5
Dépenses		9,1 ²⁾	13,0	17,4
Solde		+ 0,3	+ 0,1	+ 0,1
Pologne	Zloty			
Recettes		451,2	593,9	848,0
Dépenses		406,1	612,1	848,0 ³⁾
Solde		+ 45,1	-18,2	—
Roumanie	Leu			
Recettes		108,7	272,0	353,0
Dépenses		108,7	236,0	350,0
Solde		— ⁴⁾	+ 36,0	+ 3,0
Yougoslavie	Dinar			
Recettes		124,8	169,5	165,7
Dépenses		124,8	155,5	173,7
Solde		— ⁵⁾	+ 14,0	- 8,0

1) On ne dispose pas de renseignements à l'heure présente.
 2) Ce budget porte sur une période de dix-sept mois. A l'origine, il avait été établi pour l'année financière qui devait prendre fin le 31 juillet 1948, mais l'année financière a été modifiée au début de 1949 de façon qu'elle coïncide avec l'année civile et la période budgétaire primitive a été en conséquence prolongée de cinq autres mois.
 3) Non compris les budgets des collectivités locales, les assurances sociales, etc.
 4) Il y a eu finalement un excédent de recettes de 22,4 milliards de lei.
 5) Il y a eu finalement un excédent de recettes de 6,7 milliards de dinars.

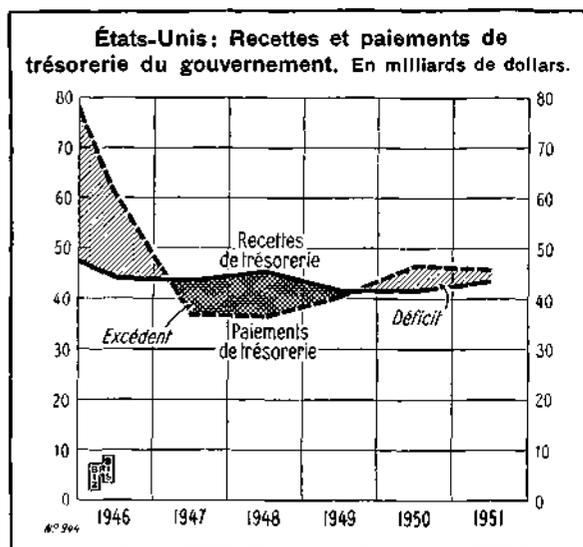
à l'ouest, toutefois, le rôle du budget s'est accru. Aux États-Unis, un excédent net de recettes a été réalisé entre le début de 1947 et le milieu de 1949.

Il n'a ni empêché les prix de monter sensiblement pendant cette période, ni réduit la quantité de monnaie héritée de la période antérieure, mais il a indéniablement contribué à fournir des épargnes véritables, en contrepartie de l'utilisation, dans des investissements, du produit de réalisations d'obligations.

Le déficit de trésorerie de l'année financière 1949—50, qui est apparu seulement alors que la régression touchait à sa fin au cours de l'été de 1949, n'a manifestement pas été la cause du renversement survenu, mais il a probablement exercé à son tour un effet d'expansion dans une période où les affaires progressaient pour d'autres raisons. Le rendement effectif des impôts dépend évidemment dans une large mesure de la situation économique et le montant de la dette fédérale semble indiquer qu'à partir de la fin de 1949 les recettes de trésorerie ont de nouveau pleinement couvert les dépenses de trésorerie.

États-Unis: Recettes et dépenses du gouvernement fédéral.

Postes	1947—48	1948—49	1949—50	1950—51
	Prévisions			
en milliards de dollars				
Recettes nettes du budget	42,2	38,2	37,8	37,3
Dépenses nettes du budget	33,8	40,1	43,3	42,4
Solde du budget	+ 8,4	— 1,8	— 5,5	— 5,1
Recettes de trésorerie provenant du public	45,4	41,6	41,7	43,1
Paiements de trésorerie au public	36,5	40,6	46,5	45,8
Solde de trésorerie	+ 8,9	+ 1,1	— 4,8	— 2,7
Dette fédérale à la fin de l'année financière se terminant le 30 juin	252,3	252,8	255,7 *	



* Fin mars 1950. On estime que, sur le montant existant à cette date, \$218 milliards étaient détenus par le public, de sorte que la fraction se trouvant entre les mains de fonds de trust et d'agences du gouvernement fédéral (qui comprennent les Banques de Réserve Fédérale) atteignait près de \$40 milliards.

Note : Le Bulletin de Réserve Fédérale de février 1950 (auquel le tableau ci-dessus a été emprunté) explique (pages 132 et 133) que : « les recettes de trésorerie englobant, en plus des recouvrements d'impôts et de recettes diverses, les cotisations patronales et ouvrières aux assurances sociales qui ne figurent pas dans les recettes nettes du budget normal ou administratif. Les paiements de trésorerie comprennent des postes qui ne font pas partie des dépenses budgétaires régulières, telles que les allocations versées sur les fonds de comptes de trust et le dividende de la « National Service Life Insurance ». Les postes tels que les intérêts courus, mais non distribués, sur les obligations d'épargne, et les transferts opérés du fonds général à la Caisse des retraites des chemins de fer et à celle des fonctionnaires, postes qui sont englobés dans les dépenses budgétaires mais ne représentent pas des versements en espèces au public, n'interviennent pas dans les chiffres des paiements de trésorerie. »

Dans la plupart des pays, le niveau général des prix a été marqué, de 1948 à 1950, par une assez grande stabilité par rapport aux fluctuations des années précédentes. Ce fait, joint à l'activité persistante des affaires qui a assuré un niveau élevé d'emploi et des revenus stables, a permis d'écarter toute surprise désagréable dans le domaine des finances publiques, les résultats effectivement obtenus au cours des derniers exercices budgétaires ayant répondu d'assez près aux prévisions, ou les ayant même dépassées. Il n'y a plus guère de pays qui aient dû recourir encore à des mesures inflationnistes pour couvrir des déficits budgétaires. Ce n'est pas là toutefois le seul critère qui permette de juger de la solidité des finances publiques d'un pays: comme cela est indiqué page 56, il importe au plus haut point que le budget au sens le plus large du terme (c'est-à-dire comprenant toutes les charges publiques) soit équilibré à un niveau qui n'impose pas un fardeau excessif à l'économie et qui, en particulier:

- a) n'affaiblisse pas de façon dangereuse les raisons et la volonté de prendre des risques;
- b) ne mette pas en péril la formation d'épargnes privées.

Dans ces deux cas, l'esprit d'initiative pâtirait et, avec lui, le volume de la production et le niveau de vie.

On a généralement conscience qu'une fiscalité «marginale» excessive est de nature à retenir le public d'accomplir des efforts supplémentaires et on élabore dans de nombreux pays des projets tendant à limiter autant que possible le danger d'effets si néfastes et aussi à accorder des exonérations d'impôts lorsque les risques à courir sont particulièrement grands, c'est-à-dire en matière d'exportation et d'investissement à l'étranger. On ne saurait néanmoins faire grand-chose pour améliorer radicalement la situation tant que la charge globale restera si lourde. Il faut en effet recouvrer des recettes suffisantes pour faire face aux dépenses et, quand celles-ci sont élevées, il est évidemment impossible de renoncer à toutes les catégories d'impôts dont les incidences sont nettement néfastes.

En ce qui concerne l'effet exercé par la politique budgétaire sur l'épargne, certaines distinctions doivent être établies. Il peut s'agir, d'une part, de s'assurer un excédent budgétaire temporaire dans le cadre d'une politique fiscale compensatoire, autrement dit d'une politique adoptée en période de grande prospérité pour atténuer les excès d'un «boom»; d'autre part, il se peut qu'on cherche à former des épargnes à l'aide d'un excédent budgétaire, afin de se procurer une partie des capitaux qui sont régulièrement nécessaires à des investissements normaux dans l'économie. Si, dans le premier cas, la fiscalité a pour effet d'ajourner une expansion des affaires, l'objectif visé sera atteint; mais, une fois que le boom aura pris fin, il faudra réduire le taux des impôts.

Dans le second cas, toutefois, se pose la question de savoir si, bon an, mal an, un excédent budgétaire est vraiment en mesure d'accroître le volume de l'épargne dans un pays. On ne saurait probablement répondre à cette question dans l'abstrait: la réponse dépend en grande partie du niveau des charges globales, attendu qu'une augmentation donnée des recettes fiscales peut ne pas réduire la cadence de l'épargne dans un pays où la fiscalité est faible autant que dans un autre où le fardeau fiscal est déjà très lourd. Malheureusement, après la seconde guerre mondiale, la fiscalité a été lourde presque partout; aussi les problèmes qui se posent à cet égard se présentent-ils dans les plus mauvaises conditions. Le dilemme est que, pour obtenir un excédent budgétaire appréciable, il faut généralement des impôts si lourds que le public peut être amené à ralentir la cadence de son épargne propre et que, par suite de l'incidence néfaste d'une fiscalité élevée sur l'esprit d'initiative, il est possible que cela se traduise finalement par une perte nette de ressources disponibles.*

La question de savoir quelle est la charge fiscale tolérable fait l'objet de maintes discussions dans les divers pays et des données statistiques plus exactes

**Charges fiscales et sociales
par rapport
au revenu national en 1949***
(au coût des facteurs).

Pays	Pourcentage par rapport au revenu national
Allemagne (zones occidentales) .	36 $\frac{1}{2}$
Belgique	34 $\frac{1}{2}$
Danemark	26 $\frac{1}{2}$
France	33 $\frac{1}{2}$
Italie	29
Norvège	41
Pays-Bas	33 $\frac{1}{2}$
Pologne	26
Royaume-Uni	42 $\frac{1}{2}$
Suède	34
Suisse	19
Yougoslavie	57
Canada	27
États-Unis	28

* Les données de ce tableau ont été empruntées à l'«Economic Survey of Europe en 1949», publié par le «Research and Planning Division» de la Commission Économique de l'Europe (sauf en ce qui concerne l'Italie, les États-Unis et le Canada, pour lesquels d'autres sources ont été utilisées). Il convient d'ajouter que les évaluations du revenu national ne sont pas strictement comparables et c'est en particulier pour cette raison que les chiffres ci-dessus ne peuvent être considérés que comme une indication générale.

ont été établies récemment. Elles sont plus exactes du fait qu'elles tiennent compte à la fois des impôts de l'État et des collectivités locales aussi bien que des contributions à la sécurité sociale, ce qui est particulièrement nécessaire dans les comparaisons internationales, les méthodes par lesquelles les prestations de la sécurité sociale sont financées variant sensiblement d'un pays à un

* Que cela puisse se produire, c'est ce que reconnaissent évidemment des économistes sérieux, quelle que soit l'«école» à laquelle ils appartiennent. Dans son livre «The dollar crisis: causes and cure» (La crise du dollar, ses causes et ses remèdes) (Basil Blackwell, Oxford 1949), T. Balogh exprime l'opinion que, pour que le progrès se développe selon une cadence désirée, «il faudra que l'épargne soit ou bien collective, c'est-à-dire obtenue au moyen d'un excédent budgétaire, ou bien imposée collectivement, c'est-à-dire en maintenant le rationnement. Toutefois, un excédent budgétaire seul ne garantirait nullement qu'il ne se produirait pas une «désépargne» d'une ampleur suffisante pour faire tomber l'épargne nette au-dessous de la cadence souhaitée.» C'est pourquoi il faut également appliquer des contrôles (y compris diverses méthodes de rationnement); mais M. Balogh indique «qu'on peut prétendre et qu'on a prétendu que le rationnement, en détournant du pouvoir d'achat en excédent au profit d'usages inoffensifs, exerce le même effet décourageant que l'impôt». Quoique M. Balogh constate qu'il n'a pas encore été administré de preuve décisive en ce qui concerne ces questions délicates, il importe de ne pas perdre de vue qu'à son avis il ne suffit pas de s'assurer un excédent budgétaire pour obtenir une augmentation nette de l'épargne en formation.

autre, notamment en ce qui concerne la part supportée par le budget général et celle qui est perçue directement sur les employeurs et les salariés.

Pour apprécier la charge fiscale réelle, il importe de tenir compte non seulement du rapport brut en pourcentage avec le revenu national, mais aussi d'un certain nombre d'autres facteurs. Bien qu'il soit difficile à établir, le rapport entre la fiscalité et le revenu moyen excédant le minimum vital présente manifestement de l'importance. De plus, dans un pays où le revenu par tête est relativement faible, le minimum vital absorbera une très forte proportion du revenu moyen. On sait combien il est difficile de faire payer des impôts aux agriculteurs et ce fait exerce une influence sensible en Italie, par exemple, où 48% de la population sont adonnés à l'agriculture et où une proportion relativement élevée cultive de très petites parcelles.

Bien des questions restent à résoudre dans ce domaine, les pays européens s'attachant les uns après les autres aux problèmes de la «réforme fiscale» et de l'ajustement des dépenses à des niveaux auxquels elles puissent être maintenues sans danger. Il ne s'agit pas seulement, à cet égard, de considérer les recettes et les dépenses courantes: il faut également tenir compte des dépenses d'investissement et de la manière d'y faire face, et cette question doit être étudiée dans le cadre du problème général consistant à tirer le meilleur parti possible des ressources limitées dont dispose une économie.

II. Les autorités responsables d'un certain nombre de pays ne se sont pas laissé guider par la nécessité d'établir avant tout un équilibre entre l'épargne nouvellement formée (et accrue par les ressources obtenues à l'étranger) et le volume des investissements, afin de prévenir l'inflation car il leur a semblé qu'il était plus urgent, une fois la guerre terminée, de réaliser des tâches impérieuses telles que la remise en marche des moyens de transport et d'autres services essentiels et de répondre aux besoins minima de capitaux des entreprises industrielles et commerciales, dût-il en résulter une expansion de crédit quelque peu inflationniste. Une autre question ne tarda pas à se poser: celle de savoir s'il convenait, dès le premier stade de la réorganisation d'après guerre, d'approvisionner immédiatement le marché intérieur en biens de consommation (ce qui obligerait notamment à utiliser une partie des ressources nationales en devises pour importer ces produits), afin de rétablir le plus rapidement possible le mécanisme normal des prix de revient et de vente, ou bien s'il convenait de réserver avant tout les ressources disponibles pour procéder à des investissements, même s'il en résultait des pénuries prolongées, le marché étant bridé par le maintien de contrôles (état de choses qui correspond à l'«inflation contenue»). La Suisse pouvait répondre sans peine à ces questions, les ressources dont elle disposait étant

suffisantes pour répondre aux deux fins ci-dessus (cependant qu'une politique de crédit avisée écartait tout excès dans un sens ou dans l'autre). Mais il est intéressant d'observer que deux pays — la Belgique et la France — qui ont à maints égards finalement appliqué la même politique (c'est d'ailleurs pour cette raison qu'ils ont été compris dans le même groupe, page 57) ont suivi des voies différentes sous ce rapport. Fût-ce au risque de retarder la réparation des dommages de guerre et de ralentir dès le début la cadence des investissements, la Belgique a favorisé le rétablissement de conditions normales sur le marché, dans l'espoir que la liberté relative d'acheter ce qu'on voulait inciterait à faire de nouveaux efforts et encouragerait l'épargne privée (des disponibilités susceptibles d'être utilisées à volonté valant la peine d'être mises de côté) et, dans l'ensemble, cet espoir n'a pas été déçu. En France, par contre, on a élaboré, et exécuté en grande partie, des programmes d'investissement ambitieux, au moyen desquels la capacité de production nationale a été largement consacrée à s'assurer des biens d'équipement du type le plus moderne. De telles réalisations étaient évidemment souhaitables par elles-mêmes, mais elles ne furent possibles qu'au détriment de l'approvisionnement potentiel en produits courants, ce qui entretint une certaine inflation, encore aggravée par les difficultés éprouvées à financer les nombreuses tâches entreprises. En France, comme dans les autres pays qui ont suivi une politique d'investissements importants, ce sont en réalité les ressources fournies par l'aide Marshall qui ont permis, notamment au point de vue financier, de poursuivre, tant dans l'année difficile de 1947 que par la suite, ce qui avait été commencé. En effet, les réserves monétaires et autres étaient alors fréquemment quasi épuisées.

Que les pays européens aient eu si vivement à cœur de réparer les pertes causées par la guerre et de poser les fondements industriels d'une production plus abondante — et par conséquent d'un niveau de vie plus élevé — c'est là, en un certain sens, un signe d'optimisme et de force. Mais on peut estimer que cette hâte à investir a été poussée trop loin, même si l'on tient compte des ressources obtenues par l'aide Marshall. Grâce à la réunion de données de base plus complètes et à des méthodes de calcul plus perfectionnées, les évaluations du volume des investissements et de la production nationale deviennent en général de plus en plus sûres. Malgré cela, et spécialement dans des périodes où les prix sont instables, il faut les considérer surtout comme indiquant un ordre de grandeur.

Dans les calculs, on fait naturellement une distinction entre les investissements bruts et nets, les premiers comprenant les dépenses d'entretien et de réparations nécessaires pour conserver la valeur des biens de production. Ces dépenses sont couvertes par les « provisions pour dépréciation » qui sont comptées parmi les frais courants à déduire avant de procéder au calcul du revenu. Si l'on retranche par conséquent les dépenses d'entretien et de réparations des investissements bruts et les provisions pour dépréciation (égales du point de vue statistique) de la production nationale brute, les montants restants représentent respectivement

le volume des investissements nets (qui est égal à l'augmentation annuelle des biens d'équipement) et la production nationale nette (qui équivaut au revenu national calculé aux prix du marché).

Comme la constitution des «provisions pour dépréciation» est une question de comptabilité et s'effectue d'ordinaire automatiquement, le montant des «épargnes nettes» et des «investissements nets» présente un plus grand intérêt. Cela répond d'ailleurs à la façon dont on a coutume de considérer ces questions, car ce qu'on entend généralement par les investissements d'une entreprise industrielle c'est ce qui vient s'ajouter au capital de cette dernière, une fois couvertes les dépenses ordinaires d'entretien et de réparation. Mais tous les pays ne publient pas des données suffisantes.

Pour autant que les ressources nécessaires pour faire face à des investissements à l'étranger n'ont pas déjà été obtenues auprès d'autres pays, il faut qu'elles soient fournies par des épargnes intérieures nouvellement formées. Les évaluations relatives aux épargnes sont généralement peu exactes, et c'était encore plus vrai naguère qu'aujourd'hui. On rappellera qu'avant la première guerre mondiale, le volume de l'épargne était généralement évalué, dans les pays les plus riches de l'Europe, à 12 à 15% du revenu national, alors qu'aux États-Unis le pourcentage correspondant n'aurait pas été inférieur à 18 à 20%, heureusement pourrait-on ajouter, car ce pays avait encore besoin d'un volume considérable de capitaux frais. Dans l'Europe d'après guerre, le taux de l'épargne a été très faible pendant des années, le public étant vivement désireux d'acheter des vêtements, des ustensiles de ménage et tous les autres articles qui étaient devenus si rares au cours des derniers stades des hostilités. C'est seulement lorsque les difficultés spéciales eurent été surmontées en 1947 que l'épargne se ranima réellement. C'est ce qui ressort nettement du tableau de la page 29, montrant qu'après être tombé à zéro en 1947, le taux de l'épargne s'est relevé aux Pays-Bas, en 1948 et 1949.

Il avait été prévu en Norvège que la proportion des investissements nets serait de 20½% en 1949; en fait, elle s'est élevée à 24½%: la moitié environ en a été couverte par des épargnes intérieures et le reliquat par l'utilisation de ressources obtenues à l'étranger (dont les 7/8 ont été fournis par l'aide Marshall).

Pour 1950, on a jugé plus raisonnable de ne pas prévoir une proportion supérieure à 9% entre l'épargne intérieure et le revenu national. Comme le pourcentage prévu d'utilisation de ressources obtenues à l'étranger a été réduit également et ramené à 11%, les investissements nets estimés sont équivalents à 20% du revenu national. Cela représente une diminution de 16% du volume des investissements nets, par rapport à l'année précédente (les montants réservés pour la construction d'immeubles et pour la marine marchande étant réduits respectivement de 20 et de 15%).

Au Danemark, il semble que les investissements nets aient représenté en 1949 environ 12% du revenu national. Les épargnes intérieures nettes ont couvert les six septièmes de ce montant, le reliquat l'ayant été par des ressources obtenues de l'étranger pour combler le déficit de la balance courante des paiements, qui aurait atteint Cour.dan. 266 millions, représentant 1¾% du revenu national.

En Suède, un niveau élevé d'investissements en 1947 (les investissements nets ayant représenté de 16 à 18% du revenu national) n'a pu être atteint qu'au moyen de quelque Cour.s. 1.460 millions de ressources obtenues à l'étranger, qui ont constitué le déficit de la balance courante des paiements et représenté 7% environ du revenu national. Il fut alors décidé de procéder à des compressions, notamment sur la construction d'immeubles, les investissements nets à cette fin ayant été réduits de 30%. Il s'est en outre produit, de 1947 à 1949,

une diminution générale du volume des investissements industriels privés, tandis que celui des investissements publics a augmenté. Dans le même temps, l'épargne intérieure en formation s'est accrue, de sorte qu'il est devenu inutile d'avoir recours à des ressources de l'étranger et que la balance courante des paiements a même accusé un léger solde actif.

La Suède n'a pas été en mesure d'utiliser sa part d'aide Marshall pour procéder à des investissements, les fonds qu'elle a reçus à ce titre ayant trouvé leur contrepartie dans les «droits de tirage» qu'elle a accordés à d'autres pays participants. Comme cela a déjà été indiqué, la Belgique et le Royaume-Uni ont connu une situation à peu près semblable: chez eux, la majeure partie des investissements a été, en 1948 et 1949, couverte par la nouvelle épargne intérieure formée.

Pour la Belgique, il résulte d'évaluations non officielles faites par l'Institut de recherches économiques et sociales de l'université de Louvain que la balance courante des paiements s'est soldée en 1949 par un excédent de Fr.b. 6 milliards correspondant à 2½% environ du revenu national; d'autre part, les épargnes privées intérieures étaient estimées à Fr.b. 23 milliards, soit à quelque 9% du revenu national. La Belgique ayant transféré à d'autres pays, en leur accordant des droits de tirage, la totalité de l'aide Marshall qu'elle a reçue, ses investissements ont été entièrement fonction des épargnes nouvellement formées chez elle. Il n'est donc pas surprenant qu'ils aient été moins importants que dans la plupart des autres pays, puisqu'ils n'ont pas atteint 10% du revenu national.

Dans le Royaume-Uni, les évaluations relatives aux ressources totales disponibles à leur origine et à l'emploi auquel elles sont consacrées sont présentées au Parlement, sous forme de livre blanc, chaque année à peu près en même temps que l'exposé budgétaire (c'est-à-dire dans le courant d'avril).

Le revenu national a augmenté de £298 millions en 1949, mais il convient de noter à cet égard que, par suite d'une modification apportée aux dispositions fiscales, la provision pour dépréciation a été augmentée plus fortement que d'habitude et qu'elle a ainsi absorbé une proportion plus élevée de l'accroissement de la production nationale brute. Les dépenses de l'État se sont accrues sensiblement, de même que la consommation privée, tandis que le volume des investissements bruts paraît avoir fléchi quelque peu. Le second tableau donne des détails sur les investissements bruts et nets et sur les ressources au moyen desquelles ils ont été couverts.

Royaume-Uni : Production nationale brute et son emploi.

Ressources	1947	1948	1949	Dépenses	1947	1948	1949
	en millions de £ sterling				en millions de £ sterling		
Revenu national	9.071	9.928	10.226	Consommation privée	7.513	8.108	8.402
Provision pour dépréciation et entretien	750	775	975	Dépenses de l'État	2.092	1.769	2.037
Impôts indirects moins subventions	1.450	1.614	1.633	Formation brute de capitaux à l'intérieur, c'est-à-dire investissements intérieurs bruts	2.266	2.590	2.465
Production nationale brute aux prix du marché	11.271	12.317	12.834				
Plus: Dons et prêts nets de l'étranger et réalisations d'avoirs à l'étranger*	600	150	70				
Ressources totales disponibles	11.871	12.467	12.904	Dépenses nationales brutes	11.871	12.467	12.904

* Montant égal au déficit de la balance courante des paiements.

Royaume-Uni : Investissements et leur couverture.

Investissements	1947	1948	1949	Couverts par	1947	1948	1949
	en millions de £ sterling				en millions de £ sterling		
Investissements fixes bruts (construction et équipement)	1.800	2.015	2.160	Épargnes privées : a) Individuelle ¹⁾ b) bénéfices non distribués des sociétés ¹⁾	306	200	204
Autres investissements (stocks, etc.)	466	575	306		697	766	508
Investissements intérieurs bruts	2.266	2.590	2.466	Épargnes privées totales	1.003	966	712
Moins : Provision pour dépréciation et entretien	750	775	975	Épargnes publiques : a) Excédent courant des col- lectivités publiques b) Transferts au compte de capitaux privés ²⁾	— 405	495	492
				Épargnes publiques totales	— 87	699	708
				Épargnes totales nettes	916	1.665	1.420
				Ressources obtenues de l'étranger	600	150	70
Investissements intérieurs nets	1.516	1.815	1.490	Ressources disponibles pour Investissements nets	1.516	1.815	1.490

¹⁾ Y compris l'augmentation de la réserve pour impôts. ²⁾ Remboursement d'impôts, indemnités pour dommages de guerre, etc.

En 1949, les investissements nets à l'intérieur ont été couverts à concurrence de 5% par des ressources obtenues de l'étranger et le reliquat par des épargnes publiques et privées dans des proportions sensiblement égales. La plus grande partie des épargnes privées est constituée par des bénéfices de sociétés réinvestis, tandis que les épargnes individuelles ne fournissent que le septième du total. Il convient de noter que les tableaux ci-dessus tiennent compte uniquement des investissements à l'intérieur et non des remboursements d'engagements en livres ou de transferts de capitaux à l'étranger, qui augmentent les montants d'or et de dollars nécessaires, comme le montre le tableau de la page 30.

En France, le revenu national réel s'est accru grâce au développement de la production et l'on s'efforce d'obtenir des évaluations sûres des ressources nationales et de leur emploi. Le tableau ci-contre porte sur la période allant jusqu'à la fin de 1948.

D'après une évaluation provisoire, les ressources d'origine intérieure se seraient élevées, en 1949, à 435 milliards de francs de 1938. Cela indique un revenu réel supérieur de 9% environ à celui de 1938 mais, entre-temps, la population française a augmenté quelque peu.

France : Ressources nationales et leur emploi.

Postes	1938	1946	1947	1948
	en milliards de francs français de 1938			
Ressources disponibles :				
a) d'origine intérieure	397	330	368	400
b) de l'étranger*	8	33	24	12
Ressources totales disponibles	405	363	392	412
Emploi des ressources :				
Consommation totale	337	284	297	321
Total des investissements bruts	68	79	85	91
Total de l'emploi	405	363	382	412

* Correspondant à une partie du déficit de la balance courante des paiements.

En Italie, par contre, le revenu national n'a pas encore retrouvé en 1949 son niveau d'avant guerre, bien que la population se soit accrue de 7¹/₂% depuis 1938.

Italie : Ressources nationales et leur emploi, aux prix du marché.

Ressources	1938	1948	1949	Emploi	1938	1948	1949
	en milliards de lires de 1949				en milliards de lires de 1949		
Revenu national net . . .	6.930	6.050	6.700	Investissements nets . . .	800	710	680
Provision pour dépréciation et entretien	720	580	560	Dépréciation et entretien	720	580	560
Production nationale brute	7.650	6.630	7.260	Investissements bruts . .	1.520	1.290	1.440
Ressources obtenues de l'étranger	30	240	250	Dépenses de l'État et consommation privée . . .	6.160	5.580	6.070
Ressources totales disponibles	7.680	6.870	7.510	Dépenses nationales totales	7.680	6.870	7.510

Le tableau suivant montre de quelle façon les investissements bruts ont été couverts.

Italie : Couverture des investissements bruts.

Nature	1938	1948	1949
	en milliards de lires de 1949		
Épargnes nettes	770	470	630
Provision pour dépréciation et entretien	720	580	560
Épargnes brutes	1.490	1.050	1.190
Ressources obtenues à l'étranger	30	240	250
Total disponible pour investissements bruts	1.520	1.290	1.440

En 1948, les épargnes intérieures nettes représentaient le double environ du montant des ressources obtenues à l'étranger, alors qu'en 1949 la proportion s'est élevée à deux fois et demie, les épargnes nettes tendant à se rapprocher fortement de leur niveau d'avant guerre. L'industrie et le commerce de l'Italie sont concentrés en grande partie dans le nord du pays et il fallait s'attendre

qu'en dehors des dépenses publiques consacrées à la réparation des routes et des chemins de fer, etc., endommagés ou détruits pendant la guerre, de nouveaux investissements (à titre privé notamment) fussent faits principalement dans cette région. Mais il a paru absolument nécessaire de modifier la répartition géographique des nouveaux investissements, afin d'augmenter la part de l'Italie du sud, non seulement pour des raisons sociales et politiques, mais aussi pour utiliser les ressources disponibles dans le Sud. Dans cette région, les investissements prendront la forme d'aménagement des terres, de travaux d'irrigation, etc. et une institution spéciale a été fondée à cette fin (comme cela est indiqué d'une façon plus détaillée dans le chapitre VIII).

En Allemagne, la cadence annuelle des investissements a même été, depuis la réforme monétaire, plus élevée que dans une année normale d'avant guerre, alors que les investissements bruts représentaient 20% à peine de la production nationale brute. C'est ainsi qu'en 1949 ils ont atteint 22% de cette dernière, la production nationale brute et le revenu national ayant été évalués à DM 77 et 69 milliards respectivement.

Allemagne occidentale : Cadence des investissements.

Nature	1948	1949
	pourcentages	
Investissements bruts en pourcentage de la production nationale brute . .	20,5	22,0
Investissements nets en pourcentage du revenu national	11,8	14,2

La méthode de financement des investissements a sensiblement varié, comme on peut le voir d'après le tableau suivant

Allemagne occidentale : Financement des investissements nets.

Postes	Du 20 juin 1948 à la fin de juin 1949 (un peu plus d'une année entière)	1949			1950	Du 20 juin 1948 à la fin de juin 1949	1949		1950
		Juillet-Sept.	Octobre-Déc.	Janvier-Mars	Janvier-Mars		Juillet-Sept.	Octobre-Déc.	Janvier-Mars
Montant des investissements nets	9.803	2.731	2.672	2.301	100	100	100	100	
financés par des fonds provenant :									
1. de l'auto-financement, de crédits bancaires à court terme et de crédits privés .	6.630	1.290	1.200	830	67½	47	45	36	
2. de ressources du gouvernement	1.950	700	760	450	20	26	28½	19½	
3. du marché des capitaux, c'est-à-dire de fonds à long terme, y compris des crédits à moyen et à long terme d'Institutions financières, de montants accumulés au titre de la sécurité sociale et d'autres assurances, etc. .	1.030	630	607	465	10½	23	22½	20	
4. de déblocages de la contre-valeur de l'aide Marshall . .	193	111	105	566	2	4	4	24½	
Montant total des fonds .	9.803	2.731	2.672	2.301	100	100	100	100	

(les différences entre les investissements bruts et nets ayant naturellement été couvertes par les provisions pour dépréciation correspondant aux frais de réparations et de renouvellement).

Au cours de la première année qui a suivi la réforme monétaire, près de 70% du financement ont été fournis par les bénéfices commerciaux réinvestis et par des crédits privés à court terme, mais ces sources sont devenues moins importantes en 1949. En effet, les bénéfices ont été réduits par la baisse des prix et les banques n'ont pas pu accorder de nouveaux crédits, une grande partie de ceux qu'elles avaient consentis précédemment ayant été gelés pour avoir été investis à long terme dans une période où il n'était guère possible de réaliser des valeurs sur le marché des capitaux. En revanche, les épargnes réelles ont augmenté, notamment sous forme de dépôts d'épargne dans les institutions financières. Le concours des fonds du gouvernement a été maintenu et il a servi dans une large mesure à financer les investissements propres de ce dernier. Au cours du premier trimestre de 1949, le déblocage de la contre-valeur de l'aide Marshall sur une plus grande échelle que précédemment a été un nouveau facteur important. C'est là, pour le moment, un moyen de financement des plus utiles, mais il ne faut pas oublier qu'en Allemagne occidentale (comme ailleurs) il ne pourra être accumulé qu'une quantité de plus en plus réduite de ces fonds dans les deux prochaines années. Le maintien ou l'expansion du volume des investissements dépendra donc dans une mesure croissante du rendement des sources intérieures de financement et notamment de la formation d'épargnes véritables.

Il est d'autant plus important de comprendre cela que le tableau ci-dessus peut donner une idée quelque peu inexacte de la contribution réelle fournie par l'étranger. Comme il est indiqué au chapitre V, le déficit de la balance courante des paiements de l'Allemagne s'est élevé à \$895 millions en 1948 et à \$1.050 millions en 1949, montants équivalant à DM 3 à 4 milliards. Que la contre-valeur de l'aide Marshall ait été ou non débloquée immédiatement, l'excédent d'importations a augmenté l'approvisionnement courant en biens et en services qui ont servi de bases aux investissements.

On serait tenté de faire une comparaison entre l'importance des investissements dans les pays de l'Europe occidentale et de l'Europe orientale, mais de nombreuses difficultés se présentent, dont certaines relèvent de la statistique, attendu que — comme cela est indiqué page 68 — ce que les soviets entendent par revenu national est limité à la production de biens effectifs, à l'exclusion des services. C'est en se basant sur une telle conception que l'U.R.S.S. a élaboré son premier plan quinquennal, dans lequel le cinquième du revenu national a été consacré à des investissements dans l'économie. La Bulgarie a un plan quinquennal qui a été mis en œuvre en janvier 1949 et qui doit être entièrement réalisé en 1953. En exécution d'un plan antérieur, 19% du revenu national auraient été investis dans l'économie.

La Tchécoslovaquie, après avoir réalisé un plan de deux ans pour 1947—48, a inauguré un plan quinquennal pour la période de 1949—53, prévoyant que les investissements absorberont en moyenne quelque 25% du revenu national. Les investissements totaux pour 1950 peuvent être évalués à Cour.tch. 60 milliards, le budget de l'État comportant pour 48 milliards, soit 80% du total prévu, de crédits d'investissement.

En Hongrie, le premier plan de trois ans (dont la durée a été réduite à deux ans et cinq mois) a pris fin en décembre 1949 et il a été remplacé par un plan quinquennal; on a déclaré officiellement que les investissements représenteraient 21,5% du revenu national. Le total des investissements prévus pour ces cinq ans est de Frt 50,9 milliards, dont 21,3 milliards en faveur de l'industrie — de l'industrie lourde principalement — et le budget de 1950 comprend Frt 11,1 milliards (soit 64% du budget total) de dépenses consacrées à l'économie.

La Pologne, avec son premier plan de trois ans, portant sur la période 1947—49, s'est efforcée de réparer les dommages les plus considérables qu'elle avait subis pendant la guerre. Un nouveau plan de six ans pour la période 1950—55 est consacré plus largement au développement de l'industrie, etc. Les budgets de l'État et des collectivités locales comportent pour 1950 un montant de Zl. 550 milliards qui doit être investi pour développer l'économie nationale.

La Roumanie n'a pas adopté de plan portant sur plusieurs années, mais son budget comprend chaque année des dépenses d'investissement qui sont évaluées à Lei 145 milliards pour 1950, non compris les investissements par les entreprises elles-mêmes et par les collectivités locales. La moitié en est destinée au développement de l'industrie, et surtout à celui des industries minière et lourde.

La Yougoslavie a établi un plan quinquennal pour 1947—51. Le total des investissements prévus pour 1950 est de Din. 89,3 milliards, ou 36% du revenu national, le budget de l'État comportant 55,5 milliards «pour l'économie».

Il semble que la majeure partie des investissements soit, dans les pays de l'Est européen, couverte par des prélèvements sur les budgets de l'État et des collectivités locales, une fraction importante en étant généralement supportée par les entreprises sur leur revenu courant. On a recours également à l'épargne privée, spécialement en U.R.S.S., en émettant des emprunts d'État. Il semble que l'U.R.S.S. soit de plus en plus imitée dans le domaine du «contrôle du crédit» appliqué — par l'intermédiaire d'un système bancaire unifié — aux diverses entreprises et branches de l'économie, l'exécution des programmes d'investissements étant soumise à ce contrôle.

On ignore jusqu'à quel point certains pays de l'Est européen s'aident entre eux dans les domaines économique et financier. En dehors de la Yougoslavie, dont la situation est spéciale, il semble que le commerce soit orienté dans une mesure croissante dans le sens d'un échange de biens et de services entre les pays en question et il est probable que les accords commerciaux sont complétés par certains arrangements de crédit.

Au cours des dernières années, les pays de l'Europe occidentale ont en général procédé à des investissements beaucoup plus élevés qu'avant 1939 et, s'ils ont pu le faire, c'est en grande partie grâce aux ressources supplémentaires qu'ils ont obtenues à l'étranger.

Étant donné que l'aide Marshall touchera bientôt à sa fin, comme prévu lorsqu'elle a été inaugurée, les divers pays auront à faire face à une situation telle qu'ils devront favoriser de plus en plus, au moyen de leurs propres épargnes intérieures, le développement de leurs moyens financiers. C'est parce qu'elles ont conscience de cette impérieuse nécessité que plusieurs nations ont pris des mesures pour réduire le volume de leurs investissements, n'ignorant plus dorénavant que des investissements excessifs, financés simplement par une expansion de crédits, entraîneront des hausses de prix à l'intérieur et réduiront le volume des produits susceptibles d'être exportés. Si grand que soit encore le besoin de procéder à des investissements à toutes sortes de fins, et notamment pour construire des logements, il convient manifestement d'obtenir des épargnes intérieures plus importantes pour faire face aux exigences de la situation.

Les épargnes — au sens d'épargnes nettes, c'est-à-dire abstraction faite des provisions pour dépréciation — se divisent en deux catégories générales :

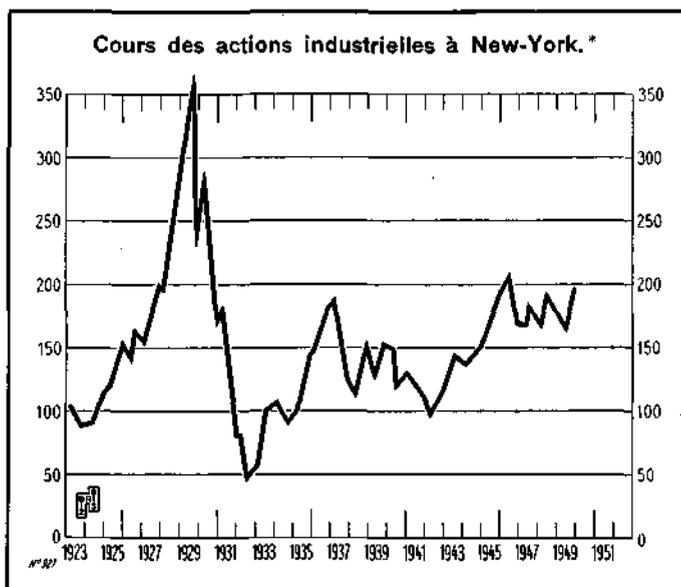
1. Les épargnes publiques, qui sont constituées par un excédent courant de recettes budgétaires, auquel s'ajoutent les transferts effectués à des comptes en capital.
2. Les épargnes privées, constituées principalement par les bénéfices réinvestis par les entreprises commerciales et les épargnes individuelles provenant des revenus privés.

Au cours des années d'après guerre, les épargnes publiques ont joué un rôle plus important que jamais, mais, comme cela est indiqué page 72, on ne sait jamais au juste s'il en est résulté une augmentation nette du montant des épargnes réelles. Un trait commun à la plupart des pays est le poste important constitué par l'« auto-financement », bénéfices que les entreprises industrielles et commerciales réinvestissent (voir notamment les chiffres concernant le Royaume-Uni dans le tableau de la page 77). Dans certains pays, les dividendes susceptibles d'être distribués ont été limités par des lois. Ailleurs, une limitation analogue est intervenue dans le

cadre d'une politique générale de stabilisation des revenus, au moyen d'accords conclus entre le gouvernement et des organisations telles que les fédérations d'industries. Mais, même dans les pays où des mesures officielles de cette nature n'ont pas été prises, les sociétés privées ont dans l'ensemble fait preuve d'une grande modération en matière de politique des dividendes, réservant une partie considérable de leurs bénéfices pour des investissements (ce qui leur a généralement assuré des avantages au point de vue fiscal).

Bien que le réinvestissement de bénéfices contribue à renforcer la situation financière des entreprises, il ne faut pas perdre de vue que les épargnes ainsi engendrées ne sont pas, en général, mises à la disposition des marchés monétaires et des capitaux (ce serait seulement le cas si les épargnes servaient par exemple à amortir des dettes ou à faire des placements en bons du Trésor, etc.). En règle générale, l'auto-financement est consacré à de l'équipement et à du matériel nouveaux et il contribue à développer l'activité des entreprises elles-mêmes. Malheureusement, il se peut qu'une telle méthode aboutisse à détourner, dans une certaine mesure, les ressources en capital d'un pays d'une utilisation rationnelle, ce qui signifie que cette sorte d'épargne est loin de n'avoir que des avantages et qu'elle a besoin d'être complétée par d'autres épargnes.

L'auto-financement est un mode d'épargne particulièrement vulnérable parce qu'il dépend dans une large mesure de la rentabilité des affaires. Du fait de l'existence d'un marché favorable aux vendeurs, le niveau des revenus nets a été souvent exceptionnellement élevé après la guerre. Lorsque les marges de bénéfice commencent à se réduire par suite du rétablissement de conditions



* Montrant les cours maxima et minima de chaque année.

plus normales sur le marché, le volume des épargnes de cette nature fléchit également et il se peut que cela se produise alors que le besoin d'épargnes est plus grand que jamais pour d'autres raisons, notamment parce que la population s'est accrue.

En 1949, les épargnes individuelles (provenant des revenus personnels) ont été, aux États-Unis, supérieures

aux épargnes d'entreprises. Ces épargnes individuelles, qu'elles aillent gonfler les ressources des compagnies d'assurances ou d'autres institutions, ou qu'elles soient investies par les détenteurs eux-mêmes, ont pour effet de renforcer le marché des capitaux. Il semble, en effet, que le redressement sensible que les cours ont enregistré sur les marchés des valeurs des États-Unis, alors que les bénéfices et les dividendes (déjà élevés d'ailleurs) n'augmentaient pas dans l'ensemble, accuse par lui-même un intérêt croissant à l'égard des actions qui sont mises en portefeuille, non à des fins spéculatives, mais pour faire des placements.

En Europe, la Suisse se signale par une formation d'épargnes individuelles qui peut soutenir la comparaison avec le volume de l'auto-financement. Dans les pays du continent européen qui ont, pour la seconde fois en l'espace d'une génération, traversé des périodes d'inflation marquée, le public a accoutumé de placer ses économies sous forme de «valeurs réelles» (Sachwerte), au lieu de les conserver en monnaie. Comme il ne faut pas s'attendre que le souvenir des lourdes pertes subies dans le passé s'évanouisse rapidement, il n'est que plus nécessaire d'appliquer une politique qui puisse convaincre les citoyens ayant le souci du lendemain de l'intégrité durable de la monnaie nationale. Il ne suffit pas de se contenter d'arrêter momentanément l'inflation pendant qu'on bénéficie de l'aide de l'étranger. Il importe de suivre une politique budgétaire et monétaire qui soit de nature à nourrir l'espoir d'une amélioration durable, comportant une accumulation appropriée de réserves. On constate dans plusieurs pays, mais non partout malheureusement, des signes précurseurs d'un redressement, tant à l'égard du volume des épargnes personnelles et de la forme qui leur est donnée, qu'en ce qui concerne une reprise de l'activité sur les marchés des capitaux.

Dans le Royaume-Uni, les paiements de primes d'assurance-vie et d'annuités continuent d'atteindre un montant élevé, mais l'épargne individuelle formée de la plupart des autres manières est faible: elle est en effet évaluée pour 1949 à £204 millions, ce qui couvre le huitième du volume des investissements nets (cf. le tableau de la page 77). Le marché des capitaux est demeuré peu actif, à cause notamment des restrictions imposées par le «Comité des Émissions» à la demande de la Trésorerie et aussi de la forte baisse des cours survenue en 1949, indice d'une insuffisance de capitaux en quête de placements à l'heure présente. L'indice des cours des actions de «London and Cambridge» a fléchi de 144 en février à 124 en novembre 1949; en décembre, il était remonté à 128 et il s'établissait encore à ce niveau en avril 1950. Les émissions nettes des sociétés britanniques n'ont pas dépassé £95 millions en 1949 et le montant total des émissions a été de £138 millions, soit un chiffre très inférieur à celui d'avant guerre: environ £200 millions en 1936—37 alors que les prix n'atteignaient même pas la moitié du niveau actuel.

En France, les épargnes formées en monnaie s'étaient taries au cours des années d'inflation et elles commencent seulement à reprendre.

Le marché des capitaux a fait preuve de peu d'activité, exception faite de l'Emprunt de la Reconstruction qui a été émis en janvier 1949 et produit Fr. fr. 108 milliards d'argent

France: Augmentation des dépôts d'épargne, etc.

Origine des épargnes	1948	1949
	en milliards de francs français	
Augmentation annuelle des:		
dépôts des caisses d'épargne	84	90
dépôts à terme dans les banques . .	6	20
valeurs du Trésor détenues par le public	10	30
fonds placés par l'intermédiaire des compagnies d'assurances	15	20
Total	116	160

frais. Y compris cet emprunt, les émissions nettes offertes au public ont atteint Fr. fr. 120 milliards au total. L'un des principaux dangers inhérents à un marché inactif des capitaux tient évidemment à ce que l'industrie est amenée à compter sur les banques, même pour financer ses investissements à long terme sous forme d'outillage et d'équipement.

En Italie, l'inflation a pris fin en 1947 et, dans les deux années suivantes, les épargnes personnelles (en augmentation) ont pu être orientées de plus en plus largement vers le marché des capitaux. Comme le montre le tableau du chapitre VIII, le montant net des fonds obtenus sur ce marché est passé de Lit. 123 milliards en 1947 à 276 milliards en 1949, où ils ont fourni 20% des sommes consacrées aux investissements. Les émissions d'obligations autres que celles de l'État se sont élevées de Lit. 18 milliards en 1947 à 191 milliards en 1949, mais le marché

des capitaux disposés à prendre des risques reste stagnant, les émissions d'actions n'ayant atteint que Lit. 60 milliards par an, de 1947 à 1949. Au cours de la période de hausse des prix, les achats d'actions destinés à se prémunir contre l'inflation avaient fait monter les cours à un niveau tel que le rendement moyen de ces titres ne dépassait pas 0,2 % en février 1947. La monnaie s'étant stabilisée, cours et rendements sont redevenus plus normaux, comme on peut le voir d'après le tableau ci-contre.

Italie: Cours et rendements des actions et des obligations de l'État.*

Périodes	Actions ordinaires		Obligations de l'État	
	Cours 1938=100	Rendement en %	Cours 1938=100	Rendement en %
1947 mai	3.023	0,30	85,8	6,21
> moyenne de l'année	2.236	0,64	84,8	6,43
1948 > > >	1.357	2,27	87,6	6,22
1949 > > >	1.568	3,92	96,0	5,63
1950 février	1.514	5,09	96,8	5,63

* Le mode de calcul de l'indice ayant été modifié, les chiffres concernant les diverses périodes ne sont pas absolument comparables.

Allemagne occidentale: Augmentation des comptes d'épargne.

Mois	Augmentation due à un excédent des versements sur les retraits	Augmentation totale (y compris les intérêts courus, etc.)	Montant total des dépôts d'épargne à la fin de chaque mois*
	en millions de DM		
1949 juin	61	103	2.469
juillet	67	115	2.584
août	82	100	2.685
septembre	53	67	2.752
octobre	60	70	2.821
novembre	71	80	2.902
décembre	120	160	3.061
1950 janvier	158	179	3.240
février	123	136	3.377
mars	114	122	3.498

* Non compris Berlin-ouest.

Le tableau ci-contre montre l'augmentation accusée par les dépôts d'épargne en Allemagne occidentale depuis le mois de juin 1949.

Le volume global des dépôts d'épargne dans les institutions de crédit de l'Allemagne occidentale a augmenté de près de DM 1.400 millions entre le mois d'avril 1949 et la fin de mars 1950. On peut indiquer, à des fins de

comparaison, qu'entre le mois d'avril 1949 et la fin de mars 1950, il avait été débloqué un montant de DM 1.200 millions sur la contre-valeur en monnaie nationale de l'aide Marshall; sur ce montant, DM 1.042 millions avaient été effectivement utilisés (non compris DM 77 millions débloqués au profit de Berlin-ouest).

La reprise de l'épargne sous forme de monnaie et de l'activité sur les marchés des capitaux présente une grande importance notamment du fait que les entreprises ayant obtenu auprès des banques des crédits de pré-financement à court terme destinés à développer leur équipement pourront être en mesure de se libérer de ces engagements en procédant à des émissions sur le marché. Pour autant que des crédits à court terme seront remboursés au moyen du produit d'émissions à long terme sur le marché, les banques retrouveront leur liquidité et seront à même d'accorder de nouvelles avances sans courir le risque d'aggraver les tendances inflationnistes. En tant que rouage essentiel du mécanisme financier, la reprise de l'activité sur les marchés des capitaux est évidemment importante partout, mais elle l'est surtout dans des pays comme l'Italie et l'Allemagne, où l'on propose d'élargir le volume du crédit afin d'assurer aux chômeurs de nouvelles possibilités d'embauche. Le chômage est, dans ces deux pays, d'une nature spéciale; il n'a que peu ou pas de rapport avec celui qui constitue la manifestation la plus fâcheuse de la phase déclinante du cycle économique. En Italie, il est la conséquence de l'accroissement marqué de la population à une cadence annuelle de 450.000 à 500.000 environ, qui augmente de quelque 150.000 adultes par an la main-d'œuvre nationale, même si l'émigration se maintient au niveau annuel récent de 175.000 personnes; mais il ne faut pas oublier non plus que, par suite de la guerre, il n'y a pas eu d'émigration pendant dix ans. On est parvenu, en dépit de l'expansion continue de la quantité de main-d'œuvre, à prévenir tout accroissement du nombre des chômeurs depuis 1947, alors qu'au point culminant de l'inflation d'après guerre il atteignait le niveau élevé de 2.000.000. En Allemagne occidentale, le problème qui se pose à cet égard est essentiellement celui des «réfugiés» et des «expulsés» dont le nombre a atteint près de 9 millions depuis 1945. Beaucoup parmi ces derniers sont des hommes âgés, des femmes ou des enfants, mais ils comprennent aussi de 3½ à 4 millions de personnes qui sont «utilisables». Au début de 1950, le nombre des chômeurs s'élevait à 2.000.000 en Allemagne occidentale (chiffre qui laisse supposer qu'à cette époque la plupart des réfugiés valides avaient trouvé du travail, en dehors du fait qu'en tant que total, il comprend les chômeurs qui résidaient déjà dans cette région avant la guerre).

Mais, quels que soient les raisons et les faits susceptibles d'être invoqués pour expliquer pourquoi tant de travailleurs sont en chômage, il est évidemment souhaitable que ceux-ci puissent trouver un emploi utile. On a donc été amené à se

demander si une expansion de crédit sous une forme ou une autre ne permettrait pas de créer de nouvelles occupations. Le souvenir néfaste du chômage massif de l'entre deux guerres est encore vivant et l'on se demande également si des mesures d'ordre avant tout monétaire ne pourraient pas être adoptées pour remédier à un tel état de choses. L'expérience faite pendant et après la guerre n'incite certes pas à recourir à des méthodes inflationnistes de financement; mais on laisse entendre que l'existence de «ressources inutilisées», sous forme de main-d'œuvre inemployée, rendrait éventuellement possible une certaine expansion de crédit non génératrice d'inflation.

Lorsqu'on discute ces questions, on fait souvent allusion aux théories de l'emploi de J. Maynard Keynes (Lord Keynes par la suite) et il peut être utile par conséquent de souligner d'abord que le chômage qui sévit présentement en Italie et en Allemagne diffère totalement de celui que Keynes envisageait lorsqu'il a, au cours de la grande crise, développé les idées exposées dans son célèbre ouvrage «The General Theory of Employment, Interest and Money» publié en 1936. Il ne faut pas oublier que Keynes reconnaissait lui-même, concurremment avec une insuffisance de la demande, d'autres causes au chômage mais que, dans sa «Théorie générale», il concentrait entièrement son attention sur une situation où l'abondance de matériel et d'équipement dans tous les domaines de la production réduirait tellement les possibilités d'investissement et le recours correspondant à des fonds destinés à des investissements, que même une réduction très sensible des taux d'intérêt à long terme (à 3% ou moins) n'empêcherait pas le volume de la demande monétaire de fléchir sérieusement, ni le chômage consécutif à l'amenuisement de cette demande, de se développer. Il craignait que les épargnes nouvellement formées ne fussent pas totalement investies et là était, à son avis, le problème central qui se posait à la Grande-Bretagne et aux États-Unis, riches pays créditeurs en possession de ressources inutilisées de main-d'œuvre, de matières et de capitaux, mais qui se trouvaient en présence d'une contraction des investissements et de la demande générale. Il est bien évident que la situation régnant au lendemain de la seconde guerre mondiale était d'une nature totalement différente. Aucun pays européen — exception faite peut-être de la Suisse — n'a éprouvé de difficulté à investir chez lui ses propres épargnes, à des taux d'intérêt courants.

Ainsi qu'on peut le constater à la page 306 de sa «General Theory», Keynes avait lui-même pleinement conscience que la question de la suffisance ou de l'insuffisance des possibilités d'investissement relevait plutôt des faits que de la théorie; et, lorsque le second conflit mondial eut éclaté, il mit fortement l'accent, dans une brochure intitulée: «Comment payer la guerre», sur la nécessité de disposer d'épargnes pour libérer les ressources qu'exigeait la poursuite des hostilités, y compris les nouveaux investissements qui permettraient d'adapter l'industrie britannique à la production de guerre. *

C'est ainsi que le cas de l'Italie, qui a largement retenu l'attention pour nombre de raisons, met nettement en lumière une situation où il est d'une nécessité impérieuse de créer des biens de production, alors qu'une expansion de crédit à cette fin augmenterait le pouvoir d'achat des ouvriers (augmentation qui, du fait de leurs dépenses, se répandrait dans le public) sans

* Dans sa «General Theory» (p. 307), Keynes avait déjà indiqué lui-même une exception au principe général qu'il avait posé concernant un manque de possibilités d'investissement. Il y constatait en effet que «pendant une période de près de cent cinquante ans», aux alentours du XIXe siècle, un certain nombre de faits se sont réunis «pour établir un barème du rendement marginal des capitaux, montrant qu'un niveau assez satisfaisant d'emploi est compatible avec un taux d'intérêt assez élevé pour que les possesseurs de richesses le jugent acceptable au point de vue psychologique».

provoquer d'accroissement correspondant de la quantité de biens de consommation. D'une manière générale, cela se traduirait par un élargissement des importations et une diminution des exportations, autrement dit par un déficit plus grand de la balance des paiements. Un tel déficit pourrait être éventuellement couvert par des ressources obtenues à l'étranger, et l'Italie est l'un des pays qui ont le plus besoin de capitaux étrangers. Mais dans la mesure où les dépenses ne sont pas couvertes par des ressources de cette nature, l'ampleur des investissements doit, dans un pays comme l'Italie, être essentiellement limitée par les épargnes intérieures nouvellement formées. Il y a donc en Italie, comme dans d'autres pays européens, d'excellentes raisons d'encourager la reprise de l'épargne individuelle. A cet égard, il importe essentiellement d'éviter toutes mesures qui seraient de nature à éveiller des doutes relativement à la stabilité durable de la monnaie, les dommages causés pouvant alors l'emporter facilement sur les avantages éventuels.

Il ne faut pas oublier en effet que le raisonnement de Keynes dans la «*Théorie générale*» s'applique à une économie fermée et qu'il n'examine pas réellement les difficultés qui se produisent du fait de la balance des paiements. L'Italie, qui ne peut se passer d'autres pays pour importer des matières premières et bien d'autres produits, ne peut évidemment pas se permettre de raisonner en partant d'une économie fermée: elle doit toujours envisager les répercussions possibles sur sa balance envers l'étranger. Il est d'ailleurs vrai de dire de la plupart des autres pays de l'Europe occidentale, quoique peut-être à un degré moindre, qu'ils sont obligés d'«*importer pour vivre*».

Enfin, il convient de faire remarquer que, dans son étude, Keynes envisageait manifestement un pays où tous les facteurs de production — main-d'œuvre, capitaux et matières premières — seraient rendus pleinement disponibles ou pourraient l'être (comme c'était le cas dans le Royaume-Uni et aux États-Unis au cours de la grande crise). Si toutefois on ne dispose qu'en quantité limitée de certains facteurs (et qu'ils ne puissent être remplacés par d'autres), l'expansion de la demande monétaire ne pourra tout au plus accroître la production que jusqu'au point où le facteur le plus rare est pleinement utilisé! Au delà de ce point, une expansion de la demande aura seulement pour effet (en dehors de celui exercé par certaines possibilités limitées de substitution) de faire monter les prix ou de créer des pénuries sans augmenter la production totale, bien que les facteurs les moins rares puissent rester inutilisés dans une mesure considérable.

Le mal chronique dont souffre l'Italie réside évidemment dans la surabondance de sa main-d'œuvre par rapport à la superficie de ses terres disponibles et à son équipement industriel pour la production du temps de paix; et aussi, en ce qui concerne la main-d'œuvre elle-même, dans la disproportion à laquelle il n'a pas encore été remédié du nombre des manœuvres. Dans l'état actuel des choses (c'est-à-dire si les biens de production ne se développent pas davantage), la productivité marginale de la main-d'œuvre pourrait fléchir fortement au cas où tous les chômeurs seraient brusquement remis au travail. Il faut donc une plus grande quantité de biens de production (mais elle ne pourra être obtenue qu'au moyen d'épargnes nouvelles plus abondantes, complétées par l'aide de l'étranger) ainsi qu'un large approvisionnement en matières premières d'autres pays qui ne pourra être assuré sans un système monétaire efficace, doté d'une marge appropriée de réserves.

L'étude théorique faite par Keynes dans sa «*Théorie générale*» suppose évidemment un cas fort différent de celui de l'Italie actuelle. Il est indéniable par exemple qu'une augmentation des épargnes serait génératrice d'un élargissement de l'emploi, et non d'un phénomène inverse. Ces considérations à propos de l'Italie s'appliquent d'ailleurs aujourd'hui à la plupart des pays européens, qui sont aux prises avec la tâche consistant à se doter d'une plus grande quantité de biens de production et de maisons d'habitation, et à se constituer des réserves suffisantes maintenant qu'ils ont réalisé l'œuvre de reconstruction la plus urgente de l'après guerre.

Mais ce n'est certainement pas parce que les considérations et les remèdes de Keynes ne sauraient être appliqués à la situation actuelle que les autorités doivent adopter une attitude purement négative. L'épargne est absolument nécessaire et les autorités ne manquent pas de moyens d'action pour en encourager la formation. Elles pourront y parvenir non seulement en appliquant une politique appropriée en matière de taux d'intérêt, mais aussi au moyen d'autres mesures techniques. Comme les chômeurs sont déjà secourus en partie au moyen de fonds publics, mais généralement aussi sous forme d'aide privée (au sein des familles, etc.), il se peut qu'en leur donnant du travail on arrive à réduire les dépenses courantes et à accroître de ce fait le volume de l'épargne. Toutefois, c'est plutôt là une possibilité qu'une certitude, la diminution des secours versés aux chômeurs pouvant inciter à dépenser par ailleurs, au détriment de l'épargne nouvelle. En outre, l'amortissement des dettes privées et autres est de nature à fournir des fonds susceptibles d'être réinvestis. Bien qu'il ne faille pas surestimer l'importance des ressources que, dans l'état actuel des choses, de tels moyens techniques permettraient d'obtenir, ce serait certainement une erreur que de négliger toutes mesures susceptibles, ne fût-ce qu'à un degré limité, de remédier au chômage actuel.

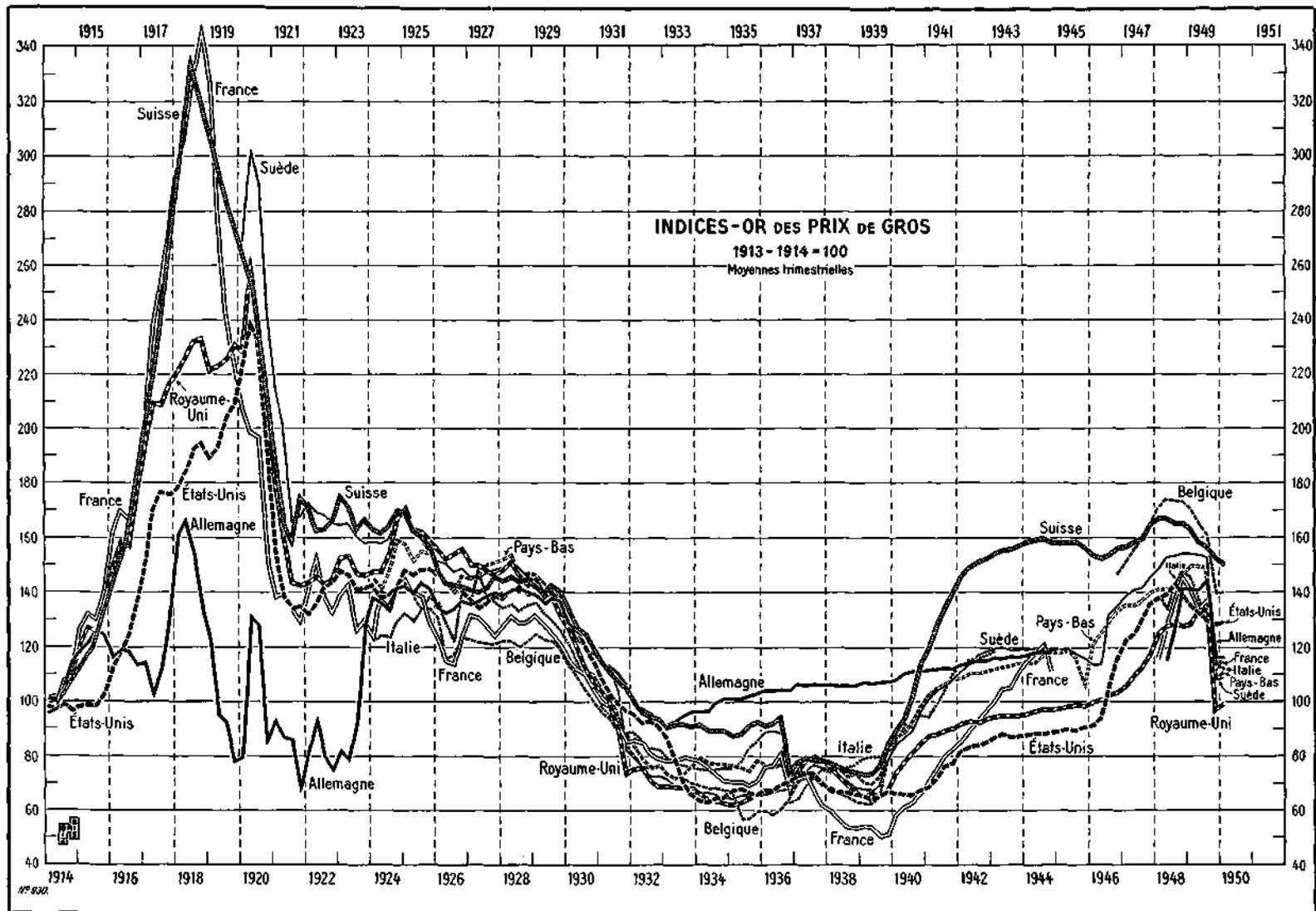
Toutefois, il ne faut pas perdre de vue la tâche essentielle: il convient de s'attaquer par des moyens appropriés aux problèmes d'une ampleur exceptionnelle que soulèvent les difficultés résultant de l'augmentation rapide de la population en Italie et de la présence de millions de réfugiés et d'«expulsés» en Allemagne occidentale. Un tel état de choses exige un volume plus élevé d'investissements intérieurs (nécessitant des ressources réelles, partiellement fournies par l'étranger) ainsi que de nouvelles possibilités d'émigration. Ces mesures apporteront une aide efficace. Mais toute expansion de crédit qui ne serait pas étayée par des épargnes véritables risquerait de compromettre la stabilité monétaire tant du point de vue intérieur (par suite de hausses des prix) qu'en ce qui concerne la balance des paiements (du fait de déficits croissants). Si la confiance en la monnaie vient à être ébranlée, l'épargne fléchit, les capitaux s'évadent et il faut avant longtemps réduire les investissements: d'où une diminution de l'emploi qui porte à son comble la confusion.

Il va de soi que, dans les pays où règne le plein emploi, l'épargne intérieure nouvellement formée grâce à une réduction de la consommation intérieure, et la mesure dans laquelle on obtient des ressources à l'étranger pour régler les achats supplémentaires de biens et de services opérés à l'extérieur déterminent ensemble la cadence à laquelle il peut être procédé à des investissements sans qu'il risque d'en résulter une nouvelle inflation. Dans l'Aperçu économique qu'il a publié en mars dernier pour 1950, le gouvernement britannique insiste beaucoup sur la

nécessité de disposer de nouvelles épargnes pour financer le volume des investissements et il considère même que «les épargnes provenant des revenus individuels devront être un peu plus élevées qu'en 1949». Il précise, en conséquence, qu'un montant de £805 millions, contre £637 millions en 1949, n'est pas une simple prévision mais représente «la somme estimée indispensable pour prévenir le retour d'une nouvelle poussée inflationniste». Plusieurs pays européens qui ont pu, au cours des dernières années, maintenir un niveau élevé d'investissements grâce à l'aide étrangère obtenue doivent maintenant résoudre le problème délicat, mais inévitable, consistant à réduire leurs programmes d'investissement alors que l'aide extérieure fléchit.

En vérité, les ressources disponibles pour la formation de capitaux sont maigres. Plusieurs pays européens ont un besoin impérieux de maisons d'habitation en plus grand nombre et ils prennent des mesures pour développer la construction. Comme on ne peut compter voir se former du jour au lendemain un montant élevé d'épargnes nouvelles, il est probable que toute expansion des investissements dans un secteur donné obligera à procéder à des compressions ailleurs, notamment sur les montants que l'État consacre aux investissements dans les industries nationalisées ou autres. De plus, la reconstitution de réserves monétaires (pour autant qu'elle n'est pas réalisée au moyen d'emprunts spéciaux à l'étranger) représente également une forme d'investissement et vient ainsi concurrencer d'autres catégories d'investissements. Les ressources étant limitées, il convient d'étudier et de réexaminer quel est, à un moment donné, le meilleur usage qu'on en peut faire et de ne pas oublier qu'un nouveau stade de l'œuvre de reconstruction pourra exiger une nouvelle répartition des moyens disponibles.

III. On reconnaît partout maintenant qu'un volume excessif d'investissements, devant être financé au moyen d'une expansion inflationniste de crédit, a tendance à fausser l'équilibre entre les prix de revient et de vente et par conséquent à troubler le fonctionnement de l'économie tout entière. Il va pour ainsi dire de soi qu'il doit exister un rapport adéquat entre les prix de revient et de vente à l'intérieur de chaque économie, ainsi qu'à l'égard de l'étranger. Équilibre n'est pas synonyme de rigidité: les mouvements des salaires et des prix sont au contraire les moyens par lesquels sont amenés les changements qui s'imposent, tant dans l'offre et dans la production que dans la demande; et c'est particulièrement vrai à l'heure présente où il n'existe plus dans le monde occidental aucun vestige de la réglementation du temps de guerre concernant la main-d'œuvre. Les questions relatives au blocage des salaires et au contrôle des prix seront étudiées dans le prochain chapitre. Seuls quelques problèmes d'un caractère plus général seront abordés ici.



Tant que des disponibilités abondantes règnent dans un pays et que ses marchés restent isolés d'influences extérieures par le maintien de contrôles sur le commerce et sur les changes, producteurs et commerçants obtiennent assez facilement des prix plus élevés et l'on ne peut s'attendre, dans de telles conditions, que les entreprises opposent une vive résistance aux demandes d'augmentation de salaires. Malheureusement, toutes majorations brutales et importantes des salaires nominaux (de 25 ou 30 % d'un seul coup, comme cela s'est produit notamment en France et en Autriche), qui ne peuvent être absorbées par les marges bénéficiaires existantes, accroissent de ce fait le coût de production et ne peuvent être suivies que de nouvelles hausses de prix, sans profit pour personne en dehors peut-être d'un groupe de spéculateurs.

En France comme dans la plupart des autres pays européens, l'augmentation des salaires nominaux a été, en 1948 et 1949, maintenue dans des limites plus étroites que précédemment. On a en effet compris que des majorations plus modérées, n'entraînant pas de hausse correspondante des prix, sont les seules qui améliorent les salaires réels, notamment parce qu'elles ne bouleversent pas l'ordre monétaire. C'est ainsi qu'il a été décidé en France, au début de 1950, de rétablir le régime des conventions collectives en matière de salaires. Cette décision a été rendue possible à la fois par la politique de restriction de crédit et la tendance que manifeste le budget à se rapprocher du point d'équilibre et par des importations plus élevées qui reflètent le renforcement de la position monétaire et qui sont l'un des résultats de la politique de libéralisation des échanges, en même temps qu'elles font intervenir un facteur de concurrence s'opposant à toutes hausses excessives des prix et soutenant, de ce fait, l'intérêt du consommateur. L'exemple de la France montre donc que le rétablissement d'un meilleur équilibre à l'intérieur va de pair avec le retour à une liberté plus grande dans le domaine du commerce extérieur.

Il faut toujours veiller à ce qu'il y ait compatibilité entre les prix intérieurs et les prix pratiqués dans le commerce extérieur ou, ce qui revient au même, entre les structures de prix des divers pays: voilà la conception qui a servi de fondement à la « théorie des parités de pouvoirs d'achat » et, comme telle, elle est juste en principe. Il est facile de montrer au moyen de statistiques que, dans le passé, on s'est écarté des « parités de pouvoirs d'achat » pendant un certain nombre d'années. Mais il est aussi intéressant, sinon plus, de constater le fait, mis en lumière par le graphique de la page ci-contre, que quand les niveaux de prix ont eu le temps de se stabiliser (comme ce fut le cas en 1928—29 après les bouleversements causés par la première guerre mondiale, puis de nouveau en 1938, après la grande crise) les relations entre les prix, calculées en fonction des cours de change, se rétablissent nettement à leur ancien rapport. A condition, bien entendu, que

l'année de base choisie fût une année d'équilibre, ce qui était manifestement le cas pour 1913. 1938 est moins appropriée, car ce fut une année de crise où les échanges mondiaux ont été particulièrement faibles et où plusieurs pays européens ont connu une situation troublée. Il vaut souvent mieux établir des comparaisons avec des années antérieures comme 1928 et 1929 par exemple.

Au lendemain de la première guerre mondiale, il a fallu dix années au moins pour que les relations de prix entre les divers pays redevinssent plus ou moins « normales ». A l'été de 1949, quatre ans seulement s'étaient écoulés depuis la fin des hostilités du second conflit mondial. Or, même un examen superficiel des indices de prix publiés (prix de gros, coût de la vie, prix à l'exportation et à l'importation, etc.) montrerait que, dans un grand nombre de pays, nulle cohésion n'avait encore pu être établie dans les rapports de prix intérieurs. A lui seul, ce fait ne permet guère évidemment de procéder aux comparaisons internationales appropriées, car on ne sait au juste quel indice particulier il y aurait lieu de choisir. Étant donné toutefois que la question qui se posait alors, et qui se pose encore aujourd'hui en quelque mesure, consiste à savoir si les pays européens peuvent soutenir la concurrence des États-Unis dans le domaine des exportations, il est intéressant de montrer de quel pourcentage les prix européens à l'exportation, d'après les indices publiés par les divers pays et compte tenu des ajustements monétaires, se sont élevés plus fortement que les prix à l'exportation enregistrés par l'indice des États-Unis.

Il est assez surprenant de constater qu'en 1948 et en 1949, jusqu'à la dévaluation, les prix à l'exportation du Royaume-Uni accusaient une hausse moins sensible

Pourcentages selon lesquels les prix à l'exportation de divers pays européens ont dépassé les prix à l'exportation des États-Unis.

Pays	août		janvier- mars 1950
	1948	1949	
	pourcentages		
Suisse	+ 29	+ 44	+ 36
Belgique	+ 38	+ 53	+ 19
Pays-Bas	+ 39	+ 46	+ 16
Italie	+ 17	+ 27	+ 14
Danemark	+ 39	+ 51	+ 0
France	- 5	+ 22	- 5
Norvège	+ 32	+ 32	- 5
Suède	+ 18	+ 6	- 13
Royaume-Uni	+ 6	+ 20	- 14

Note : C'est ainsi que l'indice (1938 = 100) des prix à l'exportation du mois d'août 1948, au Danemark par exemple, une fois ajusté pour tenir compte de la modification du cours du dollar, a été divisé par l'indice correspondant des prix à l'exportation aux États-Unis, afin de déterminer de quel pourcentage les prix danois à l'exportation ont dépassé ces derniers. Il a été procédé de même dans les autres cas.

que ceux de la plupart des pays européens. Cela prouve que des facteurs autres que de simples rapports de prix jouaient un rôle de premier plan. Il se peut que quelques pays aient amélioré leurs « conditions d'échanges », alors que d'autres n'y sont pas parvenus. Les délais de livraison n'ont pas été sans importance; sur un marché favorable aux vendeurs, les prix entrent souvent moins en ligne de compte que la

facilité d'obtenir les produits. Il ne faut pas oublier non plus que les prix américains à l'exportation de produits tels que le blé et le coton ont fléchi assez brutalement entre l'été de 1948 et l'été de 1949, tandis que les prix des articles manufacturés, qui constituent la majeure partie des ventes européennes à l'étranger, n'ont fléchi profondément ni en Europe, ni en Amérique. Pour ces diverses raisons, il convient de se montrer circonspect à l'égard des chiffres du tableau.

Le fléchissement des prix des matières premières industrielles et denrées alimentaires importantes, par rapport aux très hauts niveaux de 1947, favorise naturellement les pays importateurs européens, mais il s'est d'abord traduit par toutes sortes de difficultés :

- 1) Le mouvement de baisse des prix intervenant alors qu'un pays européen n'était pas en mesure de le suivre immédiatement, les prix de revient de ce pays étaient fatalement excessifs pour le moment (cf. l'évolution des prix dans le Royaume-Uni, indiquée page 106).
- 2) En second lieu, la régression des affaires aux États-Unis, qui était étroitement liée à l'ajustement par le bas des cours des produits de base, amena les industriels et les commerçants américains à faire des prélèvements sur les stocks qu'ils avaient accumulés et par conséquent à réduire leurs achats de produits de cette nature à l'étranger. De ce fait, les exportations des pays de la zone sterling se réduisirent, alors que ceux-ci étaient obligés de vendre moins cher leurs propres produits.

En tant que banquier de la zone sterling, Londres dut combler l'écart entre les recettes et les paiements en dollars et ce dans une année où les pays d'outre-mer de cette zone avaient besoin d'une plus grande quantité de dollars (du fait d'investissements intérieurs, etc.) qu'il n'avait été prévu. Le contre-coup en fut entièrement supporté par le Royaume-Uni, qui intervient à lui seul pour moitié environ dans le commerce extérieur total de la zone sterling; d'autre part, le volume des échanges de cette dernière dépasse celui de tous les autres pays de l'O.E.C.E. réunis.

En ce qui concerne les changements monétaires survenus en 1949, il importe de ne pas perdre de vue l'influence exercée par les pays d'outre-mer : les économies de l'Europe occidentale ne doivent jamais être considérées comme formant une entité propre, mais bien comme une partie du monde occidental ayant, notamment du fait de relations monétaires, des liens spéciaux avec certains pays d'outre-mer. Ce serait manifestement juger d'un point de vue trop étroit que tenter d'apprécier les résultats des dévaluations simplement d'après ce qui s'est passé dans les divers pays européens. Il n'est pas d'importance minime pour l'Europe que la plupart des pays de la zone sterling — ainsi qu'un certain nombre d'autres territoires d'outre-mer ayant dévalué leurs monnaies à peu près dans les mêmes proportions

que la livre l'a été — aient constaté du jour au lendemain qu'il leur en coûterait 44% de plus pour acheter aux États-Unis. C'était peut-être dans de nombreux cas le seul moyen possible de limiter suffisamment les montants destinés à acheter des produits payables en dollars et la dévaluation présente, sur maintes autres solutions, l'avantage de ne pas comporter de discrimination et de laisser les forces opérant sur le marché tendre vers l'équilibre.

Les fluctuations souvent assez étendues des prix des marchandises, comme les changements survenus dans les courants commerciaux qui ont abouti à la série de dévaluations, ont été manifestement la conséquence d'influences s'exerçant sur le marché, amplifiées à quelques égards par des réactions psychologiques mais qui, en tout cas, demeureraient hors de la portée d'une action « planifiée ». On peut approuver ou déplorer un tel résultat, mais cela ne change rien aux faits. Tant qu'il existe des marchés favorables aux vendeurs, on peut s'efforcer, à l'aide de contrôles, de répartir la quantité disponible de marchandises entre les divers preneurs; mais la réapparition d'un marché favorable aux acheteurs signifie que l'offre au prix coté satisfait la demande effective tout entière et il n'y a plus alors lieu de prévoir par un accord spécial une « répartition » des « biens » disponibles. C'est ce qui s'est produit récemment en Europe pour l'acier et le charbon. En effet, quelques marchandises sont encore offertes en quantité insuffisante. La politique proclamée par la plupart des gouvernements a naturellement tendu à supprimer les contrôles dès que les pénuries exceptionnelles du temps de guerre prendraient fin, et, dans de nombreux pays, les contrôles ont déjà été supprimés dans un domaine étendu. Le rétablissement de marchés relativement libres aura pour effet accessoire de permettre aux industriels et aux commerçants de déterminer de nouveau, d'après les variations de prix, quels sont les produits demandés et qu'il convient de fabriquer. Pour ce qui est du commerce extérieur, c'est plutôt sur les importations que sur les exportations que des restrictions sont encore imposées, mais celles-ci aussi pourront être supprimées peu à peu à condition que la situation monétaire et économique continue de s'améliorer. Dans le domaine des échanges internationaux, aussi bien qu'intérieurs, la tendance réelle est manifestement au rétablissement de marchés véritables. Sur ces derniers, le producteur devra de toute évidence s'attacher davantage à la qualité des produits, qu'il faudra offrir à des prix qui puissent soutenir la concurrence; et il appartiendra aux autorités de s'efforcer de réunir toutes les conditions nécessaires à l'établissement et au maintien d'une balance des comptes en équilibre.

IV. Se débarrasser des prix incapables de soutenir la concurrence est certainement l'une des conditions essentielles de la réalisation d'un équilibre approprié de la balance des paiements d'un pays. Par ailleurs,

L'expérience des dernières années a montré que, souvent, les pays où la hausse des prix (calculée par rapport aux cours de change en vigueur) avait été relativement modérée avaient une balance des paiements plus déficitaire que d'autres pays où la hausse avait été plus sensible. D'une façon générale, cela s'explique sans peine: le montant des biens et des services qu'un pays peut vendre à l'étranger est fonction de la relation entre la valeur de sa production propre et les dépenses totales qu'il consacre à sa consommation et à ses investissements. Si les dépenses intérieures sont si fortes qu'il ne reste que peu de choses à exporter, ce ne sont pas des prix peu élevés qui suffiront à modifier la situation; c'est d'ailleurs l'une des raisons pour lesquelles les pays qui ont dévalué leurs monnaies en septembre 1949 ont généralement pris des mesures pour contenir les dépenses en empêchant les revenus d'augmenter, car c'est l'un des moyens de libérer plus de marchandises au profit de l'exportation. Lorsqu'un pays dépense pour sa consommation et ses investissements plus qu'il ne produit lui-même, l'excédent ne sort pas du néant, il se retrouve sous forme de déficit de la balance des paiements. On constate, en examinant les tableaux relatifs à la production nationale et à ses emplois, tels qu'ils figurent pour un certain nombre de pays à des pages précédentes, qu'en chiffres absolus le déficit de la balance des paiements courants correspond à la différence entre les dépenses totales et le volume global de biens et de services disponibles (qu'il s'agisse d'évaluations brutes ou nettes). La logique exige qu'il en soit ainsi, et il appartient effectivement à ceux qui établissent les statistiques concernant la production nationale de répartir le montant de l'ensemble des approvisionnements obtenus à l'intérieur et à l'étranger entre la consommation globale et le total des investissements.

Les résultats qu'obtient le statisticien lorsqu'il procède à cette répartition dépendent des conceptions dont il s'inspire pour faire la distinction entre la consommation et l'investissement et aussi, dans certains cas, de ce qu'il entend au juste par les postes courants de la balance des paiements. L'exemple des Pays-Bas met en lumière la différence sensible que les chiffres réels accusent suivant que les termes employés sont pris dans un sens plutôt que dans un autre. On le constate d'après le rapport annuel de la Banque Néerlandaise pour 1949 (publié en avril 1950).

Si l'on considère avant tout la balance courante, la diminution rapide du déficit accuse une amélioration très sensible de la situation mais, comme l'indique expressément la Banque Néerlandaise, il faut aussi couvrir les paiements du compte en capital. Le total des trois postes: 1) déficit de la balance courante, 2) remboursements de crédits obtenus à l'étranger par le gouvernement et 3) crédits accordés à des pays étrangers par le gouvernement «représente le montant global des engagements extérieurs qui n'ont pu être couverts par des opérations courantes normales et qu'il a par conséquent fallu couvrir par des moyens spéciaux». On a trouvé cette couverture parmi les recettes du compte en capital, auxquelles il a fallu ainsi recourir non seulement pour combler le déficit de la balance courante des paiements, mais pour faire face à ces charges supplémentaires en capital.

D'autres pays auraient avantage à utiliser ce principe d'un « déficit brut de la balance des paiements » : l'amortissement de dettes se poursuit presque toujours d'une manière plus ou moins continue et il y a notamment les investissements dans les territoires associés qu'il faut couvrir régulièrement. En ce qui concerne la méthode consistant à faire une distinction entre les postes courants et les postes en capital, il est intéressant de rappeler qu'après 1923 les annuités payables au titre des dettes de guerre du Royaume-Uni envers les États-Unis étaient comprises dans la balance courante des paiements, des crédits budgétaires étant votés à cette fin d'année en année. Il convient de faire ressortir que le problème des charges à couvrir ne se limite pas simplement au total des déficits (tels qu'ils sont calculés maintenant) des postes courants de la balance des paiements. Un trait caractéristique de la situation du Royaume-Uni telle qu'elle apparaît dans le tableau de la page 30 est

Pays-Bas : Balance des paiements.

Postes	1947	1948	1949
	en millions de florins		
Balance courante			
Balance commerciale visible	- 1.823	- 1.426	- 1.182
Revenu net des placements	+ 124	+ 132	+ 223
Revenu net des autres services	+ 133	+ 347	+ 720
Solde de la balance courante	- 1.566	- 947	- 239
Dépenses au titre des postes en capital			
Déficit de la balance courante	1.566	947	239
Remboursements de crédits extérieurs contractés par le gouvernement	640	171	213
Crédits accordés par le gouvernement à des pays étrangers	360	388	519
Déficit brut de la balance des paiements	2.566	1.506	971
Augmentation des réserves d'or	—	—	110
Augmentation du portefeuille-devises de la Banque Néerlandaise	196	114	395
Dépenses totales au titre des postes en capital	2.762	1.620	1.476
Couvertes par des recettes au titre des postes en capital provenant de			
diminution nette des avoirs à l'étranger	1.010	296	189
augmentation nette des engagements envers l'étranger	— 62	189	97
montant net de divers mouvements de capitaux	156	100	84
crédits obtenus par le gouvernement	1.211	519	65
aide Marshall	—	336	1.041
diminution des réserves d'or	447	180	—
Recettes totales au titre des postes en capital	2.762	1.620	1.476

que les remboursements d'engagements en livres sterling et les transferts de capitaux — dans une large mesure à destination de la zone sterling — représentent des paiements périodiques qu'il faut trouver le moyen de couvrir en plus du déficit de la balance courante des paiements. Il n'est pas facile de supprimer les charges supplémentaires qui incombent au Royaume-Uni et à un certain nombre d'autres pays. C'est ainsi que les débloques d'engagements en livres ont fourni aux pays d'outre-mer des capitaux destinés à leur développement et que les avoirs en livres constituent une partie des réserves monétaires des membres de la zone sterling et de plusieurs autres pays également. Là encore, les solutions possibles soulèvent des questions d'une très grande portée, qui ne sont d'ailleurs pas limitées à l'Europe.

Du point de vue de l'équilibre dans les divers pays qui supportent des charges périodiques au titre des postes en capital de leur balance des paiements, il importe de ne pas oublier que les versements à opérer à cet égard s'ajoutent aux dépenses qu'il faut couvrir soit en ayant recours à une partie de la production nationale (qu'on doit alors mettre de côté, sous forme d'impôts ou autrement, à cette fin spéciale) ou au moyen de ressources extérieures (celles-ci comprenant les prêts et les dons de l'étranger, de même que les prélèvements sur les réserves monétaires nationales). Là, comme toujours, la question de temps est importante: il faut que la couverture soit fournie en temps opportun, car c'est seulement à cette condition qu'on

pourra éviter de troubler et de forcer le système du crédit et d'épuiser les réserves monétaires du pays débiteur.

Un pays dont les dépenses sont excessives par rapport à ses ressources propres aura nécessairement une balance des paiements déficitaire — il se peut que ce soit un déficit brut suivant la définition ci-dessus — qu'il faudra couvrir au moyen de dons ou de crédits obtenus à l'étranger, ou de réalisations nettes d'avoirs à l'étranger, ou encore, faute de telles ressources, par des prélèvements sur les réserves monétaires. La couverture en est assurée pour ainsi dire «automatiquement», du moins tant que les dépenses ne prennent pas une ampleur telle que les réserves commencent à s'épuiser et qu'une crise — qui portera probablement sur les coups des changes — devienne inévitable. Voilà ce qui arrive dans les pays «déficitaires». Il est, d'autre part, instructif d'examiner les comptes d'un pays ayant un «solde actif», c'est-à-dire qui dépense moins pour ses charges courantes que la valeur de sa propre production de biens et de services, et qui est en possession d'un excédent d'épargnes intérieures. Les États-Unis se trouvent plus ou moins dans une telle situation, et il importe donc tout spécialement d'examiner comment ils utilisent leur production nationale à des fins intérieures et extérieures

États-Unis : Production nationale brute et son emploi.

Catégories	1947	1948	1949	Emploi des ressources	1947	1948	1949
	en milliards de dollars				en milliards de dollars		
Revenu national au coût des facteurs	202	226	222	Dépenses :			
Plus :				Consommation privée	167	179	179
1. Impôts indirects, moins subventions, etc.	20	20	18	Achats de biens et de services par le gouvernement . . .	29	37	43
2. charges de dépréciation	14	16	17	Investissements intérieurs privés bruts	31	45	35
Production nationale brute	236	262	257	Investissements nets à l'étranger	9	2	0,6
				Dépenses nationales brutes	236	262	257

Les chiffres ci-dessus donnent au total une impression de grande stabilité et, si l'on tient compte du fait que les prix ont été moins élevés en 1949, il semble que le volume effectif de la production nationale n'ait guère varié, si toutefois il s'est modifié. Mais les chiffres annuels font apparaître excessif jusqu'à un certain point le degré de stabilité, tandis que les chiffres trimestriels mettraient en lumière les hauts et les bas provoqués par la régression du printemps et par le redressement ultérieur de l'été. La consommation privée a probablement augmenté légèrement en 1949, mais les changements les plus notables sont l'accroissement de \$6 milliards accusé par les dépenses du gouvernement et la diminution de \$10 milliards des investissements bruts, sur lesquels \$8,8 milliards sont dus au renversement de la tendance, précédemment en hausse, du volume des stocks. Les chiffres relatifs à la création et aux achats de biens durables de production font ressortir une certaine diminution, d'ailleurs peu sensible, des investissements en 1949.

Le montant net des investissements à l'étranger en 1949 est porté «néant». Pour comprendre ce que signifie cette indication, il faut avant tout ne pas perdre de vue que les dons faits par le gouvernement au moyen de fonds publics, à des pays étrangers, sont compris dans le poste «Achat de biens et de services par le gouvernement». Il a été décidé d'accorder dorénavant la majeure partie de l'aide à l'étranger sous forme de dons, car on a jugé inopportun d'imposer aux pays bénéficiaires des engagements à long terme libellés en dollars. Il n'en était pas de même les années précédentes. Sur près de \$9 milliards d'investissements nets à l'étranger en 1947, environ \$7½ milliards représentaient des prêts et des investissements du gouvernement

des États-Unis à divers titres. Il importe de noter à cet égard les remarques suivantes du Département fédéral du commerce, qui ont été publiées dans le numéro de février du «Survey of current business»:

« Le financement sur une large échelle, par le gouvernement fédéral, d'achats étrangers de produits américains porte quelque peu atteinte au sens donné à la distinction conventionnelle entre «achats du gouvernement» et «investissements nets à l'étranger» et, de ce fait, il est opportun dans les années d'après guerre de considérer en bloc les éléments composant la demande totale. C'est ainsi qu'en substituant les dons aux prêts pour financer l'aide à l'étranger, les achats du gouvernement se trouveront augmentés et les investissements à l'étranger subiront une diminution compensatrice, attendu que les dons sont compris dans la première catégorie, tandis que les exportations financées au moyen de prêts apparaissent dans la seconde. Un tel changement ne serait certes pas sans portée, mais il n'accuserait pas nécessairement des modifications soit dans le mouvement des marchandises et des services, soit dans les sources fondamentales de la demande effective, et il serait trompeur si l'intérêt se

AIDE DU GOUVERNEMENT DES ÉTATS-UNIS AUX PAYS ÉTRANGERS:
Juillet 1945 à décembre 1949.

A. Transferts gratuits. 1)

Périodes	Prêt-ball direct	U.N.R.R.A. et aide postérieure à l'U.N.R.R.A.	Fournitures civiles aux territoires occupés	Aide à la Grèce et à la Turquie	Programme de reconstruction européenne	Autres transferts du gouvernement 2)	Total des dons
1945 juillet-décembre	1.082	479	339	—	—	116	2.015
1946	131	1.458	637	—	—	62	2.269
1947	—	870	965	74	—	140	2.049
1948	—	68	1.300	349	1.397	965	4.078
1949	—	2	926	172	3.735	449	5.266
Total	1.213	2.877	4.170	594	5.132	1.731	15.718

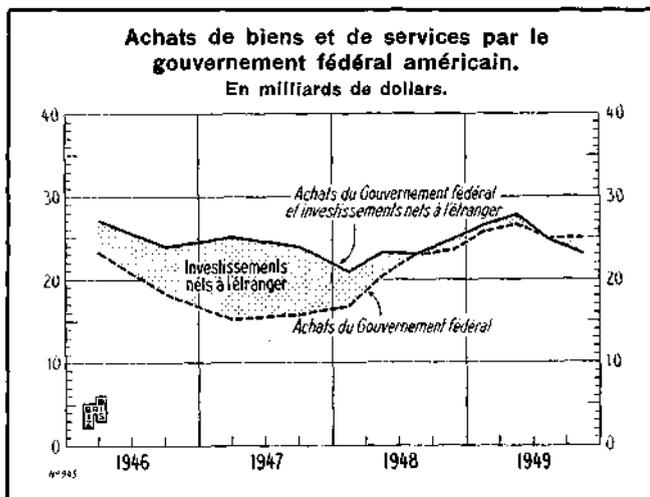
B. Prêts et investissements à long terme. 3)

Périodes	Crédits prêt-ball	Surplus 4)	Sous-critptions au F.M.I. et à la B.I.R.D.	Prêt au Royaume-Uni	Export-Import Bank	Programme de reconstruction européenne	Divers	Total des crédits
1945 juillet-décembre	623	—	—	—	58	—	—	681
1946	593	878	317	600	1.036	—	139	3.562
1947	109	245	3.067	2.850	824	—	156	7.251
1948	18	212	—	300	429	476	9	1.444
1949	5	29	—	—	185	425	47	690
Total	1.347	1.363	3.385	3.750	2.532	902	351	13.629

1) Non compris les paiements nets privés, savoir: \$473 millions pour l'année 1945 tout entière; \$598 millions pour 1946; \$568 millions pour 1947; \$648 millions pour 1948; \$538 millions pour 1949.
 2) Y compris l'aide Interallmaire à la France, à l'Italie et à l'Autriche, le programme d'aide à la Chine et à la Corée, les paiements de dommages de guerre, les dons à l'Organisation Internationale des Réfugiés et d'autres transferts.
 3) Non compris les sorties nettes de capitaux privés, savoir: \$454 millions pour l'année 1945 tout entière; \$26 millions pour 1946; \$744 millions pour 1947; \$909 millions pour 1948; \$656 millions pour 1949.
 4) Y compris les ventes de bateaux.

concentrait sur ces deux éléments. Il y a eu peu de changements de cette nature de 1948 à 1949, mais il n'en était pas de même dans les années antérieures d'avant guerre et il convient par conséquent d'en tenir compte.»

Le graphique montre qu'en ajoutant les postes «Achat de biens et de services du gouvernement fédéral» et «Investissements nets à l'étranger», on obtient une courbe assez unie pour le total global au cours des années 1946—49.



Le tableau précédent montre de façon détaillée l'aide que les États-Unis ont fournie aux pays étrangers, de juillet 1945 jusqu'à la fin de 1949.

Le montant des investissements nets à l'étranger dudit tableau tient compte à la fois des capitaux à court et à long terme, tandis que le tableau suivant fait

Mouvements des capitaux à long terme à destination et en provenance des États-Unis.

apparaître uniquement les mouvements de capitaux à long terme. La diminution enregistrée de 1947 à 1949 par les prêts à long terme du gouvernement fédéral ressort également de ce tableau. Dans le total de \$686 millions prêtés en 1949, le poste le plus important — \$425 millions — a été constitué par les prêts de l'E.R.P.; ceux de la Banque d'Exportation et d'Importation se sont élevés à \$163 millions et les remboursements de crédits à cette dernière ont atteint \$101 millions. En ce qui concerne les capitaux privés, \$1.059 millions des sorties ont été constitués par des investissements directs, tandis que le financement à long terme d'autre nature était minime. Toutefois, les sorties de capitaux privés comprennent \$20 millions qui représentent des obligations achetées par la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique. Par contre,

Postes	1947	1948	1949
	en millions de dollars E. U.		
Mouvements de capitaux appartenant aux États-Unis:			
Fonds du gouvernement:			
Sorties	7.066	1.474	686
Entrées	174	332	204
Sorties nettes de capitaux à long terme du gouvernement	6.891	1.142	482
Fonds privés:			
Sorties	1.600	1.599	1.239
Entrées	856	690	583
Sorties nettes de capitaux privés à long terme	744	909	656
Mouvements de capitaux étrangers investis aux États-Unis:			
Sorties	164	275	173
Entrées	58	109	298
Sorties nettes de capitaux étrangers investis aux États-Unis	106	166	- 125
Sorties nettes totales de capitaux	7.741	2.217	1.013

Note: Comme le montre le tableau, les investissements étrangers nets aux États-Unis se sont réduits de \$106 millions en 1947 et de \$166 millions en 1948. Il est vrai que les contrôles des changes existants empêchent les transferts de capitaux de la plupart des pays vers les États-Unis; mais, même par rapport aux pays où les mouvements de capitaux sont libres (comme la Suisse), les retraits opérés des États-Unis ont été plus élevés que les nouveaux investissements effectués chez ces derniers jusqu'en 1949, année où la tendance a paru se renverser de nouveau.

États-Unis: Balance des paiements.

Postes	1947	1948	1949
	en millions de dollars		
Biens et services :			
Balance nette du commerce visible	+ 9.985	+ 5.748	+ 5.267
Revenu net des placements . . .	+ 847	+ 972	+ 1.032
Balance nette des autres services	+ 446	- 410	- 216
Balance des biens et des services	+ 11.278	+ 6.310	+ 6.083
Transferts gratuits	- 2.360	- 4.409	- 5.623
Balance	+ 8.918	+ 1.901	+ 460
Mouvements de capitaux à long terme	- 7.741	- 2.217	- 1.013
Mouvements de capitaux à court terme	- 2.161	- 926	- 190
Erreurs et omissions	+ 1.004	+ 1.242	+ 743

Note: Il est fort probable que le dernier poste « Erreurs et omissions » représente en grande partie des mouvements spéculatifs de capitaux qui ne sont pas enregistrés dans les statistiques recueillies officiellement. Les chiffres font apparaître d'importantes entrées de fonds aux États-Unis dans le troisième trimestre de l'année, suivies de sorties au cours du dernier trimestre, les dévaluations ayant provoqué le rapatriement d'une partie au moins des fonds, vraisemblablement en Europe.

les prêts consentis par cette institution elle-même ne sont pas compris dans les statistiques des États-Unis: en 1949, ses nouveaux prêts ont atteint \$219 millions et ils ont été accordés à neuf pays. Les opérations de change du Fonds Monétaire International se sont chiffrées au total par \$102 millions.

Dans les statistiques relatives aux balances des paiements, une distinction est faite entre les dépenses ordinaires du gouvernement fédéral à l'étranger (notamment pour ses services diplomatiques) et les diverses catégories de dons aux autres pays, qui sont indiqués séparément comme transferts gratuits.

Les transferts gratuits étant financés par le budget fédéral et les transferts nets de capitaux étant nuls, les épargnes formées par le peuple américain ont servi en 1949 à financer des investissements intérieurs.

États-Unis: Investissements et épargnes.

Investissements	1947	1948	1949	Couverts par	1947	1948	1949
	en milliards de dollars				en milliards de dollars		
Investissements				Épargnes :			
Intérieurs privés bruts :				Épargnes personnelles	5	12	12
Nouvelles constructions . . .	14	18	17	Auto-financement	12	13	9
Biens durables d'équipement .	17	21	20	Épargnes publiques	9	6	- 3
Changements dans les stocks industriels	0	6	- 2				
Total des investissements intérieurs privés bruts	31	45	35				
Moins :							
Charges de dépréciation . . .	14	16	17				
Total des investissements intérieurs nets privés	17	29	18				
Investissements nets à l'étranger	9	2	-				
Total des investissements nets	26	31	18	Total des épargnes nettes	26	31	18

Les épargnes (ou « désépargnes » lorsqu'il y a un signe moins) publiques, dans le tableau ci-dessus, sont égales à l'excédent (ou au déficit) global des budgets des collectivités publiques. Contrairement à la méthode statistique habituellement adoptée en Europe, il n'est pas tenu

compte toutefois des dépenses en capital comprises dans ces budgets*, et c'est un fait qu'il ne faut pas oublier lorsqu'on fait des comparaisons avec la situation en Europe. En 1949, les épargnes personnelles et l'auto-financement se sont élevés aux États-Unis à \$21 milliards, soit à près de 10% du revenu national, ce qui représente une forte proportion pour des épargnes uniquement privées.

La Suisse dispose, plus nettement encore que les États-Unis, d'un excédent d'épargnes susceptible d'être investi à l'étranger. Il semble, que dans la période d'extrême prospérité de 1928—30, le rapport entre les épargnes nettes et le revenu national n'ait pas été inférieur à 18% et qu'il ne soit pas tombé au-dessous de 15%, même au cours des années de crise de l'entre deux guerres. En outre, le taux de 15% paraît avoir été de nouveau dépassé depuis la seconde guerre mondiale. Avec un revenu national d'environ Fr.s. 17 milliards en 1948, le montant des épargnes nettes (y compris toutefois l'auto-financement) était évalué à 2,5 milliards au moins (compte tenu d'environ Fr.s. 450 millions dus à l'augmentation nette des avoirs du Fonds d'Assurance Vieillesse et Survivants, institué en 1947).

Étant assez médiocrement pourvue en richesses naturelles, la Suisse ne dispose pas chez elle de possibilités étendues d'investissement, de sorte qu'elle est devenue presque malgré elle exportatrice de capitaux et qu'elle est en fait l'un des plus anciens pays exportateurs de capitaux du monde. Au cours des années d'euphorie de 1924 à 1930, ces exportations s'élevaient à Fr.s. 300 à 400 millions par an, toujours sous forme d'émissions de titres. Au lendemain de la seconde guerre mondiale, le financement à court terme a repris en quelque mesure et, depuis 1948, il en est de même des prêts à long terme: des emprunts, représentant un total de quelque Fr.s. 200 millions, ont en effet été émis au profit des gouvernements belge, français et hollandais, ou d'emprunteurs de ces pays bénéficiant de la garantie de l'État. Au début de 1950, des crédits à moyen terme s'élevant au total à Fr.s. 28,5 millions ont été consentis par certaines banques suisses à la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique. Sur le marché suisse, l'abondance des disponibilités en quête de placement a provoqué récemment une forte baisse des taux d'intérêt; les emprunts à long terme du gouvernement fédéral rapportent moins de 2½% et, en avril 1950, un emprunt cantonal a été lancé à 2¾%, taux le plus faible qui ait jamais été appliqué à de telles émissions. Des taux aussi faibles créent toutes sortes de difficultés aux fonds de pension, aux compagnies d'assurances, etc. et sont de nature à entraîner dans des entreprises hasardeuses. Dans le discours qu'il a prononcé le 4 mars 1950 devant l'assemblée générale annuelle de la Banque Nationale Suisse, le Président du Directoire de cette institution a traité le problème consistant à trouver des possibilités de placement appropriées pour les fonds qui sont mis régulièrement à la disposition du marché suisse et, à cet égard, il a fait également allusion dans les termes suivants aux débouchés qui permettraient d'exporter des capitaux:

«L'amélioration intervenue dans la situation économique et monétaire de plusieurs pays a eu pour effet d'augmenter les possibilités d'effectuer des placements extérieurs qui peuvent apporter un soulagement naturel aux marchés suisses de l'argent et des capitaux. C'est aux prêteurs et aux établissements qui servent d'intermédiaires

* Dans le nouveau budget fédéral pour 1950—51, tel qu'il a été présenté au Congrès en janvier 1950, on a groupé les dépenses, à titre expérimental, en dépenses d'investissements, dépenses de fonctionnement ou autres dépenses. Comme l'indique le Bulletin de Réserve Fédérale de février 1950, «le but essentiel de ce groupement est de séparer les dépenses qui représentent l'achat ou l'amélioration d'actifs de la part du gouvernement, ou qui se traduiront par toutes sortes d'avantages pour l'économie sur une durée supérieure à une année financière. On escompte que nombre des dépenses comprises dans ce groupe deviendront une source de recettes pour le gouvernement dans les années à venir, bien que la possibilité de récupérer les dépenses engagées n'ait pas inspiré de façon déterminante le choix de la nouvelle classification.»

en matière de crédit de choisir les placements en se souciant de leur degré de sécurité. L'octroi de crédits à l'étranger sera particulièrement utile à notre pays, lorsqu'il apportera une aide directe ou indirecte à nos exportations de marchandises. En qualité de bailleresse de crédit, la Suisse joue de nouveau un rôle international dont il ne faut pas sous-estimer l'importance.»

Il n'est pas aisé, toutefois, même lorsqu'on dispose d'un excédent de fonds, de rétablir les courants de prêts internationaux privés dans un monde si profondément troublé par l'incertitude de la situation politique et qui est aux prises avec de tels déséquilibres économiques et monétaires, sans compter les obstacles que des contrôles paralysants opposent fréquemment à l'initiative privée. Il faut que les marchés prêteurs se montrent disposés dans une certaine mesure à envisager de nouvelles formes de financement, en partie en collaboration étroite avec leurs gouvernements, qui ne demanderont certes pas mieux que de les aider, bien qu'on ne doive pas attendre de leur part qu'ils garantissent la totalité du risque couru. La Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique est sans doute appelée à jouer un rôle plus important au fur et à mesure que l'aide Marshall se réduit à sa fin, et il se peut fort bien que l'initiative réclamée par le point IV du Président Truman mène à de nouvelles méthodes d'investissement dans les territoires arriérés. Il faut espérer que, quelles que soient les méthodes adoptées pour fournir aux pays anciens ou neufs des capitaux, ceux-ci pourront être utilisés sans conditions, car c'est alors seulement que le commerce multilatéral aura quelque chance de devenir une réalité (au lieu d'être uniquement un thème de discours éloquents). A mesure que la reconstruction progressera, les États-Unis et la Suisse ne devront plus être les seuls pays disposant d'un excédent de fonds à prêter. Dans son exposé budgétaire du 18 avril 1950, le Chancelier de l'Échiquier a déclaré qu'il faudrait que le Royaume-Uni dispose d'un solde actif dans sa balance des paiements, «afin de favoriser le développement du Commonwealth et des colonies»; or, il ne saurait y avoir d'excédent disponible pour des investissements outre-mer s'il n'existe pas dans l'économie nationale un excédent d'épargnes sur les investissements intérieurs.

Mais une véritable reprise des investissements internationaux suppose que l'amélioration de la situation des pays qui bénéficieraient des fonds est patente. Il faut restaurer la confiance, ce qui exige l'accomplissement de certaines conditions, à savoir un minimum de stabilité politique et des mesures positives destinées à renforcer la position monétaire en vue de rétablir la convertibilité. Ce sont évidemment là des conditions que les divers pays s'efforceront de remplir dans leur propre intérêt. Mais il convient de ne pas oublier non plus que dans le domaine des prêts internationaux — aux gouvernements notamment — on ne peut recourir à aucun tribunal en cas de carence, et c'est pourquoi la façon dont chaque pays s'est comporté dans le passé présente une grande importance.

Un pays qui ne traitera pas de façon assez équitable les investissements étrangers et qui, notamment, ne fera pas tout ce qui dépend de lui pour faire face aux engagements qu'il a contractés dans le passé aura peu de chance de rétablir son crédit pour trouver de nouveau à emprunter. Beaucoup d'efforts tenaces et constructifs seront nécessaires avant que les mouvements internationaux de capitaux puissent de nouveau apporter leur contribution normale au progrès économique.

* * *

Quelle que soit la situation qui se présente, certains problèmes dominent les autres et, en ce qui concerne l'Europe d'après guerre, c'est celui de la balance des paiements qui a paru être le plus épineux. On a heureusement pris de plus en plus conscience qu'il ne pouvait être isolé de toutes les questions concernant le volume des dépenses consacrées à la consommation et aux investissements par le public et par le gouvernement de chaque pays. On admet maintenant généralement que, si l'équilibre intérieur n'est pas établi, il est vain de chercher à équilibrer la balance envers l'étranger, ce qui d'ailleurs ne change rien au fait que la difficulté éprouvée à restaurer l'équilibre des balances des paiements peut être aggravée ou réduite par certaines mesures d'une portée internationale au premier chef, telles que les modifications de droits de douane.

1. Au point de vue de la politique intérieure, la tâche la plus importante consiste encore dans de nombreux pays à adapter les charges publiques, et spécialement les dépenses budgétaires, à la capacité réelle de l'économie. Se contenter de chercher à éliminer les tendances inflationnistes est faire preuve de courte vue; il s'agit en réalité de déterminer le niveau de dépenses auquel on peut s'attendre que le pays considéré accomplisse des progrès économiques continus, sans avoir à compter sur une aide substantielle de l'étranger. D'autres problèmes intérieurs se posent également, tels que ceux consistant à adapter le volume des investissements à l'épargne et à approvisionner suffisamment le marché national en produits pour que le commerce d'exportation ait une base appropriée.
2. Dans le domaine de la politique extérieure, l'une des tâches les plus importantes consiste à développer les marchés mondiaux, en particulier ceux des articles manufacturés; mais ce ne serait sans doute guère possible si les États-Unis ne réduisaient pas plus sensiblement leurs droits de douane, réduction qui permettrait à des produits autres que les matières premières et les denrées alimentaires d'être exportés plus largement vers ce pays.

Le public américain considère tout abaissement des tarifs douaniers aux États-Unis avant tout comme une mesure lourde de conséquences intérieures,

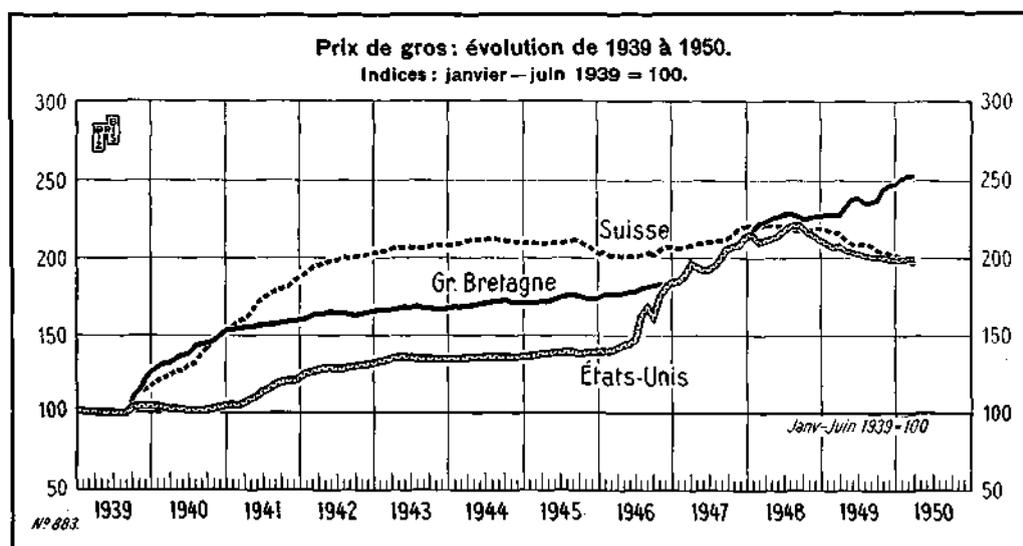
même s'il intervient dans le cadre de réductions de droits négociées avec d'autres pays. En fait, un grand nombre de problèmes présentent à la fois un aspect intérieur et extérieur. Les soldes en livres sterling offrent, à cet égard, un exemple caractéristique. Le communiqué tripartite publié à Washington le 12 septembre 1949 par des représentants des gouvernements américain, britannique et canadien reconnaissait en termes très nets que le problème soulevé par ces soldes, et notamment la nécessité de fournir des biens d'équipement pour développer la production, intéressait également d'autres pays et exigerait une étude plus approfondie. Mais il est évident en même temps que toute solution trouvée sur un plan international doit être accompagnée des mesures spécifiquement britanniques qui permettront d'en faire une réalité.

On se demande fréquemment ce qui se passera en 1952 et ensuite, lorsque l'aide Marshall prendra fin comme prévu. La réponse à une telle question est évidemment que cela dépendra en grande partie des mesures qui seront prises entre-temps. Maintenant que la production est assez bien restaurée en Europe, il s'agit plus que jamais de mettre en œuvre le mécanisme d'ajustement monétaire qui s'impose pour maintenir l'équilibre à l'intérieur des diverses économies et, au moyen du rétablissement rapide de la convertibilité, dans les relations économiques et financières entre les nations. Peut-on compter que chaque pays adoptera les mesures qui s'imposent pour redresser sa propre position et que les obstacles tels que les soldes en livres non liquidés et les droits de douane excessifs pourront être surmontés? Il reste la question, d'ordre plus général, d'un renforcement approprié des réserves monétaires, de telle façon que, disposant d'une marge de sécurité adéquate, les divers pays ne se trouvent pas dans une situation trop vulnérable en présence d'une régression, même peu grave, de l'activité économique. Il est bien évident que tous ces problèmes ne pourront pas être résolus sans des efforts constructifs et même, à certains égards, sans que soient modifiées profondément les méthodes appliquées jusqu'à présent, le problème essentiel n'étant pas toujours identique dans les divers pays. Il est essentiel que l'« étude plus approfondie » jugée nécessaire à l'égard du problème des soldes en livres sterling porte également sur les autres problèmes qui se posent dans les divers pays et sur le plan international. Il faut surtout prendre des mesures pratiques pour arriver à une solution de ces problèmes alors que les pays de l'Europe occidentale disposent encore d'une aide exceptionnelle.

IV. Le rapport entre les prix tend à devenir plus normal.

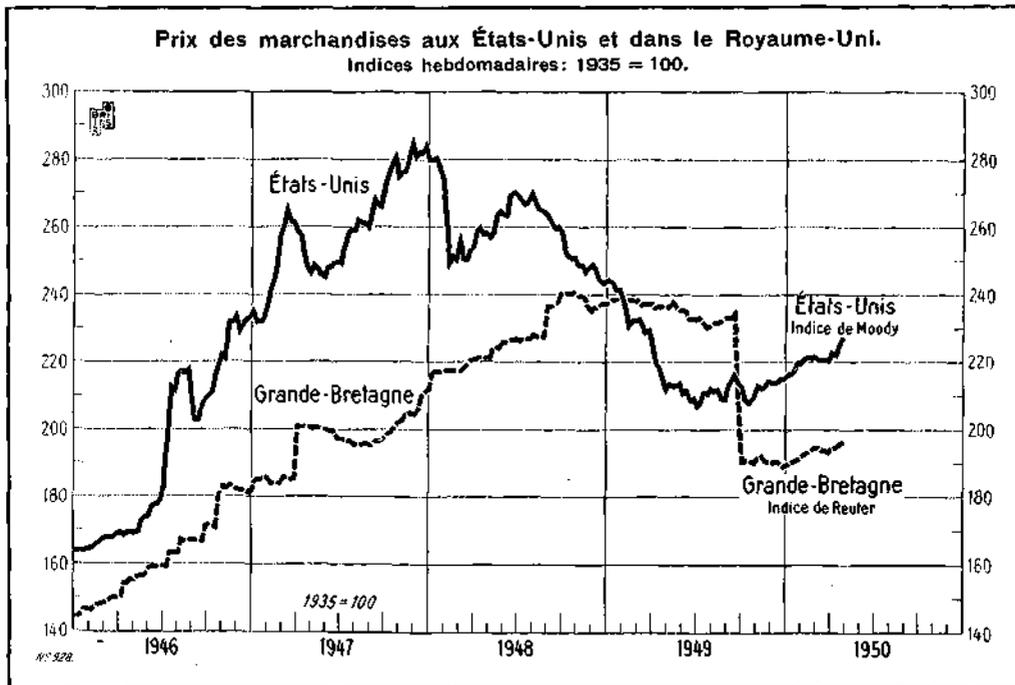
L'événement le plus marquant de l'année 1949 dans le domaine économique et monétaire a été la série de dévaluations auxquelles il a été procédé. Elles ont été manifestement liées aux diminutions des réserves et aux perturbations des échanges à la suite de la régression des affaires aux États-Unis. Mais, plus on examine ces divers phénomènes et plus on a tendance à conclure que leur cause fondamentale réside dans certains changements importants survenus dans les prix des matières premières et des produits alimentaires et qui sont l'indice du retour à un approvisionnement plus normal.

La hausse inflationniste des prix n'est pas l'unique conséquence d'une grande guerre. C'est la structure des prix tout entière qui est bouleversée. En effet, certains prix s'élèvent bien au-dessus de la moyenne et d'autres dans une moindre proportion, car il est impossible en peu de temps d'adapter les quantités disponibles de produits aux variations soudaines de la demande ou de faire appel à de nouveaux secteurs de production pour compenser la disparition d'anciennes sources d'approvisionnement. Au cours de la seconde guerre mondiale, des efforts sans précédent ont été accomplis — et non en vain — pour limiter les hausses de prix au moyen de contrôles officiels, en dépit de pénuries exceptionnelles. Il était conforme à la nature des choses que ces diverses mesures fussent plus efficaces à l'égard des biens produits et consommés à l'intérieur qu'envers les marchandises jouant un rôle important dans le commerce international. En conséquence, on a constaté que les indices de



prix s'élevaient de façon plus brutale pour les produits d'importation et d'exportation que pour les marchandises nationales. D'autre part, comme les importants territoires producteurs de matières premières du Sud-Est asiatique étaient impliqués dans la guerre, nombre de marchandises se sont nettement raréfiées et cet état de choses a persisté plusieurs années après la fin des hostilités. Aussi, lorsque le contrôle des prix a été supprimé aux États-Unis au cours de l'année 1946, les pénuries qui subsistaient se sont traduites dans une large mesure par des hausses de prix qui ont affecté non seulement le marché américain, mais d'autres pays également.

Il est particulièrement intéressant de comparer les mouvements de prix aux États-Unis et dans le Royaume-Uni, notamment en ce qui concerne les denrées alimentaires et les matières premières (dites « produits de base »). A eux seuls, les États-Unis absorbent plus de 40% de la production mondiale globale de matières premières industrielles; il en résulte que leur demande joue d'ordi-



Note: Dans le graphique ci-dessus, les deux indices ont été calculés de nouveau sur la base de l'année 1935 en tenant compte des modifications survenues dans le cours du change entre le dollar et la livre (à savoir: la réduction de 14% que la valeur au change de la livre a subie en septembre 1939 et la dévaluation de 30½% de septembre 1949).

Sous leur forme initiale, ces deux indices remontent au second semestre de 1931, mais ils partent de points différents; celui de Moody repose sur: 31 décembre 1931 = 100, alors que celui de Reuter part du 18 septembre 1931 = 100. Dans des périodes normales, un intervalle relativement si court entre les dates de base n'entraînerait pas d'écart sensible; mais il s'est produit ceci, que la première dévaluation de la livre est intervenue au cours de la période en question. Le chiffre de Moody afférent au troisième vendredi de septembre 1931, c'est-à-dire le 18, s'établit en fait à 107,0 contre 100,0 au 31 décembre 1931. La courbe entière de Moody serait donc d'environ 7% inférieure si l'on avait choisi la mi-septembre 1931 au lieu du dernier jour de la même année.

On a pu procéder à un nouveau calcul des deux indices en prenant 1935 pour année de base, ce choix étant justifié par le fait que l'indice sensible de l'«Economist» repose sur 1935 = 100. Pour ce qui est du reste de la période d'entre deux guerres, on pourrait ajouter que, de 1935 jusqu'au premier semestre de 1939, les prix des produits de base ont fléchi en moyenne d'environ 12% aux États-Unis, et de 1% dans le Royaume-Uni.

naire un rôle décisif sur la détermination du prix de ces matières. Le Royaume-Uni occupe la première place à cet égard et, en outre, Londres finance environ 36 % du commerce international, qui porte avant tout sur les denrées alimentaires et les matières premières.

Des indices journaliers faisant apparaître la tendance des prix des produits de base sont calculés par Moody pour les États-Unis et par Reuter pour le Royaume-Uni; ils sont publiés régulièrement dans les journaux.

Il est frappant de constater que, jusqu'à la fin de 1948, les prix britanniques des marchandises exprimés en dollars étaient inférieurs aux prix américains de même nature. Cet écart était dû en partie au maintien du contrôle des prix dans le Royaume-Uni, mais plus encore peut-être au système des « achats groupés », les services officiels britanniques achetant et revendant eux-mêmes toutes les denrées alimentaires essentielles et quelques denrées de moindre importance, ainsi que nombre de matières premières industrielles. Les résultats obtenus montrent que ce système a permis de freiner le mouvement de hausse dans une période d'ascension rapide des prix.

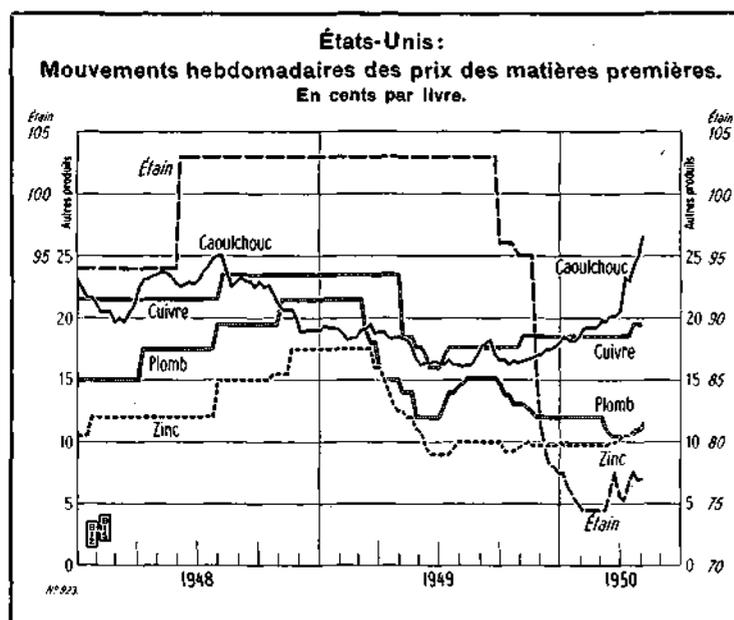
Les prix atteignirent des niveaux extrêmement élevés aux États-Unis à la fin de 1947 et au début de 1948, la sécheresse et d'autres facteurs défavorables (en particulier des signes d'inflation persistante dans de nombreux pays) ayant provoqué une tension de plus en plus accentuée sur divers marchés commerciaux au cours de l'année 1947. Les arguments suivants ont été invoqués pour justifier — peut-être un peu tardivement — la hausse sans précédent des prix (qui a, par exemple, porté au coefficient 4,5 le prix du blé par rapport à 1938) qu'on avait laissée se produire. Par suite notamment de la récolte exceptionnellement maigre de 1947, il était fortement à craindre que les quantités de marchandises disponibles ne fussent insuffisantes pour répondre aux besoins minima de l'homme; il régnait en outre une pénurie marquée de charbon qui, si des mesures exceptionnelles n'intervenaient pas, pourrait empêcher l'industrie européenne de maintenir le niveau de production relativement faible qu'elle avait atteint à l'époque. Étant donné cet état de choses, on pouvait estimer que des prix élevés auraient l'avantage de favoriser une augmentation de la production, et de freiner l'utilisation des quantités limitées de blé existantes pour la nourriture animale.

Il est indéniable que c'est en partie du fait de la hausse des prix que des quantités assez importantes de denrées alimentaires et de matières premières industrielles sont devenues disponibles au cours de 1948. Mais le temps fut lui aussi favorable et les récoltes furent excellentes tant en 1948 qu'en 1949. Cette dernière année inaugura une nouvelle ère, d'autres facteurs étant venus exercer leur

effet sur les marchés mondiaux des produits de base. Dans la période de quinze mois allant de janvier 1949 à mars 1950, les mouvements de prix ont été notamment dominés par trois phénomènes essentiels :

1. la disparition quasi générale des pénuries exceptionnelles de guerre et d'après guerre;
2. la régression de l'activité économique aux États-Unis jusqu'à l'été de 1949 et la reprise ultérieure;
3. enfin, la série de dévaluations de l'automne 1949.

L'amélioration de l'approvisionnement en produits agricoles avait commencé à se manifester dans les premiers mois de 1948 et elle se traduisit par une forte baisse des prix de ces denrées (voir le graphique de la page 26). D'autre part, la baisse qui persista pendant toute l'année 1948 décelait un nouvel état de choses, caractérisé par la réapparition de produits excédentaires, puis par des interventions officielles destinées à prévenir un fléchissement plus accentué des prix. Les prix des matières premières industrielles se mirent à suivre le mouvement dans le second semestre de 1948; ils traversèrent ensuite, au printemps de 1949, une crise qui marqua la fin des difficultés d'approvisionnement qu'ils avaient connues après la guerre. Les prix d'un certain nombre de métaux importants comme le plomb, le cuivre, la fonte, l'étain et le zinc avaient évolué de façon telle qu'ils atteignirent tous leur maximum le 3 janvier 1949. Dans l'ensemble, plus la hausse antérieure avait été brutale et plus la baisse fut profonde. Le tableau suivant montre



la hausse maxima atteinte aux États-Unis par les prix d'un certain nombre de marchandises (août 1939 = 100) et la mesure dans laquelle les prix correspondants dépassaient encore, à la fin d'avril 1950, le niveau de base; il indique en outre le pourcentage de baisse enregistré par rapport au maximum.

La règle selon laquelle la baisse la plus forte succède à la hausse la plus marquée comporte quelques exceptions notables telles que le café (qui a bénéficié d'un « boom » sans précédent en ces dernières années), le blé et le coton (dont les cours ont été soutenus officiellement). Cependant, même en y comprenant ces marchandises, les indices font apparaître une atténuation certaine de la disparité, par rapport aux niveaux de prix des années précédentes. C'est ce qu'on peut constater également d'après le tableau suivant :

États-Unis: Prix des marchandises.

Marchandises	Indices maxima d'après guerre	Indices à la fin d'avril 1950	Pourcentage de baisse par rapport au maximum jusqu'à fin avril 1950
	Nombres-Indices Août 1939 = 100		
Cacao	1.217	615	- 49
Café	678	612	- 10
Saindoux	607	204	- 66
Maïs	602	385	- 36
Blé	454	387	- 15
Plomb	440	225	- 49
Coton	415	360	- 13
Zinc	371	233	- 37
Sucre	294	269	- 5
Fonte	252	246	- 2
Culvre	227	188	- 17
Étain	211	158	- 25
Caoutchouc	155	150	- 3

Pendant le second semestre de 1948, les autorités monétaires des États-Unis ont (comme cela est exposé page 93 et au chapitre VIII) inauguré une politique de crédit plus restrictive et, étant donné l'accroissement de l'offre sur le marché, il n'était pas surprenant que

États-Unis: Mouvements des prix:

Indices	1948		1949	1950
	Janvier	Décembre		Mars
	1935-39 = 100			
Coût de la vie	169	171	168	167
Prix de gros	206	201	199	189
Produits agricoles	262	232	204	210
Denrées alimentaires	227	215	197	197
Autres marchandises	185	191	182	182
Matières premières	239	224	208	212
Produits manufacturés	197	196	184	185

la baisse consécutive des prix s'amplifiât et s'intensifiât. C'est au cours de l'hiver 1948—49 que disparurent peu à peu les primes élevées que les consommateurs, disposés à accepter des prix supérieurs aux cours officiels pour s'assurer une livraison rapide, payaient si fréquemment dans toute la période d'après guerre. Jamais encore dans le passé le marché n'avait connu de baisse si accentuée des prix de nombre de métaux en si peu de temps.

Aux États-Unis et dans d'autres pays, on redouta tout à coup que cette régression encore relativement modérée ne dégénérât en une crise grave et l'on prit des dispositions pour arrêter le mouvement de baisse. Non seulement les restrictions de crédit furent atténuées à partir du printemps de 1949 (voir chapitre VIII), mais les autorités intervinrent directement, d'une manière ou d'une autre, sur les marchés commerciaux. C'est ainsi qu'il fut procédé à des exportations plus élevées

de produits agricoles américains dans le cadre du plan Marshall, tandis que le financement « off-shore » du blé était suspendu (il ne fut pas autorisé de nouveau avant l'automne). Pendant que s'effectuait la nouvelle récolte, du blé stocké dans les champs fut admis en garantie d'emprunts destinés à soutenir les cours, à concurrence de 75 % de la parité. Puis, une fois la récolte terminée, la faculté de recourir à l'aide Marshall fut étendue aux expéditions de blé faites des États-Unis en vertu de l'Accord international sur cette céréale, bien que cela impliquât des subventions supplémentaires du gouvernement (cf. pages 125—126).

En ce qui concerne d'autres produits, le Congrès vota à la fin de juin 1949 (quelques jours seulement avant la clôture de l'année financière) un crédit complémentaire de \$40 millions destiné à constituer des stocks de matières stratégiques. Afin que ce crédit pût être utilisé à temps, il fallut passer immédiatement des commandes et il servit en majeure partie à acheter divers métaux.

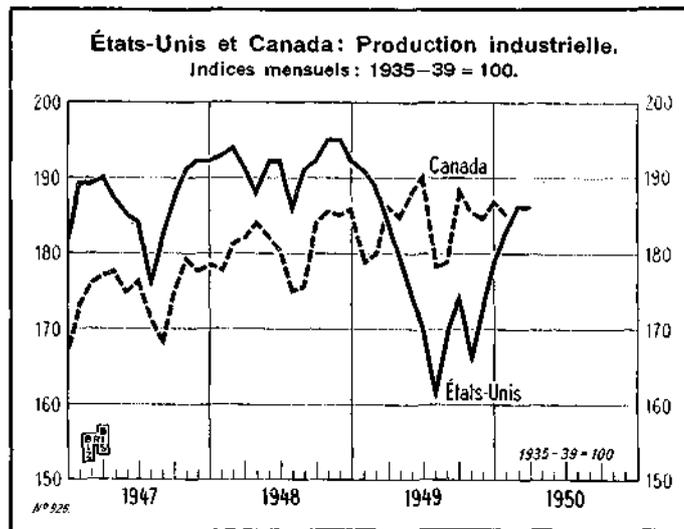
Ces mesures spéciales contribuèrent sans doute (concurrentement avec des restrictions volontaires de production) à raffermir le marché. Malgré cela, le renversement de la tendance des affaires survenu aux États-Unis au cours de l'été de 1949 a été dû avant tout à ce que l'activité du bâtiment et les ventes d'automobiles n'avaient jamais véritablement fléchi, de sorte que la tendance fondamentale était restée ferme en dépit des « changements superficiels » enregistrés en matière d'ajustements de prix, etc. Dès le milieu de l'été, les consommateurs américains de matières premières, qui avaient réduit fortement leurs stocks au cours du premier semestre de l'année, jugèrent bon de revenir sur le marché. D'autre part, avant la fin de l'été, les fournisseurs étrangers commencèrent à ressentir les heureux effets de la reprise des ventes et d'un léger redressement des prix, quoique les pertes subies les mois précédents fussent sérieuses. Il était d'ailleurs inévitable que de grandes difficultés continuent à être éprouvées notamment par les pays de la zone sterling qui, abstraction faite de leur production courante d'or de quelque \$500 millions annuellement, sont d'importants fournisseurs de produits de base comme le caoutchouc, la laine, le jute, l'étain, le cacao, etc. Parmi ces derniers, le caoutchouc est, depuis des années, celui qui fait gagner le plus de dollars à la zone sterling. Or, son cours a fléchi en juin 1949 au-dessous du niveau d'avant guerre et c'est seulement au mois d'août que se sont manifestés des signes de reprise des achats américains, précurseurs d'un redressement qui s'accrut au printemps de 1950. Par ailleurs, le prix de l'or ne dépasse pas celui d'avant guerre, sauf lorsqu'il s'agit de montants limités vendus sur les marchés libres.

On verra, d'après le graphique de la page 106 que, dans les premiers mois de 1949, la baisse survenue aux États-Unis avait fait tomber les prix américains au-dessous des prix britanniques, d'après les cours de change alors en vigueur,

et que la disparité, qui s'accroît au cours du printemps, était encore très élevée à l'automne. Elle fut d'ailleurs l'une des causes de la dévaluation de la livre sterling et des dévaluations consécutives qui marquèrent, en septembre 1949, le début d'un nouveau stade de l'évolution des marchandises depuis la fin de la guerre.

Une comparaison avec ce qui s'est passé sur les marchés commerciaux après le bouleversement que les changes ont subi en septembre 1931 montre toutefois que les effets de dévaluations ayant une importance mondiale varient très fortement suivant la tendance générale des affaires à l'époque, ce qu'on appelle fréquemment la « conjoncture mondiale ». En 1931, les dévaluations sont intervenues au milieu d'une crise grave et les prix (exprimés en valeur or) ont continué à baisser profondément (cf. graphique page 90). En 1949, par contre, les dévaluations ont coïncidé avec une reprise aux États-Unis et avec la persistance de conditions économiques favorables dans la plupart des pays, facteurs qui ont contribué à soutenir le niveau général des prix. On notera incidemment qu'un grand nombre de pays n'avaient guère été affectés par la régression aux États-Unis.

Un cas surprenant est celui du Canada, pays dont la situation était normalement très sensible aux variations des conditions économiques aux États-Unis. Depuis quelque temps, son économie manifeste une tendance très accentuée à se développer en toute indépendance et, en 1949, elle est allée de l'avant sans se préoccuper de la régression survenue aux États-Unis.



Note: Si l'on établit une comparaison avec le graphique général de la production industrielle de la page 34, on constate que le contraste sensible accusé en 1949 par les tendances au Canada et aux États-Unis marque nettement la rupture du parallélisme selon lequel les courbes des deux pays évoluaient précédemment.

Les multiples dévaluations intervenues devaient fatalement commencer par provoquer une réduction des prix en dollars des marchandises vendues contre paiement en d'autres monnaies; cependant, en l'espace d'un mois, c'est-à-dire dans la seconde quinzaine d'octobre, ce mouvement quasi automatique avait déjà épuisé ses effets. Dès lors, la position intrinsèque des diverses marchandises et l'élan de la reprise économique neutralisèrent totalement les influences déprimantes exercées par les dévaluations. D'abord et avant tout, l'attente de la

dévaluation avait été par elle-même l'un des facteurs ayant incité les industriels et les commerçants des pays à monnaies fortes à s'abstenir autant que possible de reconstituer leurs stocks. D'autre part, la constitution de stocks officiels fut poursuivie, alors que les troubles qui sévissaient en Malaisie, en Indonésie et sur certains autres territoires du Sud-Est asiatique faisaient craindre que l'approvisionnement courant en produits essentiels comme le caoutchouc, le thé, le cacao et les graines de lin n'en subît le contre-coup. Les prix ont ainsi tendu à s'affermir, exception faite seulement du cours du pétrole brut qui n'a pas varié, et des prix de l'étain, du plomb et du saindoux, qui ont fléchi. Ces deux derniers sont surtout des marchandises vendues en dollars. Même exprimés en dollars, les prix des produits vendus en livres sterling se sont mieux tenus que ceux de l'ensemble des marchandises vendues en dollars (à l'inverse de ce qu'on aurait pu attendre, semble-t-il) et c'est en grande partie grâce à cela que les conditions des échanges des pays de la zone sterling producteurs de matières premières ont été aussi bonnes, sinon meilleures, qu'avant la dévaluation.

Le bouleversement de la structure des prix consécutif à la guerre a affecté les divers pays de façons très différentes suivant la mesure dans laquelle leurs prix à l'exportation ont augmenté par rapport à leurs prix à l'importation ou, en d'autres termes, selon les changements qui se sont produits dans leurs conditions d'échange. La plupart des pays de l'Europe occidentale sont avant tout importateurs de produits de base et exportateurs de produits finis. Or, les conditions des échanges à partir de 1930 et en particulier dans une année de crise assez prononcée comme 1938 — où les prix des matières premières étaient relativement bas à cause principalement de la faible demande américaine — ont été nettement avantageuses pour les pays industrialisés de l'Europe (cf. le tableau de la page 127 du dix-neuvième Rapport annuel indiquant les conditions des échanges pour le Royaume-Uni depuis 1913).

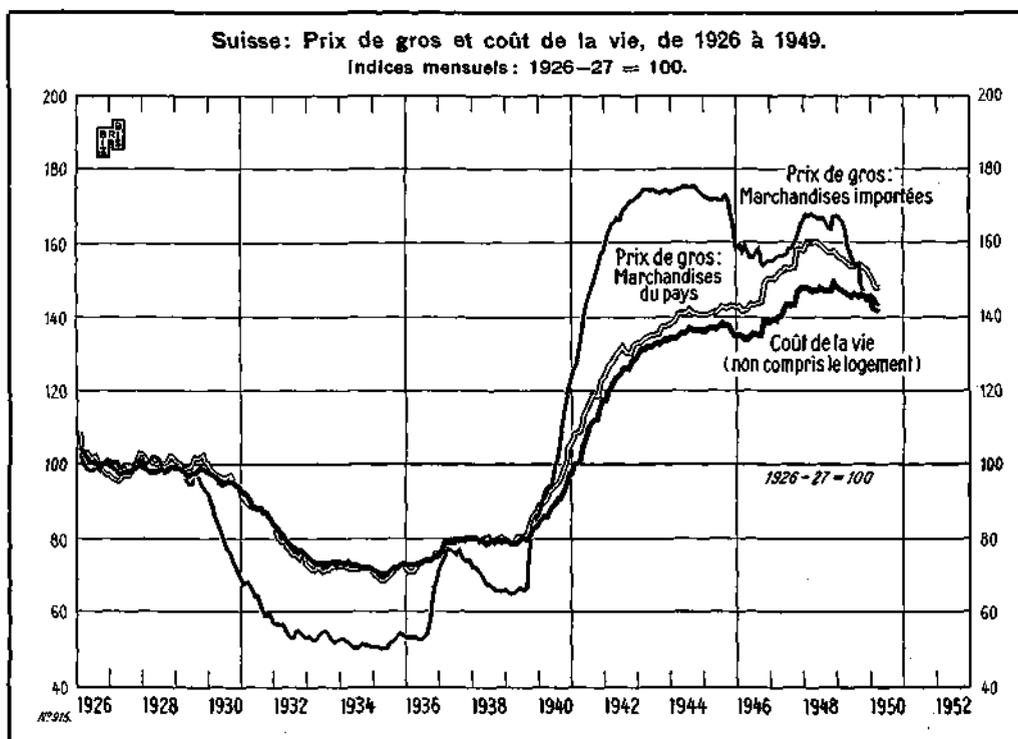
Conditions des échanges de certains pays européens.

Périodes	Indice des prix à l'exportation divisé par l'indice des prix à l'importation (1938 = 100)					
	Belgique	Danemark	Italie	Royaume-Uni	Suède	Suisse
1938	100	100	100	100	100	100
1947	125	96	.	86	89	107
1948	107	106	100	86	95	101
1949 mars	110	106	114	89	89	106
juin	119	107	105	93	86	109
septembre	111	109	102	95	82	112
décembre	108	102	107	87	77	115
1950 février	102*	93	108*	86	81	112

* Janvier 1950.

Les années 1947 et 1948 ont été anormales, avec des prix extrêmement élevés pour la majorité des matières premières et des denrées alimentaires, et seuls quelques pays européens, parmi lesquels la Suisse, ont été en mesure d'écouler leurs exportations à des prix majorés en conséquence. La baisse des prix des produits de base, qui a commencé en 1948 et qui s'est accélérée dans le premier semestre de 1949, a donc nettement favorisé les pays européens (quoique l'ajustement consécutif ait suffi à provoquer certaines difficultés qui ont finalement abouti aux dévaluations).

Comme il fallait s'y attendre, les dévaluations ont, dans une large mesure, renversé la tendance favorable des conditions des échanges pour les pays importateurs de l'Europe, car parmi les produits de base même ceux vendus en livres sterling ont monté si fortement qu'ils sont redevenus, exprimés en dollars, presque aussi onéreux que précédemment. Dans le Royaume-Uni même il fallait, au printemps de 1950, 10% d'exportations de plus qu'en août 1949 pour acheter à l'étranger la même quantité de marchandises. Le Danemark connaît actuellement des conditions encore plus défavorables à cet égard. Les conditions des échanges de l'Italie semblent n'avoir guère été affectées, ce pays n'ayant dévalué que de 8%, cependant que la Suisse (qui n'a pas modifié la valeur de sa monnaie) a bénéficié de prix un peu plus avantageux à l'importation, avec cette réserve toutefois, à propos des termes «bénéficié» et «avantageux», qu'un certain nombre de pays étrangers, recevant en échange de leurs produits un moindre montant de francs suisses,



Évolution des prix en Europe.
Pourcentages de hausse (+) ou de baisse (-) des prix.

Pays	Pendant l'année civile					Déc. 1949 Indice : avant guerre = 100
	1945	1946	1947	1948	1949	
Allemagne (zones occidentales)						
Prix de gros	—	—	—	+ 24 ¹⁾	+ 1	195 ²⁾
Coût de la vie	—	—	—	+ 11 ¹⁾	- 7	156 ²⁾
Autriche						
Prix de gros	—	—	—	+ 20	+ 37	490
Coût de la vie	+ 0,5 ³⁾	+ 44 ⁴⁾	+148	+ 21	+ 24	455
Belgique						
Prix de gros	—	—	+ 12	+ 5	- 7	358
Coût de la vie*	—	- 12	+ 9	+ 9	- 5	364
Danemark						
Prix de gros	- 7	+ 9	+ 9	+ 9	+ 3	245
Coût de la vie	0	+ 1	+ 3	+ 3	+ 1	171
Espagne						
Prix de gros	+ 13	+ 24	+ 12	+ 4	+ 10	354
Coût de la vie	+ 18	+ 36	+ 10	+ 4	+ 8	338
Finlande						
Prix de gros	+ 93	+ 19	+ 39	+ 9	+ 3	990
Coût de la vie	+ 99	+ 16	+ 54	+ 11 ¹⁾	+ 3	832
France						
Prix de gros	+ 70	+ 80	+ 45	+ 62	+ 1	1.944
Coût de la vie*	+ 62	+ 74	+ 57	+ 42	- 0,4	1.794
Grèce						
Coût de la vie	+1.781 ⁵⁾	+ 96	+ 49	+ 23	+ 7	28.893
Irlande						
Prix de gros	0	+ 2	+ 11	+ 3	+ 3	236
Coût de la vie	+ 1	- 2	+ 5	+ 2	+ 1	185
Islande						
Coût de la vie	+ 4	+ 7	+ 7	- 1	+ 4	340
Italie						
Prix de gros	—	+ 38 ⁶⁾	+ 50	+ 3	- 17	4.747
Coût de la vie	—	+ 23 ⁶⁾	+ 44	- 0	- 3	4.753
Norvège						
Prix de gros	- 6	+ 4	+ 3	+ 3	+ 3	192
Coût de la vie	+ 2	+ 3	- 2	- 0	+ 1	158
Pays-Bas						
Prix de gros	+ 31	+ 23	+ 5	+ 4	+ 5	292
Coût de la vie	+ 15 ⁷⁾	+ 11	+ 3	+ 6	+ 6	226
Portugal						
Prix de gros	- 3	- 5	+ 4	+ 7	- 1	253
Coût de la vie	+ 10	+ 6	- 1	+ 3	+ 1	218
Royaume-Uni						
Prix de gros	+ 1	+ 6	+ 13	+ 9	+ 9	246
Coût de la vie	+ 1	+ 0,5	+ 3	+ 5	+ 4	150
Suède						
Prix de gros	- 3	+ 1	+ 7	+ 6	+ 1	201
Coût de la vie	0	+ 2	+ 7	0	0	157
Suisse						
Prix de gros	- 3	+ 2	+ 6	- 0,4	- 8	201
Coût de la vie	- 0,5	+ 2	+ 5	+ 0,6	- 2	161
Turquie						
Prix de gros	+ 1	- 2	+ 3	+ 9	- 2	475
Coût de la vie	+ 3	- 3	- 1	+ 5	+ 6	375

* Prix de détail. 1) Par rapport à juin 1948 (Indice des produits de base). 2) Par rapport à décembre 1938.
 3) Par rapport à avril 1944. 4) Par rapport à avril 1945. 5) Par rapport à novembre 1944.
 6) Par rapport à janvier 1946. 7) Par rapport à juillet 1944.

n'ont pu acheter autant de marchandises suisses que précédemment. Il convient de rappeler à cet égard que les faibles prix cotés par les produits de base lors de la crise de l'entre deux guerres n'ont pas été finalement tout bénéfice pour les pays industrialisés de l'Europe, ceux-ci ayant vu leurs exportations se réduire sensiblement. En 1928 par contre, alors que les conditions des échanges ne lui étaient pas particulièrement favorables, le Royaume-Uni a eu une balance des paiements courants active et, sous ce rapport, il s'est trouvé dans une meilleure position qu'au cours des années de crise d'après 1930. Il ne semble pas qu'un pays ait avantage à s'assurer des conditions qui mettent son partenaire en mauvaise posture; les échanges ne pouvant se concevoir sans réciprocité, le climat dans lequel ils se développent le mieux est naturellement celui où les pays producteurs de matières premières aussi bien que les nations industrielles sont en mesure de couvrir leurs frais. Il en est généralement ainsi, semble-t-il, lorsque les prix et l'activité économique ne connaissent pas de fluctuations violentes.

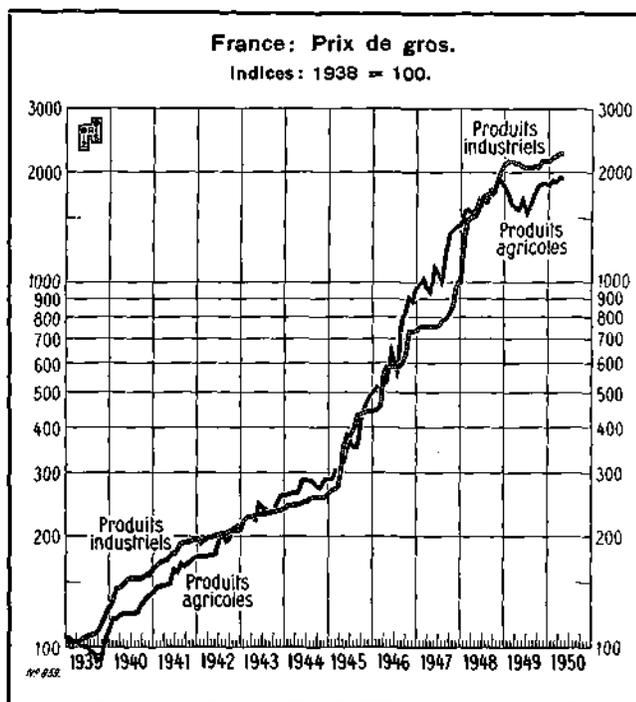
Dès 1948, les fluctuations de prix s'étaient généralement atténuées en Europe et, dans l'ensemble, il en a été de même en 1949, comme le montre le tableau suivant.

L'Autriche est le seul pays où les prix aient augmenté sensiblement, mais cela a été dû notamment à ce que les prix du marché noir, déjà élevés, sont devenus officiels. Trois groupes distincts se dégagent du tableau ci-contre:

- I. Les pays où la plupart des prix ont été libérés de contrôle officiel et où des progrès ont été réalisés vers l'établissement de marchés véritables au point de vue économique, sur lesquels on laisse les prix se déterminer d'eux-mêmes. Ce groupe comprend la Belgique, l'Italie, la France, l'Allemagne occidentale et la Suisse. On s'en remet à des négociations entre employeurs et salariés pour fixer les salaires, mais l'État peut intervenir plus facilement qu'avant la guerre.

En Italie, les prix de gros ont fléchi de 17%; en Suisse, de 8% et en Belgique, de 7%. L'influence de la baisse des prix américains s'est fait sentir dans ces trois pays, parmi lesquels la Suisse n'a nullement modifié la valeur de sa monnaie et les deux autres n'ont dévalué que dans une mesure limitée. Mais il semble que le mouvement de baisse y ait été accentué en quelque mesure par le fait que les prix y étaient relativement plus élevés qu'aux États-Unis. Le coût de la vie a baissé également, mais sans réduction sensible des taux des salaires; d'où l'on peut déduire que les salaires réels se sont quelque peu améliorés depuis septembre 1949. On peut ajouter qu'en Belgique les taux des salaires, même une fois ajustés pour tenir compte des

dévaluations du franc en 1944 et 1949, ont augmenté de 40% depuis 1939 et qu'après ces ajustements leur hausse semble être l'une des plus sensibles du monde. Ainsi, du fait des changements survenus depuis 1939, la Belgique n'est plus, comme autrefois, un pays de bas salaires: lorsque les prix de revient augmentent dans de telles proportions, il importe doublement de perfectionner les méthodes industrielles



(ce qu'on qualifie souvent de rationalisation), afin de sauvegarder la capacité nationale de concurrence, tant dans l'industrie que dans l'agriculture. Il ne fait pas de doute que le nombre proportionnellement élevé des chômeurs en Belgique s'explique dans une large mesure par la hausse relativement brusque des salaires, ceux-ci étant le plus important élément du coût de revient dans toute économie. Si le franc belge avait été dévalué de plus des 12,3% adoptés en septembre 1949, il eût peut-être été possible de compenser l'accroissement de la charge des salaires et d'atténuer ainsi le chômage. Mais la dévaluation entraîne d'ordinaire, de façon indirecte, une diminution des salaires réels et résoudre par ce moyen le problème du chômage aurait eu pour effet de dépouiller au moins partiellement les travailleurs belges de l'avantage qu'il se sont assuré au point de vue salaires, notamment par leurs contrats collectifs.

Si l'on ne fait pas du « plein emploi » l'unique objectif à atteindre à tout prix quelles que soient les circonstances, mais qu'on tienne compte aussi des autres facteurs qui entrent en jeu en ce qui concerne la situation des travailleurs, il faut dès lors faire une politique économique et financière susceptible d'améliorer réellement et de façon durable le niveau de vie de la population, peser soigneusement la valeur relative des différents intérêts et points de vue en cause.

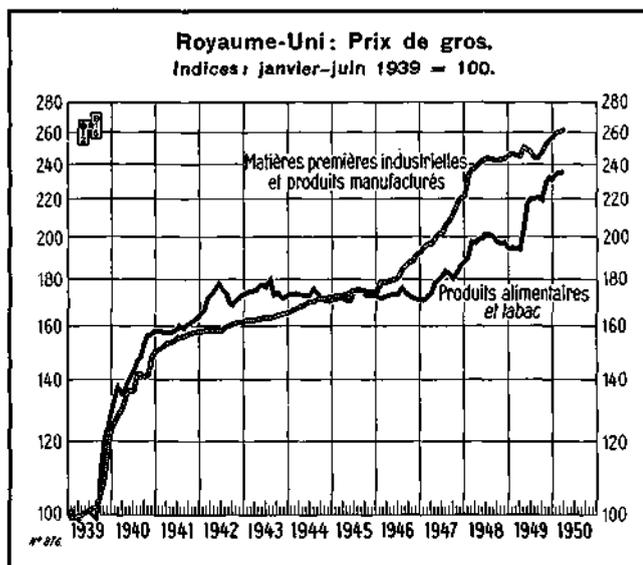
II. Les pays où les autorités disposent et font encore usage de pleins pouvoirs pour contrôler les prix. Ce groupe comprend

le Royaume-Uni, le Danemark, la Norvège, la Suède et, sous certaines réserves, les Pays-Bas, pays qui ont tous dévalué leurs monnaies de 30% environ et adopté, à l'automne de 1949, une politique de stabilisation des revenus pour se prémunir contre de brusques augmentations des coûts de revient, et spécialement des prix intérieurs. En Suède et en Norvège, une telle politique n'a pu être appliquée sans que l'État verse des subventions de plus en plus élevées pour stabiliser le coût de la vie, et il a fallu conclure des accords avec les syndicats ouvriers et les autres intéressés afin de s'assurer que les salaires ne seraient pas modifiés tant que le coût de la vie ne dépasserait pas un certain niveau. Malgré tout, des ajustements dans le sens de la hausse n'ont pu être totalement évités, même sur des prix affectant le coût de la vie. C'est ainsi qu'en Norvège d'importantes majorations de prix (23% sur le beurre, 125% sur la margarine, plus de 40% sur le pain, etc.) ont été effectuées en avril 1950, de manière à limiter les subventions pour le coût de la vie à Cour.n. 600 millions, montant du crédit voté à cette fin avant la dévaluation de septembre 1949. Il est naturellement apparu, en Norvège comme dans nombre d'autres pays, qu'au fur et à mesure que le ravitaillement s'améliorait et qu'il devenait par conséquent possible d'augmenter les rations ou de supprimer le rationnement, les subventions seraient plus onéreuses pour le Trésor si leur mode d'attribution n'était pas modifié.

Aux Pays-Bas, aussitôt après la dévaluation, le gouvernement annonça qu'il avait l'intention d'accorder, sur le budget, des subventions plus élevées pour compenser en partie la hausse que les prix de certains produits essentiels accuseraient sans doute à la suite des dévaluations. Il renonça toutefois à cette idée, car il pensa qu'une telle politique serait de nature à empêcher la mise en équilibre du budget et, par là, à aggraver le danger d'inflation; elle se fût, en outre, opposée à l'établissement des conditions requises pour réaliser l'union au sein du Bénélux. Après avoir pris contact avec les organisations centrales d'employeurs et de salariés, le gouvernement autorisa les premiers à majorer de 5%, à partir du 1^{er} janvier 1950, les traitements et salaires des personnes âgées de plus de 23 ans. Il poursuivit en même temps la politique de réduction des subventions; celle du charbon fut supprimée à partir du début de l'année. Exception faite de l'augmentation des salaires et des traitements qui venait d'être autorisée, la politique de stabilisation des revenus devait continuer à être effectivement appliquée en accord avec les syndicats patronaux et ouvriers.

Dans le budget du Royaume-Uni pour 1949—50, un maximum de £465 millions avait été fixé pour les subventions sur les produits alimentaires,

mais il fut procédé à certaines réductions au cours de l'automne de 1949 (suppression des subventions sur les fourrages et le poisson, etc.). Compte tenu de ces réductions, le Chancelier de l'Échiquier arriva à un maximum de £410 millions pour 1950—51, dont £246 millions afférents aux denrées alimentaires produites



à l'intérieur et £164 millions à celles d'importation. La subvention sur les denrées produites à l'intérieur était évaluée à 43,6% du prix de revient, et l'autre à 16,5%. Le Chancelier a exprimé l'espoir «que de nouvelles augmentations du prix des produits alimentaires essentiels ne seraient pas nécessaires, tout au moins avant un certain temps» et, à l'égard de la politique des salaires, il exposa que la véritable difficulté tient à ce que, dans certains cas, les revenus sont encore faibles et qu'on ne pourrait y remédier sans bouleverser les niveaux relatifs de salaires qui ont été fixés dans chaque industrie pour les divers échelons et catégories d'ouvriers qu'elle emploie. (Voir également les extraits de la déclaration du Chancelier reproduits à la page 60.)

D'après les statistiques du Ministère du Travail, les taux des salaires (c'est-à-dire les salaires horaires) auraient augmenté de 92½% en moyenne entre les mois d'août 1939 et de mars 1950, et les revenus hebdomadaires moyens, de 128% d'octobre 1938 à octobre 1949. L'accroissement supérieur des revenus a été dû principalement à une plus grande régularité dans l'emploi, au nombre plus élevé d'heures de travail supplémentaires (rémunérées à des tarifs spéciaux) et, en particulier, à une augmentation relative du nombre d'ouvriers appartenant aux catégories de salaires les plus élevées. Au printemps de 1950, le rationnement a été sensiblement relâché et le contrôle des prix supprimé sur nombre de produits importants pour le public britannique.

III. La politique suivie par les pays de l'Europe de l'est accuse certaines différences sensibles, mais ce qu'ils ont presque tous de commun c'est un

système d'économie dirigée intégrale, dans lequel la politique des prix joue un rôle important.

L'U.R.S.S. ne publie plus d'indices des prix de gros et de détail. Cette absence de statistiques, qui n'a fait que suivre la cessation de la publication de chiffres concernant le volume de la production, les exportations et les stocks d'or, suffit à montrer l'importance que les autorités soviétiques attachent aux prix en tant qu'éléments révélateurs de la situation économique. D'autre part, les pays de l'Europe de l'est, qui suivent une politique des prix analogue à celle de l'U.R.S.S. ont eux aussi cessé, en 1948 et 1949, de publier des indices de prix. Le dernier qui ait été indiqué en Bulgarie concernait le mois de décembre 1947 (en dehors de l'indice des « conditions des échanges », c'est-à-dire le rapport entre les prix à l'exportation et à l'importation, qui a été publié pour le premier trimestre de 1948). En Tchécoslovaquie, le dernier chiffre publié sur le coût de la vie était celui de décembre 1948; les prix de gros ont continué à être publiés jusqu'en septembre 1949. La Hongrie a cessé de publier les prix de gros et de détail après juin 1949. En Pologne, il n'a pas été publié d'indice des prix de gros depuis la seconde guerre mondiale mais, d'après des données communiquées par l'Institut polonais du plan, on peut reconstituer la série suivante de moyennes annuelles pour les prix de gros :

1946	100
1947	185
1948	230
1949	250

Ces données se rapportent au secteur d'État de l'économie et notamment aux investissements.

Il arrive que des indications soient données dans des discours prononcés par des ministres et par d'autres personnalités. C'est ainsi que le ministre des finances de Hongrie a déclaré qu'à la fin d'octobre 1949 l'indice des prix de gros était inférieur de 4,1% au niveau de 1948 et celui du coût de la vie, de 5,7%, ce qui indique que les prix ont baissé dans ce pays.

En ce qui concerne l'évolution des prix en U.R.S.S., il semble ressortir de diverses déclarations qu'à l'automne de 1946 les prix du marché libre (dans les « magasins commerciaux ») étaient environ au coefficient 10 par rapport au niveau d'avant guerre. Un décret du 16 septembre 1946 a prescrit une réduction importante des prix demandés par les magasins commerciaux, ainsi qu'un relèvement sensible des prix des produits rationnés; il s'agissait évidemment d'atténuer l'écart existant entre les diverses catégories de prix, de façon à rétablir un système cohérent à un nouveau palier.

A la suite de la réforme monétaire de décembre 1947 et de la suppression concomitante du rationnement sur des produits contrôlés jusqu'alors, des mesures furent adoptées en vue non seulement d'unifier les prix, mais aussi d'en provoquer une baisse générale, qui représenterait un peu plus de la moitié des anciens prix libres. Certains ajustements d'une portée secondaire furent opérés en 1948, puis deux nouveaux décrets importants visant à réduire encore les prix furent publiés en mars 1949 et en mars 1950; le second coïncida avec l'annonce de la revalorisation du rouble (cf. chapitre VI).

Les réductions de prix édictées par les divers décrets ci-dessus représentent au total de 50 à 60% pour les trois années 1948, 1949 et 1950, alors que les dispositions en question ne prévoient nulle diminution des salaires. Il ne faut pas perdre de vue toutefois, à cet égard, qu'il existe des différences entre ce qu'on peut appeler le «rouble du consommateur» et le «rouble d'État», ce dernier servant notamment à établir le budget public, auquel un autre niveau de prix semble être appliqué. Par suite de cette complication et de la pénurie de renseignements disponibles, il est impossible de donner une idée précise de l'évolution du niveau des prix en U.R.S.S.

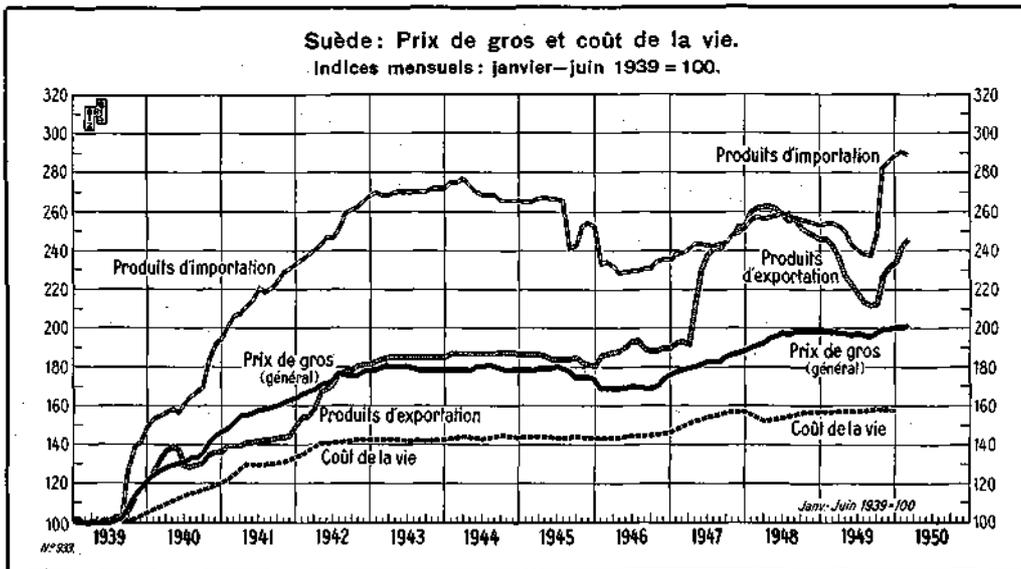
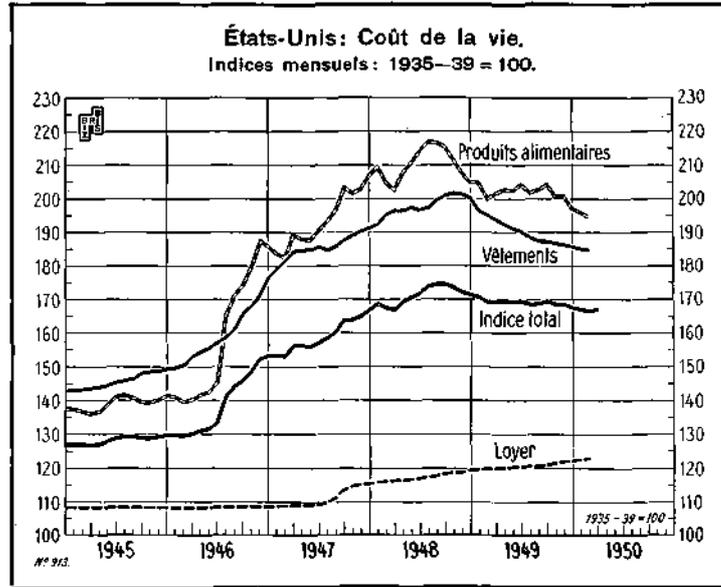
* * *

Il est parfois difficile de classer un pays dans un groupe donné, mais, les contrôles ayant été peu à peu supprimés en Allemagne occidentale depuis 1948, celle-ci entrerait plutôt dans le premier des trois groupes distingués plus haut. En 1949, les prix de gros y ont été pratiquement stables (le tableau de la page 114 faisant apparaître une hausse de 1%), mais cela a été dû à une baisse de 6% des prix des matières premières et à une hausse de 17% de ceux des denrées alimentaires (qui ont, malgré tout, augmenté moins fortement depuis 1938 que les matières industrielles). D'autre part, le coût de la vie a fléchi de 7% en 1949 et cette baisse a été généralement considérée comme justifiant la suppression du contrôle des prix. Dans le même temps, les taux des salaires se sont élevés en moyenne de 5% et les revenus hebdomadaires bruts de quelque 13%. Le revenu moyen de l'ouvrier qualifié était, d'après les statistiques, de DM 68 par semaine en décembre 1949.

Pour ce qui est des mouvements des prix de gros, il a déjà été indiqué que les changements survenus en 1948 et 1949 ont fortement réduit la «disparité»; en d'autres termes, la structure des prix s'est consolidée intérieurement dans une certaine mesure. On peut constater une tendance analogue dans plusieurs pays, bien qu'elle soit sensiblement moins prononcée, à l'égard du coût de la vie également.

Les interventions et les contrôles officiels jouent généralement un rôle de premier plan à l'égard du coût de la vie. C'est ainsi qu'en ce qui a trait aux loyers, ils ont presque partout retardé le processus d'ajustement à la nouvelle valeur de la monnaie nationale.

Dans les pays qui, après les dévaluations, ont suivi une « politique de stabilisation des revenus » et se sont efforcés à cette fin de prévenir une hausse du coût de la vie, les hausses que les prix de gros ont subies récemment sous l'influence de facteurs extérieurs ont eu pour effet de faire apparaître des disparités plus grandes entre les divers indices de prix. A la fin de l'automne de 1949, au moment où, en Suède, l'excédent de recettes budgétaires fut consacré en partie à augmenter les subventions versées par l'État pour stabiliser le coût de la vie et contribuer ainsi à écarter toutes demandes de majoration de salaires, il a été indiqué expressément que ces diverses mesures avaient été adoptées précisément en vue de gagner du temps, pour voir



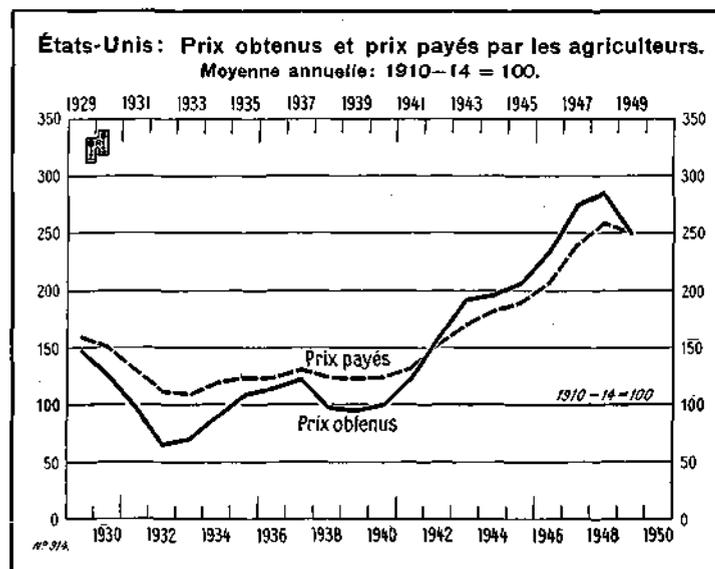
comment les prix évolueraient dans l'ensemble du monde l'année suivante. Aux termes des accords conclus par les industriels et par d'autres entreprises, nombre d'engagements relatifs au maintien des prix prendront fin au cours de l'automne de 1950; d'autre part, les subventions exceptionnelles seront supprimées à partir du 1^{er} janvier 1951. La question se posera donc à ce moment-là de savoir comment ajuster les prix suédois aux conditions qui régneront alors. Des problèmes analogues se présenteront ailleurs également, quoique les délais fixés et les engagements pris varient d'un pays à un autre.

* * *

A la fin d'avril 1950, seuls les prix de l'huile minérale, de la fonte, du café, du sucre et du caoutchouc brut atteignaient encore leurs «maxima» d'après guerre ou s'en approchaient. En ce qui concerne les prix des principaux produits agricoles, le niveau le plus élevé remonte déjà au début de 1948, tandis que les métaux de base les plus importants ont commencé à baisser au cours du premier trimestre de 1949. En dépit de la baisse continue des prix, il est douteux que les cours de la plupart des produits de base (les matières premières aussi bien que les denrées alimentaires) aient déjà entièrement reflété l'amélioration très sensible que l'offre a enregistrée depuis deux ans. Les interventions officielles sont encore très étendues dans ce domaine; elles tendent généralement à assurer la stabilité des prix et elles peuvent par conséquent chercher à prévenir des baisses comme on l'a fait aux États-Unis pour les prix des produits agricoles, et dans d'autres pays également. Il est d'ailleurs fort possible que ces interventions soient plus limitées maintenant que le niveau des prix des produits de base est mieux en harmonie avec le niveau moyen des prix d'après guerre. Toutefois, au printemps de 1950, la tendance des prix était de nouveau à la hausse (comme le montrent déjà les chiffres de mars dans le tableau de la page 109). En fait, ces hausses n'étaient pas provoquées par des interventions portant sur des produits déterminés; elles étaient plutôt dues à des causes générales décelant l'existence d'une «inflation modérée», phénomène qu'il convient de suivre de près.

Si de nombreux pays ont accoutumé et continuent de faire intervenir l'État dans la production et le commerce des denrées alimentaires et des diverses matières premières, la politique suivie par les États-Unis et le Royaume-Uni présente un intérêt particulier, ces deux nations jouant un rôle décisif dans la production et la consommation mondiales, ainsi que dans le commerce international des principaux produits de base. Les mesures les plus importantes prises à cet égard par les États-Unis sont le soutien des produits agricoles, la

constitution de stocks à des fins stratégiques et des expéditions spéciales faites dans le cadre du plan Marshall. Quant aux interventions du gouvernement britannique, elles se sont manifestées avant tout par la fermeture des bourses de commerce et par des achats groupés portant sur un grand nombre de marchandises.



En vertu des plans de soutien de l'agriculture mis en œuvre aux États-Unis, un prix minimum correspondant à quelque 90% du prix de parité (calculé d'après le rapport entre les prix payés et ceux obtenus par les agriculteurs au cours de la période 1910-14) est garanti aux producteurs pour chaque produit agréé. Cette garantie joue pratiquement de la façon suivante: le gouvernement accorde des avances aux agriculteurs par l'intermédiaire de la «Commodity Credit Corporation», ou il procède à des achats directs afin d'empêcher la baisse des prix effectifs du marché.

Au 31 décembre 1949, la «Commodity Credit Corporation» avait investi un montant de \$3.645 millions en produits agricoles, sur lequel \$1.725 millions représentaient des stocks que ladite société avait constitués soit au moyen d'achats directs, soit parce que des avances faites sur des récoltes de 1948 et d'années antérieures étaient restées en souffrance. On s'attend que

Prix de parité des produits agricoles aux États-Unis
au cours des quatre semaines ayant pris fin le 15 mars 1950.

Produits	Unité	Dollars par unité
Blé	boisseau	2,14
Maïs	>	1,55
Séigle	>	1,67
Avoine	>	0,92
Graine de lin	>	4,28
Soja	>	2,50
Orge	>	1,43
Pommes de terre	>	1,68
Porcs	100 lbs	18,80
Bœufs	>	17,00
Veaux	>	19,00
Agneaux	>	18,70
Lait, en gros	>	4,32
Laine	lb	0,502
Beurre	>	0,692
Poulets vivants	>	0,285
Oeufs	douzaine	0,494

Note: Le terme parité appliqué au prix d'un produit agricole est le prix qui donne à ce dernier un pouvoir d'achat équivalant à celui qu'il avait en moyenne dans la période de base 1910-14.

Les prix garantis représentent, en 1950, 90% du prix de parité pour les produits de base et 90% ou plus pour les autres produits. Les prix garantis du blé et du maïs, dont le niveau de parité est de \$2,14 et \$1,55 respectivement par boisseau, s'établissent donc à \$1,93 par boisseau de blé et à \$1,40 par boisseau de maïs.

le montant de ces investissements atteigne \$3.900 millions à la fin de juin 1950 et, pour 1950—51, on estime officiellement que les opérations de soutien exigeront de \$4.900 à 5.900 millions. Le gouvernement a en effet demandé que la capacité d'emprunt de la Société fût portée de \$4.750 à 6.750 millions.

La perte d'exploitation subie par la Société au cours de l'année financière 1948—49 s'est établie à \$600 millions et l'on s'attend qu'elle soit encore plus élevée pour l'année en cours, car il est possible que des produits stockés soient détruits et d'autre part, des denrées plus ou moins périssables ont dû être offertes à des acheteurs étrangers à des prix nominaux (c'est ainsi que des pommes de terre qui avaient coûté au gouvernement \$1,83 le boisseau en moyenne ont été vendues un cent). On constate que, dans certains domaines, les hauts prix garantis restreignent la consommation, et l'augmentation consécutive des stocks excédentaires engendre des craintes pour l'avenir.*

Les difficultés que rencontre le système américain de soutien des prix agricoles eussent été plus grandes encore si le Programme de reconstruction européenne n'avait permis aux États-Unis d'exporter de très importantes quantités de produits agricoles excédentaires. Les autorisations d'achat de denrées et de produits agricoles accordées dans le cadre de l'E.R.P. ont porté, en 1949, sur \$1.823 millions; si l'on ajoute à ce montant le fret payable aux bateaux américains qui ont assuré le transport de ces marchandises, on arrive à un total qui n'est guère inférieur à la moitié de l'ensemble des crédits au titre de l'aide Marshall pour cette année-là. La réduction de l'aide Marshall, jointe au redressement de la production européenne de denrées agricoles, entraînera fatalement une diminution des expéditions américaines de produits alimentaires vers l'Europe occidentale, et il n'est pas surprenant que le gouvernement des États-Unis se préoccupe des problèmes qui vont se poser. Cela d'autant plus que le développement très net de la production dans diverses parties du monde est sur le point de créer un meilleur équilibre international, qui se traduira nécessairement par une concurrence de plus en plus vive autour des débouchés.

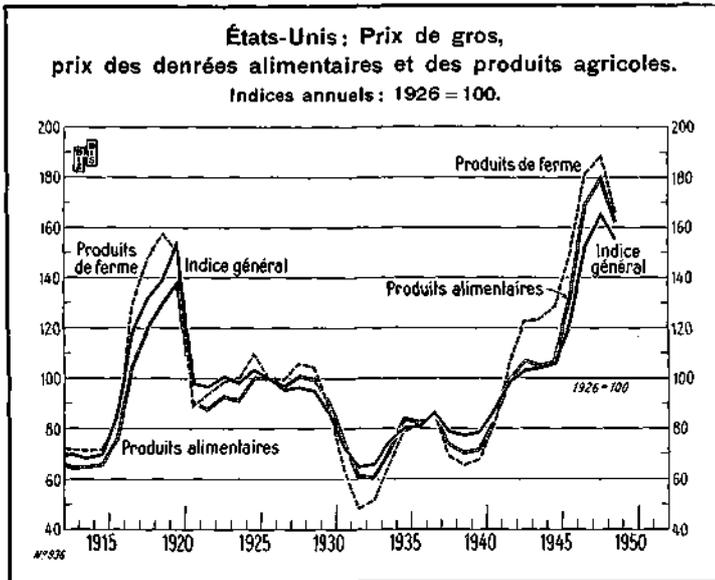
* Afin de rendre plus flexible le programme de soutien de l'agriculture, M. Charles F. Brannan, Secrétaire à l'Agriculture, a soumis le 7 avril 1949 à un comité mixte des Commissions de l'Agriculture des deux Chambres un projet selon lequel les prix des denrées périssables seraient libérés et livrés à eux-mêmes, l'écart entre les prix moyens du marché et les minima garantis devant être couvert par des versements directs du gouvernement aux agriculteurs. Au lieu d'adopter ce projet, le Congrès a voté, le 31 octobre 1949, la «loi de 1949 sur l'agriculture» qui contient une nouvelle disposition stipulant que les produits alimentaires achetés à la suite d'opérations de soutien des prix pourront être réalisés à des conditions spéciales, si l'on constate qu'ils risquent de s'abîmer avant qu'ils aient pu être vendus par des voies intérieures normales, sans porter préjudice au programme de garantie des prix. En conséquence, la «Commodity Credit Corporation» a commencé à publier périodiquement des listes de marchandises à exporter, et la vente de pommes de terre rappelée ci-dessus en est un exemple.

La constitution de stocks à des fins stratégiques a provoqué des fluctuations sur les marchés. Alors qu'au printemps de 1949 des métaux de base étaient, pour la première fois, offerts en grandes quantités, on sut que le « Munitions Board » ne disposait pas des crédits nécessaires pour acheter tout de suite et cela exerça un effet déprimant sur le marché. Ainsi qu'il est indiqué à la page 110, le Congrès vota \$40 millions pour des achats immédiats, et de nouveaux crédits devinrent disponibles à partir d'octobre 1949. Comme on a pris pour règle générale de ne pas entrer en concurrence avec les acheteurs privés et de limiter au minimum l'influence du stockage sur les prix des marchandises, le programme de constitution de stocks a notamment pour effet de favoriser le développement d'une nouvelle capacité de production et de succédanés de matières rares. La valeur finale des matières à stocker était officiellement évaluée, à la fin de 1949, à \$3.773 millions, et l'on s'attend qu'au 30 juin 1950 le montant effectivement emmagasiné ou commandé représente quelque 54% de l'ultime objectif. C'est dire qu'il reste beaucoup à faire mais, les marchés étant de mieux en mieux approvisionnés, les futurs achats ne devraient pas présenter de difficultés spéciales, à cela près que le délai de fin juin est proche.

La politique suivie par le Royaume-Uni à l'égard des marchandises a été, en 1949, quelque peu modifiée, mais n'a pas subi de changement profond. Par suite des facilités plus grandes d'approvisionnement en dehors de la zone dollar, un certain nombre de produits (et notamment la laine) ont été libérés du contrôle officiel et le marché de l'étain de Londres a été rouvert en novembre 1949. Les marchés londoniens de nombreux produits étant fermés, ce sont les cours cotés à New-York et sur d'autres places américaines qui ont fréquemment dominé la tendance des prix mondiaux, bien que les marchés américains aient souvent un caractère plutôt national qu'international.

La politique du gouvernement britannique en ce qui concerne l'approvisionnement en denrées alimentaires essentielles continue à reposer sur les achats groupés. Au début de 1950, environ quarante-cinq contrats à long terme conclus par le gouvernement avec des fournisseurs de maintes parties du monde étaient en cours d'exécution; certains s'étendaient jusqu'à 1955 et d'autres au delà. Lorsque les prix baissaient, comme ce fut le cas dans le premier semestre de 1949, on éprouva certaines difficultés à réduire les prix auxquels les industries britanniques étaient approvisionnées. Cependant, du fait de la dévaluation de la livre, il semble que les prix fixés en cette monnaie dans les divers contrats puissent dorénavant soutenir pleinement la concurrence avec les prix mondiaux.

Il convient de faire brièvement état également des programmes relatifs aux marchandises qui ont été adoptés dans le domaine international.



Note: Les prix de vente du blé et de quelques autres céréales ont commencé à baisser en 1927 (peut-être même plus tôt), mais ceux des produits de ferme se sont bien maintenus, jusqu'à l'effondrement général de 1930-31.

Le plus important est l'Accord international sur le blé qui a été signé le 23 mars 1949 et ratifié ensuite par le nombre de gouvernements qui était nécessaire pour qu'il pût entrer en vigueur. Il prévoit qu'il sera disposé de 456,3 millions de boisseaux et fixe un prix maximum de \$1,80 par boisseau (ce qui implique en particulier que les gouvernements vendeurs

doivent présentement combler, au moyen d'une subvention, l'écart entre le cours effectif du marché et le prix maximum).

Il n'est pas douteux qu'il faudra, dans l'avenir prochain, à l'égard de cet accord et d'autres programmes relatifs à des produits, compter avec des offres de plus en plus élevées résultant d'une amélioration générale des conditions de production. Il est manifestement conforme à l'intérêt général que les interventions auxquelles il est procédé sous diverses formes n'aboutissent pas à des prix artificiellement hauts et ne créent pas des conditions qui rendraient encore plus difficile un ajustement régulier des marchés commerciaux internationaux. Ce qu'il convient d'abord de faire pour favoriser la consommation, c'est manifestement de laisser les prix atteindre leur niveau économique. Toutes mesures tendant à s'opposer à une telle évolution pourraient en effet provoquer une pénurie artificielle au milieu d'une abondance croissante: une tentative de cette nature ne serait pas une solution, sauf peut-être dans l'avenir immédiat et, finalement, elle ne ferait sans doute qu'aggraver les difficultés.

Le rétablissement de cours relativement libres sur le marché inspire souvent des craintes aux producteurs, qui se souviennent des prix ruineux qui leur étaient payés pendant la crise de l'entre deux guerres; d'où le vif désir qu'ils éprouvent de se prémunir contre le retour d'une telle catastrophe. Il ne faut pas oublier toutefois qu'au cours de la grande dépression il s'était produit une baisse brutale non seulement des cours des produits de base, mais aussi du niveau général des prix. Il est vrai que ce furent les fournisseurs de produits de base que la baisse des prix

toucha le plus durement, tandis que les nations industrielles étaient profondément affectées par le développement du chômage. On peut donc en conclure que la tâche essentielle consiste à obtenir un niveau des prix relativement stable et, pour y parvenir, il faut résoudre les principaux problèmes qui se posent aux divers pays, à la fois chez eux et dans leurs rapports mutuels, de façon que les balances des paiements ne supportent pas de charges excessives, comme ce fut le cas pour nombre de pays après la première guerre mondiale. Une fois que les déséquilibres hérités de la guerre auront été en grande partie redressés, la politique de crédit et de l'or sera probablement beaucoup plus efficace. Si l'on parvenait à établir un niveau général des prix relativement stable, des conditions se trouveraient créées avec lesquelles les prix variables de divers produits (c'est-à-dire des disparités relativement modérées par rapport à la moyenne stable) auraient un rôle économique précis à jouer en tant que guide des producteurs et des commerçants. Il serait bien fâcheux en vérité que des craintes dont l'origine remonte au passé — alors que le passé ne se répète pas nécessairement — incitent à adopter des mesures qui seraient plutôt de nature à provoquer des déséquilibres qu'à les éliminer. En fait, le fournisseur individuel de produits de base risque d'être moins favorisé par des mesures spéciales de soutien que par une politique courageuse s'attaquant aux principaux problèmes économiques et financiers, auxquels son revenu et par conséquent ses véritables intérêts sont liés de façon indissoluble.

V. Une année de contrastes dans le commerce mondial.

Que l'on considère les chiffres globaux du commerce mondial ou l'excédent de la balance des paiements courants des États-Unis en 1949, il semble à première vue, qu'il n'y ait guère eu de progrès par rapport à l'année précédente. Mais les chiffres globaux sont de nature à induire en erreur s'ils ne sont pas analysés soigneusement. En effet, l'année 1949 a été caractérisée par des contrastes et c'est pourquoi il importe plus que jamais en étudiant les chiffres de distinguer les divers pays ou groupes de pays et les différentes périodes de l'année.

Volume du commerce mondial (en valeur).

Pays ou zones	Avant la guerre			Après la guerre			
	1929	1937	1938	1946	1947	1948	1949
	en milliards de dollars courants des États-Unis						
Royaume-Uni	9,0	7,3	6,5	9,2	12,1	15,0	15,3
États-Unis	9,5	6,3	5,0	15,1	21,1	19,8	18,6
41 pays	24,8	19,7	17,2	28,3	42,5	47,9	48,4
Total pour 43 pays	43,3	33,3	28,7	52,6	75,7	82,7	82,3
Évaluation pour le reste du monde	25,2	20,5	18,3	20,6	28,9	34,4	34,6
Total du commerce mondial	68,5	53,8	47,0	73,2	104,6	117,1	116,9
Indice des prix de gros en dollars courants des États-Unis (A des fins de comparaison)	100	91	83	127	159	173	163

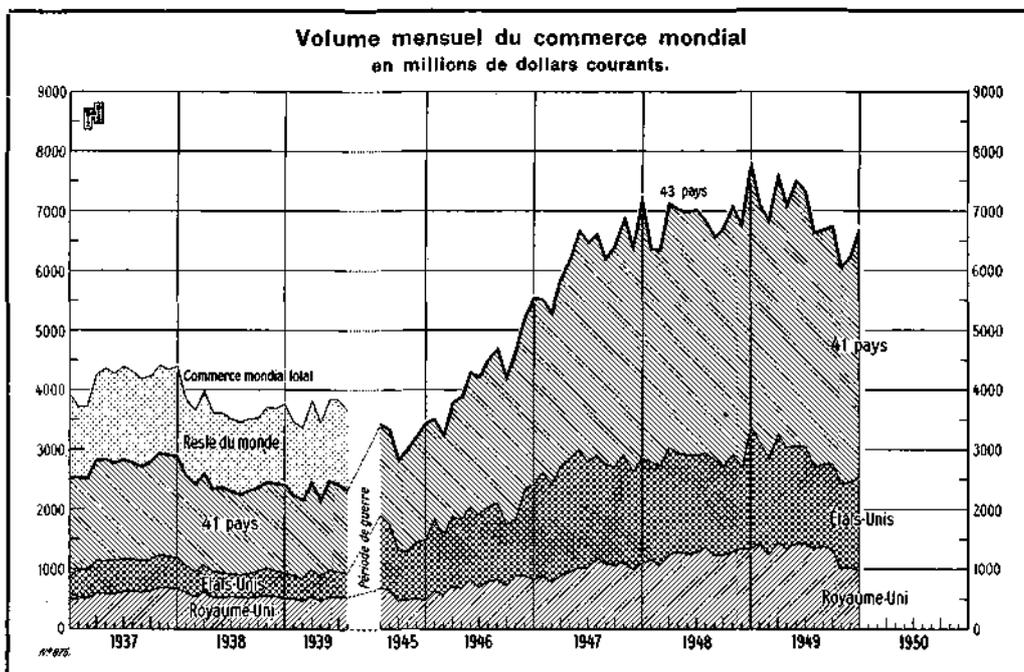
Note : Chiffres calculés d'après les statistiques Internationales de la Société des Nations et le «Foreign Commerce Weekly» publié par le Département du Commerce des États-Unis.

De 1948 à 1949, le volume du commerce mondial a fléchi d'environ \$ 200 millions. La différence est minime, puisqu'elle ne représente même pas un quart pour-cent du total général, et elle entre presque dans la marge d'erreur. La seule conclusion qu'on puisse tirer avec certitude des résultats provisoires est qu'en 1949 le commerce mondial s'est, en dollars, à peine maintenu au niveau de 1948. Il importe, pour apprécier ces résultats, de tenir compte de deux faits particuliers :

1. Les prix de gros des marchandises exprimés en dollars ont, en 1949, baissé de quelque 6% par rapport à l'année précédente. Comme on peut le voir page 109, ce sont les prix des matières premières et des denrées alimentaires qui ont fléchi le plus fortement et c'est sur elles que portent environ 60% des échanges mondiaux. Mais les prix de certains produits manufacturés tels que les textiles ont baissé également.

2. Le commerce mondial a été affecté, à concurrence des deux tiers, par les ajustements monétaires de l'automne de 1949, qui ont naturellement réduit le montant en dollars des échanges des pays dont les monnaies ont été dévaluées.

Il est évident, pour ces deux raisons, que les montants relativement constants en valeur doivent correspondre à une augmentation du volume du commerce mondial. Le Secrétariat des Nations Unies à Lake Success a calculé que le quantum des exportations mondiales avait été plus élevé de 5% environ en 1949 qu'en 1948.



Le fléchissement du volume des échanges extérieurs pendant le dernier trimestre de 1949, tel qu'il apparaît dans le graphique ci-dessus, a été dû exclusivement à la dévaluation de la livre: de ce fait, la valeur en dollars des importations et des exportations britanniques a en effet été calculée du jour au lendemain au cours de \$2,80 = £1, au lieu de \$4,03 précédemment. En réalité, le volume des exportations britanniques au cours du dernier trimestre de 1949 a dépassé de 8% la moyenne des trois trimestres précédents et les importations se sont maintenues au même niveau (les statistiques accusent un pour cent de plus pour le quatrième trimestre que pour les trois autres).

Comme on peut le voir d'après le tableau suivant, les échanges ont évolué de façons très différentes dans les diverses zones. La diminution en valeur a résulté du fléchissement du commerce extérieur de l'hémisphère

Commerce extérieur de diverses zones, en valeur.¹⁾

Zones	Importations (c.i.f.)			Exportations (f.o.b.)			Balance		
	1947	1948	1949	1947	1948	1949	1947	1948	1949
en milliards de dollars courants									
États-Unis	6,5	8,1	7,5	15,4	12,7	12,0	+ 8,9	+ 4,6	+ 4,5
Canada ²⁾	3,0	3,0	3,0	3,0	3,3	3,1	0,0	+ 0,3	+ 0,1
Reste de l'hémisphère occidental	6,8	6,8	6,2	6,4	7,2	6,1	- 0,4	+ 0,4	- 0,1
Europe occidentale ³⁾	23,1	25,8	25,4	14,4	18,2	19,4	- 8,7	- 7,6	- 6,0
Europe de l'est (non compris l'U.R.S.S.)	2,0	2,5	2,4	1,8	2,7	2,7	- 0,2	+ 0,2	+ 0,3
Moyen et Extrême-Orient	7,6	8,9	9,7	5,4	7,0	7,5	- 2,2	- 1,9	- 2,2
Afrique et Océanie	4,9	6,3	6,3	3,7	4,6	5,5	- 1,2	- 1,7	- 0,8
Total	53,9	61,4	60,5	50,1	55,7	56,3	- 3,8	- 5,7	- 4,2

¹⁾ Ces données ont été empruntées aux «International Financial Statistics» publiés par le Fonds Monétaire International.

²⁾ Y compris les résultats du commerce extérieur de Terre-Neuve.

³⁾ L'Europe occidentale comprend, dans le tableau ci-dessus, les pays de l'O.E.C.E. plus l'Espagne.

occidental, qui a affecté non seulement les échanges des États-Unis et du Canada, mais aussi la majorité des exportations et des importations des autres pays du même groupe, tandis que l'Europe occidentale et les autres zones comprises dans le tableau accusent toutes des exportations plus élevées et des importations accrues ou pratiquement stationnaires.

Si l'on considère plus spécialement la balance commerciale, on constate que l'Europe occidentale a réduit son excédent d'importation de \$1,6 milliard, soit de 20 % environ du chiffre de 1948. Celui de «l'Afrique et l'Océanie» a diminué dans une proportion encore plus forte, alors que le «Moyen et l'Extrême-Orient» ont eu, en 1949, un excédent d'importation plus élevé qu'en 1948. La disparité accusée chaque année entre les importations et les exportations totales tient à ce que les premières sont évaluées c.i.f. et les secondes f.o.b., autrement dit, les frais d'assurance et de transport sont compris dans la valeur des importations, mais non dans celle des exportations. On en vient de plus en plus, dans les statistiques sur les balances des paiements, à indiquer f.o.b. aussi bien les importations que les exportations. Faute d'indications spéciales, toutefois, on peut généralement admettre que les importations sont évaluées c.i.f. et les exportations f.o.b., conformément au principe adopté presque partout dans l'établissement des statistiques commerciales ordinaires.

Le volume du commerce mondial, exprimé en dollars courants a accusé, en 1949, une augmentation de 70% environ par rapport à 1929, mais les prix ont monté entre-temps de plus de 60% aux États-Unis (et un peu plus fortement

ailleurs). Le volume du commerce mondial a donc été à peu près égal à celui de la meilleure année d'après la première guerre mondiale. Mais il ne faut pas oublier qu'à cette époque il dépassait d'environ 25% le niveau de 1913. Il conviendrait, semble-t-il, de tenir compte des changements survenus dans la composition du commerce. C'est ainsi que les expéditions de pétrole — produit encombrant, dont le transport nécessite un tonnage important — se sont fortement développées. Étant donné ces changements de structure, il est difficile d'apprécier avec exactitude les variations du quantum des échanges et il semble que le commerce mondial n'ait pas réellement progressé depuis vingt ans. En 1929, époque où les échanges étaient soumis à des droits de douane relativement peu élevés et étaient même parfois libres de droits (ce qui était encore la règle dans le Royaume-Uni) il y avait, en fait, en Europe occidentale, moins d'obstacles au commerce qu'en 1913. Ce fait, joint au degré encore relativement faible d'industrialisation des territoires producteurs de matières premières et de denrées alimentaires, permettait des échanges très actifs de marchandises et de services, tout en laissant un champ suffisant pour équilibrer sans trop de peine les balances des paiements. Il existe évidemment aujourd'hui des obstacles au commerce qui étaient inconnus tant avant 1914 que dans la période 1926—29 (exception faite des États-Unis, qui avaient relevé leurs droits de douane au lendemain du premier conflit mondial). Nombre d'obstacles qui paralysent aujourd'hui les échanges sont manifestement indéfendables même d'un point de vue « protectionniste », car ce sont simplement des vestiges du temps de guerre, c'est-à-dire d'une époque où toutes les ressources étaient consacrées à l'effort militaire et les besoins civils sacrifiés, sauf les plus essentiels. Il y a certainement place maintenant pour une expansion, c'est-à-dire pour une libéralisation plus large des échanges, tant en Europe que sur les autres continents et il est heureux que l'accord soit général à ce sujet, malgré la difficulté qu'on éprouve toujours à traduire ces aspirations en réalités.

* * *

Les fluctuations que le commerce mondial a enregistrées en 1949 ont résulté dans une large mesure de l'évolution du commerce extérieur des États-Unis. Le tableau suivant indique quelques-uns des principaux chiffres de ce dernier depuis 1947, ainsi qu'une moyenne pour 1936—38.

Ces résultats paraissent indiquer une nette diminution du volume des échanges, de 1948 à 1949, tant à l'exportation qu'à l'importation, mais, compte tenu de la baisse simultanée des prix, le changement a été minime en réalité: d'après le Département du Commerce, le volume des importations aurait fléchi de 3% et celui des

États-Unis: Commerce extérieur.

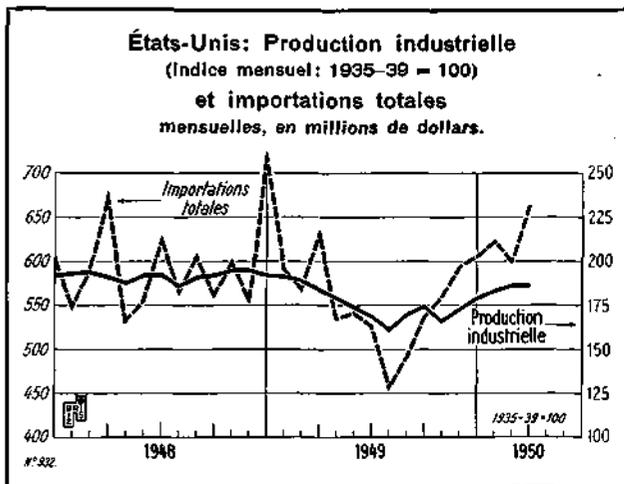
Années	Exportations totales 1)	Importations totales 2)	Balance	Échanges avec les pays de l'O. E. C. E.		
				Exportations	Importations	Balance
en millions de dollars						
1936-38 moyenne annuelle . .	2.967	2.489	+ 478	1.129	606	+ 523
1947	15.340	5.733	+ 9.607	5.296	695	+ 4.601
1948	12.653	7.116	+ 5.537	4.182	977	+ 3.205
1949	11.911	6.624	+ 5.287	4.072	843	+ 3.229

1) Y compris les réexportations.

2) Importations générales.

exportations aurait augmenté de 2%. Ces pourcentages sont tellement faibles qu'on inclinerait à les négliger, en les imputant à la marge d'erreur, si des circonstances étrangères ne décelaient un tel changement dans le volume des échanges. Il s'est probablement produit ceci, que la régression survenue aux États-Unis au cours du printemps a provoqué une diminution des importations qui a affecté l'année entière, alors que l'intervention continue de l'aide Marshall a contribué à soutenir le volume des exportations; celui-ci s'est donc maintenu en dépit des restrictions imposées par un certain nombre de gouvernements, désireux de réduire les achats de leurs pays dans la zone dollar.

Les chiffres indiqués ci-dessus concernent 1949 dans son ensemble, mais il s'est produit des fluctuations très sensibles au cours de l'année, notam-



ment sur les importations des États-Unis. C'est un lieu commun de dire que le volume de ces dernières dépend dans une large mesure de l'intensité de l'activité industrielle aux États-Unis mêmes; mais il est intéressant de constater d'après le graphique à quel point cette corrélation est étroite, puisqu'elle apparaît même dans les chiffres mensuels.

Les exportations de leur côté ont diminué d'une façon plus continue par rapport au maximum de 1947. Le tableau suivant montre les exportations des États-Unis classées d'après les principaux groupes de marchandises et les grandes zones d'échanges.

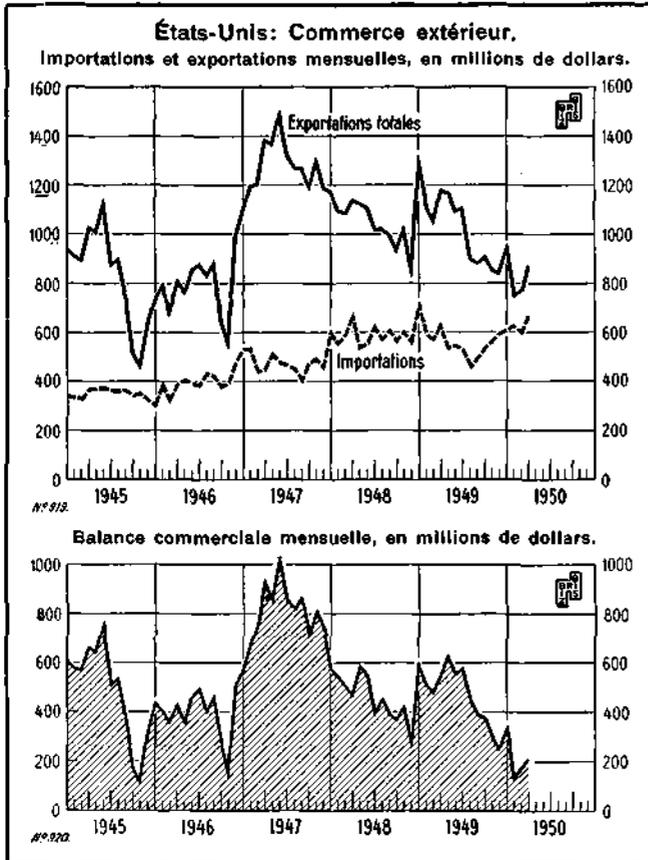
La diminution des exportations constatée de 1948 à 1949 a porté principalement sur le groupe des produits manufacturés, et notamment des denrées alimentaires fabriquées (comme la farine de blé), tandis que les ventes à l'étranger de matières brutes ont augmenté tant en valeur absolue qu'en valeur relative (l'accroissement des exportations de coton brut, par exemple, ayant largement contrebalancé le fléchissement des exportations de charbon).

États-Unis:
Composition et répartition géographique des exportations.

Groupes de produits ou zones d'échanges	1929	1937	1948	1949	1929	1937	1948	1949
	en millions de dollars				en pourcentages			
Par groupes de produits								
Exportations de:								
Matières brutes	1.142	731	1.489	1.781	22	22	12	15
Denrées alimentaires brutes	270	104	1.267	1.339	5	3	10	11
Denrées alimentaires fabriquées	484	178	1.315	878	9	5	10	7
Produits semi-manufac- turés	729	669	1.402	1.352	14	20	11	12
Produits manufacturés .	2.532	1.617	7.060	6.444	48	48	56	54
Réexportations	84	50	120	117	2	2	1	1
Total	5.241	3.349	12.653	11.911	100	100	100	100
Par grandes zones d'échanges								
Exportations vers:								
Europe occidentale:								
Royaume-Uni	848	536	644	700	16	16	5	6
Autres pays de l'O. E. C. E.	1.262	709	3.540	3.310	24	21	28	28
Total pour l'Europe occi- dentale	2.110	1.245	4.184	4.010	40	37	33	34
Zone sterling (sauf le Royaume-Uni)	413	319	1.359	1.162	8	10	11	10
Canada	948	509	1.914	1.941	18	15	15	16
Amérique latine*	943	616	3.310	2.832	18	18	26	24
Reste du monde	827	660	1.866	1.966	16	20	15	16
Total	5.241	3.349	12.653	11.911	100	100	100	100

* Les chiffres concernant l'Amérique latine ne comprennent pas les exportations vers certains pays (tels que la Jamaïque) qui font partie de la zone sterling.

Les changements constatés dans la répartition géographique des exportations ont été faibles, mais, dans la mesure où ils sont intervenus, ils ont tendu à rétablir la physionomie des échanges d'avant la guerre. L'Amérique latine et la zone sterling ont absorbé une proportion un peu moindre qu'en 1948 des exportations des États-Unis, tout en ayant plus largement recours à ces derniers qu'avant les hostilités.



Le tableau ci-contre montre la répartition des importations par catégories de marchandises et par grandes zones d'échanges.

Les importations américaines de denrées alimentaires brutes ont sensiblement augmenté, celles de sucre et de café notamment, ce qui correspond plus spécialement à l'importance accrue de l'Amérique latine comme source d'approvisionnement; et il en a été ainsi non seulement par rapport à 1948, mais aussi par comparaison avec les courants commerciaux d'avant guerre. Toutefois, les produits achetés dans cette partie du monde sont ceux qu'elle a toujours fournis: pétrole du Venezuela, de Curaçao et du Mexique; café du Brésil, de Colombie et du Mexique; sucre de Cuba; cuivre du Chili et du Mexique; laine d'Uruguay et d'Argentine.

Comme le faisait remarquer un article sur la situation de la balance des paiements des États-Unis, paru dans le Bulletin de Réserve Fédérale d'avril 1950, « les changements survenus dans les positions commerciales en 1949 décèlent un mouvement puissant dans le sens d'un état mieux équilibré et plus stable du commerce mondial, mais ils montrent également qu'il subsiste de grandes difficultés pour rétablir un système multilatéral d'échanges et la convertibilité des monnaies ». C'est ainsi que, dans la période 1934—38, les États-Unis avaient un excédent d'exportation de \$640 millions par an en moyenne à l'égard de l'Europe occidentale, du Canada et du Japon et, en même temps, un excédent d'importation de \$215 millions vis-à-vis d'autres parties du monde, y compris l'Amérique latine, les membres de la zone sterling en dehors de l'Europe et les dépendances d'outre-mer des pays européens. Un tel état de choses permettait de faire du « commerce triangulaire » (et dans une mesure plus grande encore qu'il ne

États-Unis:
Composition et répartition géographique des importations.

Groupes de produits ou zones d'échanges	1929	1937	1948	1949	1929	1937	1948	1949
	en millions de dollars				en pourcentages			
Par groupes de produits								
Importations de:								
Matières brutes	1.559	971	2.143	1.858	35	31	30	28
Denrées alimentaires brutes	538	414	1.272	1.336	12	14	18	20
Denrées alimentaires fabriquées	424	440	731	741	10	15	10	11
Produits semi-manufac- turés	885	634	1.633	1.419	20	21	23	22
Produits finis	993	551	1.300	1.244	23	18	18	19
Importations destinées à la réexportation		74	37	26	0	1	1	0
Total	4.399	3.084	7.116	6.624	100	100	100	100
Par grandes zones d'échanges								
Importations en pro- venance de:								
Europe occidentale:								
Royaume-Uni	330	203	293	227	7	7	4	3
Autres pays de l'O.E.C.E.	878	513	688	617	20	16	10	9
Total pour l'Europe occi- dentale	1.208	716	981	844	27	23	14	12
Zone sterling (sauf le Royaume-Uni)	570	517	1.096	928	13	17	15	14
Canada	503	398	1.554	1.511	11	13	22	23
Amérique latine	1.081	695	2.488	2.429	25	22	35	37
Reste du monde	1.037	758	997	912	24	25	14	14
Total	4.399	3.084	7.116	6.624	100	100	100	100

semble si l'on tient compte également des «éléments invisibles»). En 1949, par contre, les États-Unis ont eu un excédent d'exportation de \$1,4 milliard à l'égard du «reste du monde» (à l'exclusion de l'Europe occidentale, du Canada et du Japon); autrement dit, l'Europe occidentale par exemple n'a pas été en mesure, en 1949, de gagner finalement des dollars en vendant à ces territoires d'outre-mer. Mais, comme on l'a fait remarquer, le changement qui apparaît maintenant tend vers le rétablissement de l'ancien état de choses.

La tendance au rétablissement de conditions mieux équilibrées a persisté au cours de l'hiver 1949—50.

Le montant des importations des États-Unis dans le premier trimestre de 1950 a été le plus élevé qui ait jamais été enregistré en trois mois (si l'on tient compte de la baisse des prix, l'amélioration accusée par le montant des importations par rapport aux résultats les plus favorables des deux années précédentes

États-Unis: Commerce extérieur.

Période	Exporta- tions	Importa- tions	Balance
	en millions de dollars		
1937 moyenne trimestrielle	837	771	+ 66
1947 1 ^{er} trimestre . . .	3.695	1.412	+ 2.283
2 ^e » . . .	4.181	1.449	+ 2.732
3 ^e » . . .	3.715	1.323	+ 2.392
4 ^e » . . .	3.662	1.549	+ 2.113
1948 1 ^{er} trimestre . . .	3.317	1.793	+ 1.524
2 ^e » . . .	3.237	1.707	+ 1.530
3 ^e » . . .	2.936	1.729	+ 1.207
4 ^e » . . .	3.163	1.875	+ 1.288
1949 1 ^{er} trimestre . . .	3.325	1.789	+ 1.536
2 ^e » . . .	3.362	1.601	+ 1.761
3 ^e » . . .	2.685	1.478	+ 1.207
4 ^e » . . .	2.629	1.758	+ 871
1950 1 ^{er} trimestre . . .	2.386	1.886	+ 500

est plus sensible que ne l'indique le tableau). Quant aux exportations des États-Unis pendant les trois premiers mois de 1950, elles n'ont jamais été aussi faibles depuis le dernier trimestre de 1946. Cette diminution est moins le fait de réductions opérées par les autorités des pays importateurs que la conséquence du développement des autres sources d'approvisionnement, y compris la production intérieure plus élevée de nombreux pays de l'Europe occidentale. L'atténuation de la disparité entre les exportations et les importations des États-Unis est frappante et peut être considérée comme un signe encourageant, bien qu'il soit trop tôt pour juger l'évolution sur les résultats d'un ou de deux trimestres seulement.

La balance des paiements courants des États-Unis (compte tenu des éléments invisibles) a été reproduite page 100. En 1949, les éléments invisibles ont assuré à ce pays un revenu net de \$816 millions, en plus des recettes provenant de l'excédent d'exportations. Le montant net des dépenses des touristes a augmenté en ces dernières années, mais légèrement moins que le revenu net des investissements à l'étranger. L'excédent net de tous les éléments, visibles et invisibles, de la balance courante des paiements des États-Unis s'est établi à \$6,3 milliards en 1948, et à \$6,1 milliards en 1949, les déficits des pays partenaires ayant été, en 1949, couverts à concurrence de près de \$6 milliards par des dons et des crédits du gouvernement américain, comme le montre le tableau de la page 98.

* * *

Le déficit de la balance courante des paiements de l'Europe (tel qu'il ressort du tableau de la page 43) s'est réduit de \$5,2 milliards en 1948, à \$2,9 milliards en 1949. Ce redressement a été très sensible pour la plupart des pays, mais irrégulier, puisqu'il n'a porté que sur le dernier trimestre de l'année. Comme la balance des comptes des pays de l'Est européen à l'égard de l'Ouest est pratiquement en équilibre (car il n'a guère été conclu de crédits), l'amélioration est intervenue dans la balance des paiements des pays de l'O.E.C.E.

Royaume-Uni:
Composition et répartition géographique des importations.

Par groupes de marchandises ou par grandes zones d'échanges	1929	1937	1947	1948	1949	1929	1937	1947	1948	1949
	en millions de £ sterling					en pourcentages				
Par groupes de marchandises										
Importations de :										
Denrées alimentaires, boissons et tabacs . . .	535	431	803	883	970	44	42	45	43	43
Matières premières et produits en majeure partie non manufacturés . . .	340	315	567	684	774	28	30	32	33	34
Produits entièrement ou en majeure partie manufacturés	334	275	399	486	509	27	27	22	23	22
Autres importations	12	7	26	25	20	1	1	1	1	1
Total	1.221	1.028	1.795	2.078	2.273	100	100	100	100	100
Par grandes zones d'échanges										
Importations en provenance de :										
Hémisphère occidental	382	307	780	631	626	31	30	44	30	28
Zone sterling	312	316	558	752	852	26	31	31	36	37
Pays de l'O.E.C.E. et leurs possessions	377	248	309	430	540	31	24	17	21	24
Reste du monde	150	157	148	265	255	12	15	8	13	11
Total	1.221	1.028	1.795	2.078	2.273	100	100	100	100	100

Royaume-Uni: Composition et répartition géographique des exportations.

Par groupes de marchandises ou par grandes zones d'échanges	1929	1937	1947	1948	1949	1929	1937	1947	1948	1949
	en millions de £ sterling					en pourcentages				
Par groupes de marchandises										
Exportations de :										
Denrées alimentaires, boissons et tabacs	55	39	65	94	98	7	7	5	6	5
Matières premières et produits en majeure partie non manufacturés	79	65	34	68	82	9	11	3	4	4
Produits entièrement ou en majeure partie manufacturés	575	405	1.000	1.377	1.559	69	68	84	83	85
Autres exportations	20	12	39	43	46	2	2	3	3	3
Réexportations	110	75	61	65	58	13	12	5	4	3
Total	839	596	1.199	1.647	1.843	100	100	100	100	100
Par grandes zones d'échanges										
Exportations (y compris les réexportations) vers :										
Hémisphère occidental	175	115	191	269	291	21	19	16	16	15
Zone sterling	310	235	562	793	935	37	39	47	48	51
Pays de l'O.E.C.E. et leurs possessions	261	167	304	420	451	31	28	25	25	24
Reste du monde	93	79	142	165	176	11	14	12	11	10
Total	839	596	1.199	1.647	1.843	100	100	100	100	100

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 (-) de la balance des paiements courants
États-Unis	1938	dollar	3.243	2.173	+ 1.070	+ 210	+ 1.280
	1947		16.056	6.071	+ 9.985	+ 1.293	+ 11.278
	1948		13.445	7.697	+ 5.748	+ 562	+ 6.310
	1949		12.401	7.134	+ 5.267	+ 816	+ 6.083
Canada	1938	\$ can.	844	649	+ 196	- 98	+ 100
	1947 ¹⁾		2.723	2.535	+ 188	- 141	+ 47
	1948 ¹⁾		3.030	2.598	+ 432	+ 20	+ 452
	1949		2.989	2.696	+ 293	- 113	+ 180
Belgique	1937	fr. b.	25.341	24.740	+ 601	+ 469	+ 1.070
	1947		60.670	77.020	- 16.350	+ 3.016	- 13.334
	1948		75.453	80.700	- 5.247	- 1.796	- 7.043
	1949 ²⁾		79.800	81.700	- 1.900	+ 7.900	+ 6.000
Danemark	1938	cour. d.	1.582	1.665	- 83	+ 194	+ 111
	1947		2.368	3.148	- 780	+ 362	- 418
	1948		2.783	3.475	- 692	+ 440	- 252
	1949		3.648	4.275	- 627	+ 361	- 266
Finlande	1938	MF	8.425	8.590	- 165	+ 575	+ 410
	1947		45.115 ³⁾	46.615	- 1.500	+ 1.685	+ 185
	1948		56.390 ³⁾	66.050	- 9.660	+ 3.590	- 6.070
	1949		65.606 ³⁾	66.278	- 672		
France ⁴⁾	1938	\$ E.U.	640	870	- 230	+ 207	- 23
	1947		1.040	2.492	- 1.452	- 61	- 1.513
	1948		1.082	2.510	- 1.428	- 102	- 1.530
	1949 ²⁾		1.565	2.035	- 470	- 70	- 540
Italie	1938	\$ E.U.	448	567	- 119	+ 79	- 40
	1947		666	1.327	- 661	- 132	- 793
	1948		1.069	1.388	- 320	+ 20	- 300
	1949 ⁵⁾		1.103	1.377	- 274	+ 59	- 215
Norvège	1938	cour. n.	824	1.197	- 373	+ 477	+ 104
	1947		1.898	3.905	- 2.007	+ 642	- 1.365
	1948		2.177	3.785	- 1.608	+ 791	- 817
	1949		2.180	4.250	- 2.070	+ 760	- 1.310
Pays-Bas	1938	florin	1.086	1.245	- 159	+ 176	+ 17
	1947		1.772	3.595	- 1.823	+ 257	- 1.566
	1948		2.738	4.164	- 1.426	+ 479	- 947
	1949		3.406	4.588	- 1.182	+ 943	- 239
Royaume-Uni	1938	£ stg	533	835	- 302	+ 232	- 70
	1947		1.093	1.528	- 435	- 165	- 600
	1948		1.554	1.770	- 216	+ 111	- 105
	1949		1.790	1.970	- 180	+ 110	- 70
Suède	1938	cour. s.	1.855	2.098	- 243	+ 317	+ 74
	1947		3.240	5.220	- 1.980	+ 520	- 1.460
	1948		3.980	4.940	- 960	+ 490	- 470
	1949 ⁴⁾		4.250	4.330	- 80	+ 510	+ 430

¹⁾ Non compris les secours officiels, mais y compris, en 1947, les recettes de la «War Supplies Ltd.».
²⁾ Évaluations. ³⁾ Non compris les exportations au titre des réparations, mais compte tenu des marchandises livrées en compensation d'avoirs allemands. ⁴⁾ Non compris les territoires d'outre-mer. * Chiffres provisoires.

En ce qui concerne la balance commerciale de l'Europe occidentale, un phénomène extrêmement important est l'amélioration qu'elle a connue à l'égard des pays autres que ceux de la zone dollar, y compris la zone sterling d'outre-mer et la majeure partie de l'Amérique latine. En effet, vis-à-vis des pays extra-européens n'appartenant pas à la zone dollar (qui comprend, bien entendu, un certain nombre de pays en plus des États-Unis), un excédent d'importation d'environ \$1 milliard en 1948 a fait place à un excédent d'exportation de plus de \$1 milliard en 1949. Pour des raisons qui sont exposées d'une façon assez détaillée page 50, les nations de l'Europe occidentale ne sont pas encore en mesure de se faire payer en or et en dollars la totalité de leur excédent d'exportation à l'égard des pays en question. Nous citerons encore une fois le Bulletin de Réserve Fédérale: «Une telle situation montre que le problème consistant à faire face au déficit en dollars de l'Europe occidentale est très vaste et qu'il implique les mouvements de marchandises et de capitaux à travers toutes les parties du monde.» Cette remarque s'applique spécialement au Royaume-Uni.

Le tableau à la page 137 indique la composition et les principales sources des importations britanniques.

Ce qui montre à quel point il est essentiel pour le Royaume-Uni de se procurer à l'étranger des produits alimentaires pour subsister et des matières pour travailler, c'est que les trois quarts de ses importations portent sur les «denrées alimentaires, boissons, tabacs» et sur les «matières premières», alors qu'un quart seulement consiste en produits manufacturés. Parmi les changements qui se sont produits récemment dans les échanges, il convient de signaler la diminution, de 44% en 1947, à 28% seulement en 1949, du pourcentage des approvisionnements originaires de l'hémisphère occidental et, en même temps, une augmentation de celui des marchandises provenant de la zone sterling, ainsi qu'un

Royaume-Uni: Volume des exportations.

Marchandises	1947	1948	1949
	1938 = 100		
Denrées alimentaires, boissons et tabacs	82	104	111
Matières premières :			
Charbon	3	28	37
Diverses	63	56	63
Produits manufacturés :			
Métaux et produits métallurgiques	158	200	229
Textiles et vêtements	73	93	99
Divers	115	134	140
Total des produits manufacturés	124	155	171
Total des exportations du Royaume-Uni	109	136	151

accroissement encore plus sensible des achats opérés dans les pays de l'O.E.C.E. et dans leurs possessions, qui mettent en lumière le redressement de la production et de la capacité d'exportation de l'Europe occidentale.

Les matières premières n'ont pas repris leur importance d'avant guerre dans les exportations britanniques, ce qui est dû principalement à

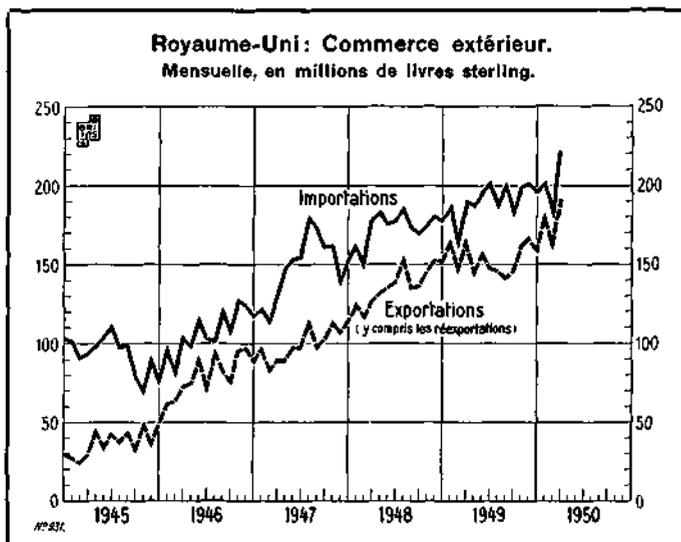
la diminution des ventes de charbon à l'étranger; depuis le second conflit mondial, celles-ci sont en effet devenues inférieures aux exportations de denrées alimentaires, de boissons et de tabacs (en 1949, le whisky a, à lui seul, rapporté un tiers au moins de plus que le charbon). Le tableau précédent montre les changements survenus depuis 1947 dans le volume des exportations (base 1938 = 100).

Il apparaît donc que les exportations ont été, en 1949, plus élevées de 51% qu'en 1938, mais leur volume avait été exceptionnellement faible en cette dernière année. On peut, en fusionnant les chiffres donnés, pour la période 1913—29, par A. E. Kahn dans «Great Britain in the world economy» avec ceux qu'a publiés le «Monthly Digest of Statistics» pour les années ultérieures, établir un indice de volume ayant pour base diverses années, dont la plus éloignée est 1913.

Royaume-Uni: Valeur et volume du commerce extérieur.

Années	Valeur des		Indice de volume							
	Importations *	Exportations	1913 = 100		1929 = 100		1937 = 100		1938 = 100	
			en millions de £ sterling	Importations	Exportations	Importations	Exportations	Importations	Exportations	Importations	Exportations
1913	659	525	100	100	—	—	—	—	—	—
1929	1.111	729	121	87	100	100	—	—	—	—
1937	953	521	133	72	110	83	100	100	—	—
1938	858	471	126	63	104	72	95	88	100	100
1947	1.734	1.138	99	69	82	79	74	96	78	109
1948	2.014	1.562	102	86	84	99	77	120	81	136
1949	2.214	1.784	109	95	90	109	82	132	87	151

* Destinées à la consommation intérieure.



Ces chiffres ne peuvent être considérés comme étant d'une exactitude absolue: ils représentent tout au plus des approximations. Le volume des importations a probablement été plus élevé en 1949 qu'en 1913 (entre-temps, la population du Royaume-Uni a augmenté de 10%), mais il a certainement été plus faible qu'en

1929, de même qu'en 1937 et 1938. Par contre, il semble qu'en 1949 le volume des exportations n'ait guère été inférieur à celui de 1913; il a, en tout cas, sensiblement dépassé celui de 1937—38 et même de 1929. Il est vrai qu'en 1913, voire dans l'entre deux guerres, le Royaume-Uni tirait un revenu net plus élevé de ses investissements à l'étranger et qu'il n'avait pas d'importants soldes en livres à rembourser. Mais, d'autre part, les conditions des échanges n'ont cessé d'être favorables à ce pays par rapport à 1913, bien qu'elles l'aient été moins en ces dernières années qu'à partir de 1930 (alors que les prix des matières premières étaient exceptionnellement faibles).

Royaume-Uni: Conditions des échanges.

Années	1913 = 100		Conditions des échanges: prix à l'exportation divisés par prix à l'importation			
	Prix à l'importation	Prix à l'exportation	1913 = 100	1929 = 100	1937 = 100	1938 = 100
1913	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>	—	—	—
1929	134	160	119	<u>100</u>	—	—
1937	110	144	132	110	<u>100</u>	—
1938	103	147	143	121	<u>103</u>	<u>100</u>
1947	266	326	122	102	92	87
1948	297	362	121	102	92	86
1949	307	368	121	101	91	85

Note: Lorsqu'on divise les prix à l'exportation par les prix à l'importation, le résultat obtenu montre combien l'on reçoit d'importations en plus (si l'indice dépasse 100) ou en moins (s'il est inférieur à 100) en échange des exportations, d'après les prix en vigueur dans l'année de base. En ce qui concerne l'année 1949, il ressort donc du tableau ci-dessus qu'avec les prix pratiqués en 1913, on aurait obtenu 21% d'importations en plus en échange des exportations, mais qu'avec les prix en vigueur en 1938, on en aurait reçu 15% de moins pour le même volume d'exportations.

En comprimant les importations et en stimulant les exportations, on est parvenu à réduire des trois cinquièmes l'excédent d'importations depuis 1947. En 1949, il n'était plus, en valeur réelle, que le quart environ de son niveau de 1938. En même temps, le revenu invisible du Royaume-Uni a accusé une diminution encore plus forte: en 1949, il ne représentait plus, en valeur réelle, qu'une proportion variant entre le cinquième et le quart de ce qu'il était en 1938.

On ne constate pas de changements frappants dans les divers postes, sauf, de 1948 à 1949, une augmentation du montant net des dépenses de l'État outre-mer, qui constituent une lourde charge, spécialement par rapport au chiffre d'avant guerre.

C'est la répartition géographique des déficits qui fait apparaître les changements les plus intéressants accusés par la balance des paiements. Depuis 1947, l'excédent d'exportations vers la zone sterling a fortement augmenté, tandis que l'excédent d'importations en provenance de la zone dollar a fléchi.

Le trait le plus marquant de la balance des paiements en 1949 est en effet que l'excédent courant à l'égard de la zone sterling correspond aux trois quarts

Royaume-Uni: Balance courante des paiements.

Postes	1936	1946	1947	1948	1949
	en millions de £ sterling				
Commerce visible					
Importations (f.o.b.)	835	1.105	1.528	1.770	1.970
Exportations et réexportations (f.o.b.)	533	886	1.093	1.554	1.790
Balance du commerce visible	- 302	- 219	- 435	- 216	- 180
Dépenses de l'État outre-mer (nettes) . .	- 16	- 283	- 230	- 94	- 145
Autres éléments invisibles (nets):					
Intérêts, bénéfices et dividendes . . .	+ 175	+ 69	+ 73	+ 65	+ 56
Fret	+ 20	+ 18	+ 29	+ 76	+ 88
Tourisme	- 12	- 30	- 55	- 33	- 35
Films	- 7	- 17	- 14	- 10	- 6
Divers	+ 72	+ 92	+ 32	+ 107	+ 152
Total net des recettes invisibles . . .	+ 232	- 151	- 165	+ 111	+ 110
Solde total des postes courants	- 70	- 370	- 600	- 105	- 70

du déficit vis-à-vis de la zone dollar. Dans l'entre deux guerres (et surtout avant 1914), la zone sterling, en dehors du Royaume-Uni, avait habituellement un excédent net en dollars, en plus de sa production d'or, et elle était ainsi en mesure de régler au moyen de traites sur New-York ce qu'elle devait au marché de Londres; et celui-ci était alors ainsi à même de verser des dollars pour son excédent d'importations. Si ce mécanisme triangulaire de règlement international s'est disloqué, c'est avant tout par suite de la faiblesse relative de la production — consécutive à la guerre — dans plusieurs pays de la zone sterling, de l'augmentation des dépenses en dollars de ces derniers et de la possibilité de faire des prélèvements sur les soldes en livres ou d'obtenir des capitaux frais en cette monnaie, ce qui a évité de faire des paiements en dollars vis-à-vis du marché de Londres. Le résultat en a été, pour le Royaume-Uni, que l'excédent d'exportations vers la zone sterling a cessé de produire des moyens de paiement disponibles à des fins internationales; et ce fut

**Royaume-Uni: Répartition géographique
des déficits et des excédents
de la balance courante des paiements.**

Zones	1946	1947	1948	1949
	en millions de £ sterling			
Zone sterling	- 55	+ 35	+ 190	+ 215
Pays de l'O.E.C.E.	+ 60	- 10	+ 100	- 20
Zone dollar	- 315	- 555	- 280	- 275
Autres pays	- 60	- 70	- 115	+ 10
Total	- 370	- 600	- 105	- 70

grâce au prêt américain de 1946, à l'aide Marshall et à d'autres recettes en dollars que les paiements à l'hémisphère occidental purent être poursuivis. Depuis 1945, les besoins courants du Royaume-Uni en or et en dollars n'ont pas été limités au déficit de la balance courante des paiements. Ils

ont au contraire été affectés par les déficits courants des pays de la zone sterling, qui ont tiré sur leurs soldes en livres ou reçu de façons diverses des capitaux du marché britannique comme cela est exposé page 30, où se trouve un tableau montrant le lien existant entre les principaux postes de la balance des paiements et le déficit en or et en dollars pour 1949. Le tableau suivant donne quelques détails complémentaires sur les postes en capital de 1946 à 1949.

Royaume-Uni: Postes en capital de la balance des paiements.

Postes	1946	1947	1948	1949
	en millions de £ sterling			
Postes correspondant au déficit en or et en dollars				
Déficit de la balance courante des paiements du Royaume-Uni	370	600	105	70
Réduction des engagements en livres	— 38	129	213	15
Augmentation des avoirs britanniques à l'étranger, etc.	— 106	295	105	296
Déficit total en or et en dollars	226	1.024	423	381
Le déficit total en or et en dollars a été couvert par:				
Diminution des avoirs or et dollars du Royaume-Uni	— 52	152	54	3
Tirages sur le prêt des Etats-Unis	149	707	74	—
" " " " du Canada	130	105	13	39
" " " " F.M.I. par des pays de la zone sterling	—	60	32	15
Prêt d'or de l'Afrique du Sud	—	—	80	—
Aide E. R. P.	—	—	169	330
Couverture totale	226	1.024	423	381

Si l'on examine de nouveau le tableau de la répartition des échanges britanniques, on constatera que les importations ont été ajustées avec plus de succès que les exportations. Il est évidemment plus facile de diriger les premières par des mesures de contingentement et de contrôle des changes que d'élargir ou de conquérir de nouveaux débouchés. Les achats opérés aux États-Unis ont été réduits de 25% depuis 1947, leur part dans les importations totales ayant fléchi de 16,6 à moins de 10%. Mais, en dépit de la campagne menée en faveur des exportations vers la zone dollar, la part proportionnelle des États-Unis dans les ventes totales à l'étranger a fléchi de 5,1 à 3,4% entre 1947 et 1949, tandis que celle des exportations à destination du reste de l'hémisphère occidental s'élevait de 10,8 à 11,8%. En 1949, les pays de la zone sterling ont absorbé 51% des exportations britanniques, contre 47% en 1947; et si l'on établit une comparaison avec le montant correspondant de 1929, soit 37%, on constatera que la proportion des ventes à cette zone, qui dépasse actuellement 50%, se trouve en augmentation sensible. C'est la conséquence des prélèvements opérés sur les soldes en livres et du recours à d'autres fonds en cette monnaie qui ont permis aux divers pays considérés de poursuivre

leurs investissements; c'est là une évolution satisfaisante en soi mais qui est de nature à troubler profondément le courant des règlements internationaux si elle affecte trop le Royaume-Uni.

* * *

On peut voir d'après le tableau de la page 142 que, dans la balance des paiements du Royaume-Uni à l'égard des pays de l'O.E.C.E., un excédent courant de £100 millions en 1948 a fait place à un déficit de £20 millions l'année suivante. C'est un changement très important en l'espace d'un an. Il serait intéressant de savoir quel était avant la guerre le rapport « normal » entre le Royaume-Uni et le continent européen, mais les données disponibles ne permettent guère de répondre nettement à cette question. Dans son rapport intérimaire de décembre 1948, l'O.E.C.E. indiquait, pour une seule année — 1938 — le chiffre de \$450 millions (= £95 millions) comme déficit de la « zone sterling » à l'égard des autres pays de l'O.E.C.E., mais il résulte de recherches ultérieures que le déficit réel a été bien moins élevé et qu'il n'a peut-être atteint que \$200 à 300 millions. Au surplus, 1938 ne peut être considérée comme une année de comparaison satisfaisante, la balance des paiements du Royaume-Uni ayant alors accusé un déficit courant de £70 millions (\$340 millions). En remontant plus haut, il semblerait qu'en 1928, où la balance des paiements du Royaume-Uni était active, la zone sterling prise dans son ensemble ait eu un excédent dans ses règlements courants à l'égard de l'Europe occidentale.

La hausse inflationniste des prix ayant été arrêtée en France au cours de 1948, un redressement sensible de la balance des paiements se manifesta dès l'année suivante, tant en ce qui concerne la balance commerciale que les éléments invisibles.

France: Commerce extérieur.*

Périodes	Poids		Valeur			Pourcentage d'importations couvertes par des exportations
	Importations	Exportations	Importations	Exportations	Balance	
	en millions de tonnes		en milliards de Fr. fr.			
1938	47	27	46	31	— 15	67
1947	40	14	397	223	— 174	56
1948	42	19	673	434	— 239	64
1949	46	27	922	782	— 140	85
1948 moyenne	3,5	1,6	56	36	— 20	65
1949 mensuelle	3,8	2,2	77	65	— 12	85
1950 janvier .	3,6	2,3	87	74	— 13	85
février . .	3,5	2,3	97	86	— 11	89
mars . .	3,5	2,3	94	76	— 18	81
avril . .	3,5	2,5	93	79	— 14	85

* Avec l'étranger et les territoires français d'outre-mer.

France:
Indice du volume du commerce extérieur*.

Périodes	1928 = 100		1938 = 100	
	Impor-tations	Expor-tations	Impor-tations	Expor-tations
1928 janvier-décembre . . .	100	100	—	—
1938 » »	93	61	100	100
1948 » »	94	59	101	97
1949 » »	97	81	104	133
1950 janvier-mars	106	92	114	151

* avec l'étranger et les territoires français d'outre-mer.

France: Balance des paiements courants vis-à-vis des diverses zones en 1949.*

Postes	Zone dollar	Zone sterling	Autres zones	Total
	en millions de dollars			
Balance commerciale:				
Importations	710	495	830	2.035
Exportations	115	420	1.030	1.565
Solde	- 595	- 75	+ 200	- 470
Solde net des éléments invisibles	- 120	+ 90	- 40	- 70
Solde net des possessions françaises d'outre-mer	- 140	+ 5	- 35	- 170
Solde total de la balance des paiements courants	- 855	+ 20	+ 125	- 710

* Évaluations.

France: Balance des paiements courants.

Postes	1947	1948	1949*
	en millions de dollars		
Balance commerciale:			
Importations	2.492	2.510	2.035
Exportations	1.040	1.082	1.565
Solde de la balance commerciale	- 1.452	- 1.428	- 470
Éléments invisibles:			
Frets	- 311	- 273	- 210
Trafic touristique	+ 9	+ 70	+ 120
Intérêts et dividendes	+ 122	+ 132	+ 100
Divers	+ 119	- 31	- 80
Solde des éléments invisibles	- 61	- 102	- 70
Déficit des territoires français d'outre-mer	- 163	- 208	- 170
Solde de la balance des paiements courants	- 1.676	- 1.738	- 710

* Évaluations.

Le tableau précédent montre que les importations et les exportations ont, évaluées en tonnes, pratiquement retrouvé le niveau d'avant guerre; compte tenu des changements de prix, les unes et les autres ont, en volume, dépassé les chiffres de 1938 et elles soutiennent assez bien la comparaison avec 1928, année où la balance des paiements de la France a accusé un excédent.

En ce qui concerne la répartition des échanges entre les diverses zones monétaires, les territoires français d'outre-mer ont, en 1949, absorbé 42 % des exportations totales et fourni 26 % seulement des importations, tandis que la zone dollar est intervenue pour 29 % dans ces dernières, mais pour 6 % seulement dans les exportations. Les échanges ont été mieux équilibrés à l'égard de la zone sterling.

Les éléments invisibles fournissaient d'ordinaire un excédent net important à la balance des paiements de la France, mais il n'en a plus été ainsi dans les années d'après guerre. Le tableau précédent (dont les

montants sont exprimés en dollars E.U.) montre comment s'est présentée la balance des paiements de la France vis-à-vis des diverses zones en 1949.

Le déficit de 1949 a été entièrement imputable aux échanges avec la zone dollar et il a été couvert à concurrence de près de 90% par le produit de l'aide Marshall. En 1947 et 1948 des déficits élevés avaient été enregistrés à l'égard des autres zones également. Les résultats provisoires de l'année 1949 tout entière montrent que le déficit de la balance des paiements courants s'est réduit de moitié.

En ce qui concerne l'Italie, des chiffres récents indiquent une stabilisation du commerce extérieur à un niveau légèrement supérieur à celui d'avant guerre, plutôt qu'une amélioration continue.

De bonnes récoltes ont permis de réduire les importations de céréales et de légumes secs. La part des «denrées alimentaires et animaux sur pied» dans la valeur totale des importations a en effet fléchi de 48% en 1948, à 31% en 1949, mais cette diminution a été due notamment à la baisse des prix mondiaux des produits agricoles.

Italie: Commerce extérieur.

Périodes	Indice des prix de gros	Poids		Valeur		
		Importations	Exportations	Importations	Exportations	Balance
		en millions de tonnes		en milliards de lires		
1938 total annuel	1	20,6	4,5	11	10	— 1
1947 » »	52	18,5	1,9	931	339	— 592
1948 » »	54	17,8	3,8	823	571	— 252
1949 » »	52	19,3	4,6	855	633	— 222
1949 moyenne mensuelle	54	1,5	0,3	69	47	— 22
1949 » »	52	1,6	0,4	71	53	— 18
1950 janvier	47	1,8	0,3	75	53	— 22
février	48	1,7	0,3	73	49	— 24

Quelques changements importants se sont produits dans la répartition géographique des échanges: en 1949, la part de l'Europe a augmenté en ce qui concerne à la fois les importations et les exportations, tandis que le commerce avec l'Amérique du Nord et l'Amérique Centrale s'est réduit. En 1948, 43% des importations de l'Italie et 12% de ses exportations étaient intervenus avec l'Amérique du Nord et l'Amérique Centrale, contre 39 et 6% respectivement en 1949. Il est intéressant de noter que les échanges avec l'Est européen ont augmenté; en 1949, six pays: la Bulgarie, la Tchécoslovaquie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et l'U.R.S.S. ont absorbé 5% des exportations italiennes, contre 4% en 1948, et ils ont fourni 5% des importations en 1949 au lieu de 3% en 1948.

Les évaluations relatives à la balance courante des paiements sont publiées en dollars.

L'amélioration de la balance des paiements n'a pas été considérable en 1949, mais elle s'est manifestée aussi bien dans le commerce visible que dans la plupart des éléments invisibles. En effet, les paiements au titre des transports se sont réduits et les recettes du trafic touristique ont augmenté de même que les transferts des émigrés, spécialement par rapport à 1947.

Italie: Balance courante des paiements.

Postes	1947	1948	1949
	en millions de dollars		
Balance commerciale			
Importations	1.327	1.388	1.377
Exportations	666	1.068	1.103
Balance	- 661	- 320	- 274
Balance des services (nette)			
Fret	- 161	- 107	- 102
Trafic touristique	+ 6	+ 24	+ 34
Transferts des émigrés	+ 34	+ 85	+ 93
Divers	- 11	+ 18	+ 34
Recettes nettes des services	- 132	+ 20	+ 59
Balance courante des paiements	- 793	- 300	- 215

La balance commerciale visible de la Suisse s'est nettement améliorée en 1949.

Alors que les importations se sont réduites de 1948 à 1949 (la reconstitution des stocks entreprise après la guerre ayant été achevée), les exportations ont accusé une stabilité remarquable, surtout au cours des premiers mois de 1950. Jusqu'à présent, on n'a guère constaté d'indices permettant de penser que les dévaluations opérées dans d'autres pays provoqueront des difficultés dans ce domaine. En 1949, 40% des exportations suisses ont été constituées par des machines et des montres; les produits chimiques et les textiles ont également joué un rôle important dans les ventes à l'étranger, tandis que la part des denrées alimentaires est plus faible qu'avant guerre.

Le niveau des exportations s'étant maintenu alors que la valeur des importations se réduisait du fait des dévaluations, le déficit de la balance des paiements, qui avait été évalué à un montant de Fr.s. 300 à 425 millions annuellement pour 1947 et 1948, a fait place en 1949 à un excédent qui a probablement été supérieur

Suisse: Commerce extérieur.

Périodes	Importations	Exportations	Balance
	en millions de francs suisses		
1938 total annuel	1.607	1.317	- 290
1947 » »	4.820	3.268	- 1.552
1948 » »	4.999	3.435	- 1.564
1949 » »	3.791	3.457	- 334
1948 moyenne mensuelle	416	286	- 130
1949 » »	316	288	- 28
1950 janvier	279	246	- 33
février	273	256	- 17
mars	323	297	- 26
avril	275	264	- 11

à Fr.s. 700 millions. Il semble que le revenu net des éléments invisibles soit resté assez stable aux environs de Fr.s. 1.100 millions par an (sur lesquels le trafic touristique aurait produit de Fr.s. 400 à 500 millions) et qu'il ait couvert quelque 10 à 12% des importations, contre plus de 20% pour les seules exportations de machines en 1949.

En Belgique, les importations visibles ont fléchi en valeur en 1949, tandis que les exportations ont augmenté.

Compte tenu de la hausse des prix, le déficit de la balance commerciale a été, en 1949, moins élevé qu'en 1938. Les importations ont été couvertes par des

Belgique: Commerce extérieur.

Périodes	Impor- tations	Expor- tations	Balance
	en millions de francs belges		
1938 total annuel	23.069	21.670	- 1.399
1947 » »	85.559	61.655	- 23.904
1948 » »	87.518	74.121	- 13.397
1949 » »	81.719	79.930	- 1.789
1948 moyenne mensuelle	7.293	6.177	- 1.116
1949 » »	6.810	6.649	- 161
1950 janvier	6.959	6.661	- 298
février	6.712	8.937	- 775
mars	8.163	7.568	- 575
avril	6.961	6.437	- 524

exportations à concurrence de 97,8% en 1949, contre 85% l'année précédente (et 90% en 1938). Un trait caractéristique de la balance commerciale de la Belgique consiste à accuser un excédent à l'égard des autres pays européens, en même temps qu'un déficit vis-à-vis de la zone dollar: environ Fr. b. 12 milliards (\$275 millions) en 1949.

Belgique: Balance courante des paiements.

Postes	1947	1948	1949*
	en millions de francs belges		
Balance commerciale			
Importations	77.020	80.700	81.700
Exportations	60.670	75.453	79.600
Balance	- 16.350	- 5.247	- 1.900
Balance des services			
Fret	- 5.809	- 3.590	+ 5.000
Trafic touristique	+ 294	- 2.102	- 1.300
Intérêts et dividendes	+ 143	+ 1.740	- 1.000
Salaires	+ 1.698	+ 2.539	+ 2.200
Divers	+ 6.690	- 383	+ 3.000
Balance nette des services	+ 3.016	- 1.796	+ 7.900
Balance courante des paiements	- 13.334	- 7.043	+ 6.000

* Évaluation du professeur Baudhuin.

Les chiffres de la balance commerciale figurant dans le tableau ci-dessus ne correspondent pas exactement à ceux des statistiques commerciales mais, en ce qui concerne les tendances essentielles, tous les résultats accusent une amélioration très sensible.

Le commerce extérieur des Pays-Bas a accusé deux traits caractéristiques en 1949:

1. une amélioration considérable de la balance courante des paiements;
2. une nouvelle orientation des courants commerciaux reflétant l'importance croissante de l'Allemagne en tant que débouché et source d'approvisionnement.

Les exportations ont augmenté très fortement au cours du dernier trimestre de 1949, par suite principalement de récoltes abondantes qui ont pu être écoulées

à des prix stables. Au cours de l'année entière, l'Allemagne a absorbé 11% des exportations hollandaises, contre 15% en 1938. En ce qui concerne le déficit de la balance courante des paiements (compte tenu également des services), les améliorations enregistrées à l'égard de l'Indonésie et de la zone dollar se sont chiffrées au total par Fl. 773 millions, c'est-à-dire qu'elles ont dépassé l'amélioration accusée par la balance courante tout entière. Ce redressement a été dû en grande partie aux éléments invisibles. C'est ainsi que les dépenses de l'État hollandais à l'étranger se sont réduites de Fl. 104 millions.

Les chiffres du commerce figurant dans les

Pays-Bas: Commerce extérieur.

Périodes	Importations	Exportations	Balance	Pourcentage d'importations couvert par des exportations
1938 total annuel . . .	1.459	1.074	— 385	74
1947 » » . . .	4.278	1.892	— 2.386	44
1948 » » . . .	4.964	2.717	— 2.247	55
1949 » » . . .	5.350	3.850	— 1.500	72
1948 moyenne mens. . .	414	227	— 187	55
1949 » » . . .	446	321	— 125	72
1950 janvier	581	396	— 185	68
février	521	313	— 208	60
mars	614	400	— 214	65

Pays-Bas: Balance courante des paiements.

Postes	1947	1948	1949
	en millions de florins		
Balance commerciale			
Importations	3.595	4.164	4.588
Exportations	1.772	2.738	3.406
Balance	— 1.823	— 1.426	— 1.182
Balance des services			
Intérêts et dividendes	124	132	223
Recettes d'autres services	133	347	720
Balance nette des services	+ 257	+ 479	+ 943
Balance courante des paiements	— 1.566	— 947	— 239

statistiques de la balance des paiements sont ceux de l'Office des changes et, du fait notamment de retards dans les règlements, ils diffèrent quelque peu de ceux des statistiques des douanes.

La marine marchande et les recettes provenant des placements à l'étranger ont toutes deux contribué à améliorer la balance des éléments invisibles. Il faut tenir compte de ce que les Pays-Bas doivent également faire face à certaines charges périodiques d'ordre financier, dont l'importance a été exposée à la page 96.

La Suède est parvenue, elle aussi, à améliorer la situation de sa balance courante des paiements, un déficit de Cour. s. 470 millions en 1948 ayant fait place à un excédent de 430 millions en 1949.

Les recettes nettes totales des services n'ont guère changé au cours des dernières années, mais l'excédent d'importation a sensiblement diminué par

Suède:
Volume et indices des prix du
commerce extérieur.

Périodes	Volume		Prix		
	Importations	Exportations	Importations	Exportations	Conditions des échanges
Indice: 1938=100					
1938	100	100	100	100	100
1947	118	82	238	212	89
1948	106	90	250	237	95
1949	88	103	250	211	84

Suède: Balance courante des paiements.

Postes	1938	1947	1948	1949
	en millions de couronnes suédoises			
Balance commerciale				
Importations	2.098	5.220	4.940	4.330
Exportations	1.855	3.240	3.980	4.250
Balance	- 243	-1.980	- 960	- 80
Balance des services (nette)				
Recettes de la marine marchande	220	510	510	490
Recettes d'autres services	97	10	- 20	20
Balance	+ 317	+ 520	+ 490	+ 510
Balance courante des paiements	+ 74	-1.460	- 470	+ 430

rapport au maximum qu'il avait atteint en 1947, grâce à une réduction des investissements intérieurs (voir page 75) jointe à la remise en vigueur de restrictions d'importation plus rigoureuses. En 1949, les exportations ont dépassé le niveau d'avant guerre, tandis que les importations ont été ramenées au-dessous de ce dernier.

Les conditions des échanges sont moins favorables à la Suède qu'en 1938 et la dévaluation de septembre a provoqué un nouveau fléchissement de l'indice, qui s'est établi à 83 pour le dernier trimestre de 1949.

Le Danemark a également constaté que la dévaluation avait aggravé ses conditions d'échanges.

Les prix à l'importation ont donc monté depuis la dévaluation, tandis que les prix à l'exportation, même exprimés en couronnes danoises, ont fléchi. Le tableau suivant montre la répartition du commerce extérieur de ce pays.

Le Danemark avait habituellement, par rapport à la zone dollar, un excédent qui, joint au revenu net des services (marine marchande principalement), lui permettait de régler son excédent d'importation en provenance des autres zones.

Danemark: Balance des paiements.

Postes	1948	1949
	en millions de couronnes danoises	
Balance commerciale		
Importations (c.i.f.)	3.475	4.275
Exportations (f.o.b.)	2.783	3.648
Balance	- 692	- 627
Services		
Recettes de la marine marchande	460	451
» d'autres services	- 20	- 90
Balance	+ 440	+ 361
Balance courante des paiements	- 252	- 266
Postes en capital		
Recettes nettes en capital*	+ 270	+ 563
qui, concurremment avec le déficit de la balance courante, ont modifié de la façon suivante la position de change	+ 18	+ 297

* Y compris l'aide Marshall, à concurrence de Cour. dan. 126 millions en 1948 et 540 millions en 1949.

Danemark: Répartition du commerce par zones monétaires.

Commerce avec	1947			1948			1949		
	Importations	Exportations	Balance	Importations	Exportations	Balance	Importations	Exportations	Balance
	en millions de couronnes danoises								
Zone dollar	842	142	- 700	725	226	- 499	836	171	- 665
Zone sterling	702	678	- 24	935	895	- 40	1.404	1.630	+ 226
Autres zones	1.546	1.493	- 53	1.764	1.610	- 154	1.965	1.789	- 206
Total	3.090	2.313	- 777	3.424	2.731	- 693	4.205	3.560	- 645

Depuis la guerre, la Banque Nationale de Danemark a une dette extérieure nette qui s'élevait à Cour. dan. 553 millions à la fin de 1948. Elle avait été ramenée à 400 millions à la fin de 1949, mais elle a recommencé à augmenter ensuite et, à la fin de mars 1950, elle s'élevait à 447 millions.

La Norvège a eu, en 1949, un déficit plus élevé dans sa balance courante des paiements. Il a été dû à une augmentation des importations, les recettes nettes des services ne s'étant que légèrement réduites.

Les recettes de la marine marchande n'ont pas encore retrouvé l'importance d'avant guerre, alors qu'elles suffisaient largement à régler l'excédent d'importation

Norvège: Balance courante des paiements.

Postes	1938	1947	1948	1949
	en millions de couronnes norvégiennes			
Balance commerciale*				
Importations	1.197	3.905	3.785	4.250
Exportations	824	1.698	2.177	2.180
Balance	- 373	-2.007	-1.608	-2.070
Services (nets)				
Recettes de la marine marchande	426	692	804	810
Recettes d'autres services	+ 51	- 50	- 13	- 50
Balance	+ 477	+ 642	+ 791	+ 760
Balance courante des paiements	+ 104	-1.365	- 817	-1.310

* Les importations et les exportations comprennent les achats et les ventes à l'étranger de bateaux et d'huile de baleine. La valeur des bateaux importés (pour compenser les pertes subies pendant la guerre, voir page 38) s'est élevée à Cour. n. 608, 641 et 790 millions respectivement en 1947, 1948 et 1949.

Norvège: Volume du commerce.

Années	Importations		Exportations	
	y compris les bateaux	non compris les bateaux	y compris les bateaux	non compris les bateaux
	Indice: 1938 = 100			
1938	100	100	100	100
1947	118	104	81	79
1948	100	94	81	84
1949	117	107	84	87

La valeur des machines et des bateaux a représenté, en 1949, 80% des livraisons de réparation et, à partir de 1950, celles-ci seront à peu près toutes de même nature. Au début de mai 1949, il restait à fournir un montant de 38,2 millions de dollars de réparations (c'est-à-dire de dollars du pouvoir d'achat de 1938) au titre des réparations envers l'U.R.S.S.,

Finlande: Commerce extérieur.

Années	Indice des prix de gros	Importations	Exportations			Balance	
			Réparations	Diverses	Total	Non compris les réparations	Total
			en milliards de marks finlandais				
1938	100	8,6	—	8,4	8,4	- 0,2	- 0,2
1946	602	24,3	8,8	23,1	31,9	- 1,2	+ 7,6
1947	724	47,0	10,4	45,2	55,6	- 1,8	+ 8,6
1948	956	66,4	11,5	56,5	68,0	- 9,9	+ 1,6
1949	963	66,3	12,2	65,6	77,8	- 0,7	+ 11,5

de la balance commerciale. Même abstraction faite des achats de bateaux à l'étranger, le volume des importations a été plus élevé en 1949 qu'avant la guerre, tandis que les exportations n'ont pas atteint le niveau de 1938.

Les conditions des échanges sont affectées par le fait que les frets n'ont pas augmenté dans la même proportion que les prix des importations norvégiennes.

Lorsqu'on examine les statistiques commerciales de la Finlande, il faut tenir compte à la fois des livraisons au titre des réparations et de la hausse des prix.

En 1949, les exportations de produits de ferme sont passées à MF 1,5 milliard, mais la proportion des produits forestiers atteignait encore 88 % des ventes totales à l'étranger (non compris les livraisons de réparation).

Le volume du commerce extérieur de la Finlande a atteint, en 1949, les $\frac{4}{6}$ environ de celui d'avant guerre, grâce dans une large mesure à l'amélioration des conditions des échanges. Le principal partenaire commercial de ce pays est le Royaume-Uni et l'U.R.S.S. vient ensuite. La Finlande est l'un des rares pays européens dont la balance commerciale avec les États-Unis soit équilibrée.

Comme on peut supposer que les recettes nettes des services se sont maintenues, il semble que la balance courante des paiements de la Finlande ait été en excédent en 1949, en plus du montant des livraisons de réparation.

Un événement marquant a été, en 1949, la rentrée en scène de l'Allemagne en tant que partenaire de plus en plus important dans les échanges européens. Le tableau suivant montre la place occupée dans les statistiques commerciales d'un certain nombre de pays européens par les exportations à destination de l'Allemagne occidentale et par les importations qui en proviennent.

Avant que l'Allemagne applique la politique d'autarcie des années d'avant guerre, son commerce représentait généralement de 20 à 25 % environ des échanges des autres pays de l'Europe occidentale; cette proportion n'a pas encore été atteinte,

Finlande:
Volume et indices des prix du commerce extérieur.

Années	Volume		Prix		Conditions des échanges
	Importations	Exportations	Importations	Exportations	
	Indice: 1938 = 100				
1938	100	100	100	100	100
1946	37	46	660	672	102
1947	67	63	785	954	122
1948	88	66	897	1.074	120
1949	81	78	958	1.009	105

Finlande: Balance courante des paiements.

Postes	1947	1948	1949
	en milliards de marks finlandais		
Balance commerciale			
Importations	46,6	66,1	66,3 ¹⁾
Exportations ¹⁾	45,1	56,4	65,6 ²⁾
Balance . . .	- 1,5	- 9,7	- 0,7 ²⁾
Services (nets)			
Recettes de la marine marchande	2,7	4,5	
Recettes d'autres services	- 1,0	- 0,9	
Balance . . .	+ 1,7	+ 3,6	
Balance courante des paiements	+ 0,2	- 6,1	

¹⁾ Non compris les exportations en paiement des réparations, mais compte tenu des marchandises livrées en compensation d'avoirs allemands.
²⁾ Chiffres empruntés aux statistiques des douanes, tandis que les résultats du commerce en 1947 et en 1948 sont ceux publiés par l'Office des changes.

**Part de l'Allemagne
dans les échanges des pays européens.**

Pays	Importations d'Allemagne ¹⁾			Exportations vers l'Allemagne ¹⁾		
	1947	1948	1949	1947	1948	1949
en pourcentages						
Autriche	18	10	16	4	6	8
Belgique ²⁾	3	6	6	2	4	10
Danemark	3	3	3	2	1	7
France	4	5	7	3	5	5
Grèce	1	5	4	0	3	10
Italie	1	2	4	1 ³⁾	3 ³⁾	8 ³⁾
Norvège	2	2	3	3	5	7
Pays-Bas	2	5	7	3	6	11
Royaume-Uni	1	1	2	2	2	2
Suède ²⁾	2	2	7	1	4	7
Suisse ²⁾	3	6	9	1	2	9

- 1) Pour l'Allemagne tout entière, sauf indication contraire.
 2) Pour 1948 et 1949, l'Allemagne occidentale seulement.
 3) Pour l'Allemagne occidentale.

d'autres pays et des cigarettes vendues en Allemagne) a été très important: on croit que sa valeur a pu dépasser \$100 millions en 1949. Toutefois, les produits exportés d'Allemagne en fraude auraient représenté quelque \$200 millions. Y compris les marchandises ainsi obtenues en contrebande, il semble que le volume d'importations d'avant guerre ait été atteint en Allemagne occidentale, mais la composition en est différente (50% de denrées alimentaires actuellement, contre un tiers en 1936) et les pays d'outre-mer sont maintenant des fournisseurs plus importants que le reste de l'Europe. Les statistiques du commerce extérieur et les évaluations de la balance des paiements sont publiées en dollars.

mais l'augmentation, en particulier des importations de l'Allemagne, a été si sensible dans les deux derniers trimestres de 1949 que les échanges avec ce pays ont largement contribué à maintenir l'activité économique dans d'autres États européens.

Les statistiques commerciales de l'Allemagne occidentale ne sont pas complètes, attendu notamment que le trafic clandestin (en particulier du café importé

Allemagne occidentale:* Commerce extérieur.

Périodes	Importations			Exportations	Balance
	réglées par des moyens commerciaux	financées par l'aide de l'étranger	Total		
en millions de dollars E.U.					
1947 total annuel	243	600	843	315	— 528
1948 » »	562	1.026	1.588	642	— 946
1949 » »	1.281	956	2.237	1.123	— 1.114
1948 moyenne mensuelle	47	85	131	54	— 78
1949 » »	107	79	186	93	— 93
1950 janvier	171	59	230	104	— 126
février	133	35	168	112	— 56
mars	158	37	195	140	— 55
avril	143	34	177	128	— 49

* Y compris Berlin-ouest.

Alors qu'en 1949, les exportations couvraient la moitié environ des importations, au printemps de 1950 la proportion s'est élevée à 70%. Toutefois, par suite de l'augmentation des importations jointe au coût plus élevé des transports, etc. qui en est résulté, le déficit de la balance courante des paiements a été un peu plus élevé en 1949 qu'en 1948.

Allemagne occidentale: Balance des paiements.

Postes	1947	1948	1949 ¹⁾
	en millions de dollars E.U.		
Balance commerciale ²⁾			
Importations	825	1.585	2.039
Exportations	320	645	1.139
Balance	- 505	- 940	- 900
Services			
Recettes provenant du trafic touristique et de membres des puissances occupantes	3)	3)	16
Recettes des transports	3)	3)	- 134
> > autres services	3)	3)	- 32
Balance	+ 10	+ 45	- 150
Balance courante des paiements	- 495	- 895	- 1.050
Les postes en capital ont fourni les ressources suivantes:			
G. A. R. I. O. A. ⁴⁾ et contribution du Royaume-Uni	600	884	536
E. R. P., y compris les droits de tirage	—	133	318
Diverses	11	42	13
Total des ressources fournies par les postes en capital	+ 611	+ 1.059	+ 867
La différence entre le total des ressources fournies par les postes en capital et le déficit de la balance courante des paiements se traduit par une augmentation (+) ou une diminution (-) des avoirs en devises	+ 116	+ 164	- 183

¹⁾ Les chiffres pour 1949 comprennent les paiements de Berlin-ouest et ne sont pas tout à fait comparables à ceux des deux années précédentes.
²⁾ Ces chiffres diffèrent quelque peu de ceux des statistiques douanières sur le commerce extérieur.
³⁾ N'est pas indiqué séparément.
⁴⁾ G. A. R. I. O. A. signifie: «Government appropriations and relief for imports in occupied areas». Il s'agit de crédits votés par le Congrès des États-Unis pour prévenir la misère et les troubles dans ces territoires, c'est-à-dire, l'Allemagne, l'Autriche, le Japon, la Corée et Trieste.

En 1949, le déficit de la balance courante des paiements a été un peu plus élevé que les ressources obtenues simultanément de l'étranger. La charge qui en est résultée pour les avoirs en devises de l'Allemagne occidentale a pris la forme, soit de soldes débiteurs à l'égard de certains pays, soit de prélèvements sur les réserves de change accumulées. Le tableau suivant fait apparaître le déficit de la balance courante et l'équivalent en dollars des ressources en capital obtenues en dollars et en livres sterling vis-à-vis des États-Unis, du Royaume-Uni et d'autres pays.

La quasi totalité du déficit de la balance courante des paiements en 1949 a été constituée par des dollars. Ce déficit a été couvert par l'aide américaine, dont un peu plus de la moitié a été reçue au titre des «G.A.R.I.O.A.» et le reliquat

**Allemagne occidentale:
Postes nets de la balance des paiements.**

Postes	Zone Dollar	Zone sterling	Pays de l'O.E.C.E. (sauf ceux de la zone sterling)	Divers	Total
	équivalent en millions de dollars E.U.				
Solde des postes courants de la balance des paiements . . .	- 956	- 62	+ 32	- 64	- 1.050
Ressources provenant des postes en capital	+ 915	+ 26	- 82	+ 8	+ 867
Balance . . .	- 41	- 36	- 50	- 56	- 183

Parmi les autres pays d'Europe, l'Espagne et le Portugal ont été tous les deux en mesure de réduire leurs excédents d'importation en 1949.

Espagne: Commerce extérieur.*

Années	Importations	Exportations	Balance
	en millions de pesetas or		
1946	773	574	- 199
1947	985	663	- 322
1948	1.187	810	- 377
1949	1.135	878	- 257

* D'après les statistiques des douanes.

Portugal: Commerce extérieur.

Périodes	Importations	Exportations	Balance
	en millions d'escudos		
1938	2.280	1.135	- 1.145
1947	9.462	4.307	- 5.155
1948	10.348	4.305	- 6.043
1949	9.042	4.064	- 4.978

la réduction des prix à l'étranger; 2. de l'augmentation relative des importations de charbon et de ciment par rapport aux achats de produits plus onéreux tels que les huiles minérales, le fer et le goudron; et 3., du fait que le Portugal s'est moins approvisionné en Amérique et plus en Europe. La part des États-Unis dans ses importations totales s'est en effet réduite de 23 % en 1948, à 18 % en 1949, tandis que les achats opérés en Europe occidentale ont progressé de 49 à 54 %. Dans le même temps, les exportations vers l'Europe occidentale sont passées de 41 à 52 %.

sous forme d'aide Marshall. Les ressources en capital reçues de la zone sterling ont représenté une contribution du Royaume-Uni égale à \$26 millions. Au printemps de 1950, le déficit à l'égard de la zone dollar s'est nettement réduit, mais le déficit vis-à-vis de la zone sterling a augmenté.

En ce qui concerne l'Espagne, l'amélioration a résulté d'un accroissement des exportations tant en volume qu'en valeur; pour le Portugal, elle a résulté de la diminution des prix à l'importation, le volume des achats à l'étranger ayant augmenté au cours de l'année.

Le prix unitaire de la tonne d'importations portugaises a fléchi de Esc. 3,41 en 1948, à Esc. 2,86 en 1949; cette baisse de 16 % a été la conséquence: 1. de

Bien que la situation intérieure de la Grèce semble avoir atteint un meilleur équilibre en 1949, les déficits des balances commerciales et des paiements de ce pays n'ont pour ainsi dire pas changé.

En 1949, la valeur des exportations a couvert un peu plus d'un quart des importations, contre 70 % en 1938. Les recettes provenant des services ont légèrement fléchi de 1948 à 1949 et le déficit de la

Grèce: Commerce extérieur.

Années	Importations	Exportations	Balance
	en millions de dollars E. U.		
1938	130	89	- 41
1947	230	77	- 153
1948	363	90	- 273
1949	408	114	- 294

balance des paiements s'est établi à environ \$260 millions dans ces deux années. Au cours de la période allant de juillet 1948 à juin 1949, l'aide Marshall directe s'est élevée à \$172 millions et l'aide indirecte sous forme de droits de tirage, à \$80 millions.

Contrairement aux tendances manifestées en Europe occidentale, les pays de l'Est européen ont renforcé le contrôle sur leurs économies et en particulier sur leur commerce extérieur.

Le tableau suivant a été résumé d'après «l'Étude sur la situation économique de l'Europe en 1949» publiée par la Commission Économique pour l'Europe. Il porte sur le commerce de la Bulgarie, de la Tchécoslovaquie, de la Hongrie, de la Pologne, de la Roumanie et de la Yougoslavie.

Pays de l'Est européen: Répartition de leur commerce extérieur.

Courants commerciaux	Importations			Exportations		
	1948	1949	Changement de 1948 à 1949	1948	1949	Changement de 1948 à 1949
	en millions de dollars E. U. aux prix courants f. o. b.					
Échanges entre eux	457	464	+ 7	457	464	+ 7
> avec: l'U. R. S. S.	349	597	+ 238	330	506	+ 176
> l'Allemagne	57	159	+ 102	64	171	+ 107
> l'Europe occident.	544	710	+ 166	764	798	+ 34
Total pour l'Europe¹⁾	1.407	1.920	+ 513	1.615	1.939	+ 324
Commerce avec les États-Unis ²⁾	103	76	- 27	31	43	+ 12

¹⁾ Y compris l'U. R. S. S.

²⁾ Importations valeur c. i. f., d'après le «Foreign Commerce Weekly» du 8 mai 1950.

Les échanges de biens et de services avec la Yougoslavie ont été réduits, ce qui aide à comprendre pourquoi le volume global du commerce des pays de l'Est européen entre eux n'a pas varié. Les échanges avec l'U. R. S. S. ont nettement augmenté et ceux avec l'Allemagne ont repris par rapport au très faible niveau de

1948. En outre, le commerce avec l'Europe occidentale a eu tendance à s'équilibrer de lui-même, tandis que les échanges avec les États-Unis sont restés négligeables.

Les pays de l'Est européen ont tendance à équilibrer exactement leurs importations et leurs exportations de marchandises, comme le montrent le tableau ci-contre.

Tchécoslovaquie: Commerce extérieur.

Années	Importations	Exportations	Balance
	en milliards de couronnes tchécoslovaques		
1946	10,3	14,3	+ 4,0
1947	28,9	28,6	- 0,3
1948	37,7	37,6	- 0,1
1949	39,4	40,3	+ 0,9

La part des autres pays de l'Est européen, ainsi que celle de l'U.R.S.S., dans le commerce extérieur de la Tchécoslovaquie est passée de 33 à 45 %, de 1948 à 1949.

* * *

Le commerce entre des zones dotées de systèmes économiques différents peut rester avantageux pour les pays en cause si l'on s'efforce de trouver des formes appropriées d'échanges de biens et de services. Mais les désaccords entre l'est et l'ouest de l'Europe ont entraîné un ralentissement des échanges et les mesures de libéralisation inaugurées en 1949 sont restées limitées en fait aux pays occidentaux.

Il convient de rappeler que l'aide Marshall pour la première année complète — du 1^{er} juillet 1948 au 30 juin 1949 — comprenait \$800 millions environ qui étaient consacrés au fonctionnement du système de paiements européens, ce qui montre que l'un des principaux objectifs du plan Marshall était, dès l'origine, de maintenir et de développer les échanges intra-européens et que des mesures pratiques sont intervenues très tôt pour l'atteindre. Mais il a fallu compléter l'œuvre accomplie dans le domaine monétaire en s'attaquant directement à l'arsenal des restrictions aux échanges. A cette fin, les mesures de libéralisation suivantes ont été adoptées:

1. Le Conseil de l'O.E.C.E. a, le 4 juillet 1949, décidé que les pays participants prendraient immédiatement les mesures nécessaires pour éliminer peu à peu les restrictions quantitatives imposées à leurs importations réciproques, afin de réaliser une libéralisation aussi complète que possible du commerce intra-européen.
2. Le 2 novembre 1949, les pays participants sont convenus qu'au plus tard le 15 décembre ils supprimeraient les restrictions quantitatives sur 50% au moins de leurs importations faites à titre privé* de tous les autres États-membres. Cette réduction en pour-

* La limitation des mesures de libéralisation aux «importations privées» exclut les achats opérés à l'étranger par des monopoles placés sous le contrôle de l'État. D'après le Second Rapport de l'O.E.C.E. publié en février 1950, ces achats «se composent principalement de denrées alimentaires et de produits d'alimentation animale». «Pour certains pays, ces importations représentent un pourcentage appréciable de leurs importations totales de produits agricoles. Au contraire, les produits manufacturés font rarement l'objet d'importations par monopoles sous contrôle gouvernemental. Pour les matières premières, les importations relevant de ces monopoles comprennent surtout des matières premières essentielles, charbon et pétrole par exemple.»

centage serait appliquée séparément à chacune des catégories suivantes: a) denrées alimentaires et fourrages; b) matières premières; c) produits manufacturés.

3. Le 31 janvier 1950, le pourcentage de libéralisation applicable aux restrictions quantitatives fut porté de 50 à 60. Il devait être effectif dès que des systèmes de paiement satisfaisants entreraient en vigueur. Il fut en outre convenu que «Le Conseil décidera, aussitôt que possible après le 30 juin 1950, quels nouveaux progrès les Pays Participants devraient réaliser au cours de 1950 en vue de libérer 75% de leurs importations du secteur privé en provenance des autres Pays Participants pris dans leur ensemble». Par ailleurs, les pays qui jugeraient avoir été défavorisés par certaines mesures que les autres États adopteraient ou négligeraient de prendre étaient expressément autorisés à s'adresser à l'O.E.C.E. Il fut convenu également «qu'il faudra examiner dans quelle mesure les tarifs existants et la politique tarifaire actuelle des Pays Participants compromettent ou risquent de compromettre les effets des mesures de libération déjà prises».
4. Il avait été décidé aussi, en janvier 1950, d'étendre la libéralisation aux «transactions invisibles, de même qu'aux transferts financiers qui en découlent». A cet égard, une nouvelle décision fut prise le 3 mai 1950, en ce qui concerne les paiements courants, mais non les transferts de capitaux. Les transactions invisibles en question sont réparties en trois catégories:
 - a) En ce qui concerne les opérations de la première catégorie (comprenant les impôts, loyers, intérêts, dividendes, bénéfices commerciaux, traitements, salaires et pensions et — sous certaines conditions — les transferts d'émigrés, etc.) les États membres devaient admettre toutes les demandes d'autorisation de transferts résultant de transactions avec un autre État membre.
 - b) La seconde catégorie comprend les transports maritimes, les commissions et courtages, les frais de réparation et de montage, etc. En ce qui concerne les opérations faisant partie de cette catégorie, les États membres étaient tenus d'admettre toutes les demandes d'autorisation afférentes à la conclusion de transactions avec un autre État membre.
 - c) Quant à la troisième catégorie, qui comprend le trafic touristique, les frais de représentation, l'affermage et la publicité en général, l'engagement que doivent prendre les gouvernements considérés ne va pas au delà de l'assurance donnée par eux de traiter ces transactions d'une manière aussi libérale que possible.

Par ailleurs, des recommandations spéciales ont été faites à l'égard des assurances et de l'octroi d'allocations de devises aux touristes (le minimum recommandé étant égal à \$150 par personne et par an).

Il existe certaines «clauses de sauvegarde» et quelques exceptions ont été annoncées dès le début (notamment par l'Allemagne qui n'a pas été en mesure de laisser transférer librement à l'extérieur les revenus provenant de capitaux étrangers). Mais l'intention déclarée des pays participants est d'accélérer la libéralisation, et un rapport indiquant les progrès réalisés dans l'application des nouvelles mesures de libéralisation devra être établi pour le 30 septembre 1950.

Il subsiste, en matière de libéralisation, quelques limitations importantes. C'est ainsi que le relâchement des restrictions sur les échanges et les paiements ne s'étend pas aux pays à monnaie forte, et notamment à la Belgique et à la Suisse, de crainte qu'il ne puisse en résulter des pertes d'or et de dollars. Il est indéniable toutefois que des progrès très sensibles ont été réalisés dans l'ensemble à la suite de

l'intervention de l'O.E.C.E. La libéralisation est en fin de compte dans l'intérêt de tous, mais il est inévitable qu'au début les avantages et les inconvénients se répartissent inégalement. Les pays, qui sont déjà largement approvisionnés en marchandises et qui ont pu renoncer au rationnement et à la plupart des autres contrôles, ne verront sans doute pas leurs importations s'accroître fortement et tireront parti des nouvelles facilités d'exportation; par contre, les pays où il subsiste certaines pénuries, en particulier de produits d'origine étrangère, constateront peut-être que la libéralisation provoque un afflux d'importations et que la demande d'articles nouveaux de toutes sortes offerts du jour au lendemain, se trouve stimulée par l'utilisation d'épargnes déjà formées. Lorsqu'il en est ainsi, la libéralisation implique une expansion de la demande monétaire qui est de nature à exercer à elle seule un effet cumulatif, d'autant plus que les importateurs ont peut-être eux-mêmes obtenus de leurs banques de plus larges facilités de crédit.

Dans ces conditions, il serait évidemment dangereux d'élargir en même temps le crédit pour financer notamment des travaux publics ou les entreprises privées ayant besoin d'avances bancaires à long terme. C'est au contraire le moment de maintenir une politique de crédit relativement rigoureuse, afin d'éviter que les heureux effets de la libéralisation des échanges ne soient compensés par une aggravation de la balance des paiements. Il est rare qu'on puisse obtenir d'un seul coup tous les résultats souhaitables et si la libéralisation constitue l'objectif immédiat, d'autres tâches doivent peut-être lui céder le pas. On peut rappeler ici l'exemple de l'Allemagne qui, dans les années postérieures à 1933, procéda à une expansion massive de *crédit intérieur* pour financer un vaste programme de travaux publics (puis d'armement) destiné notamment à résorber le chômage. Mais elle jugea alors nécessaire de soumettre le commerce extérieur à des restrictions rigoureuses accompagnées d'un contrôle des changes sévère. Les mesures adoptées en Allemagne à cette époque étaient ainsi exactement l'inverse de celles qui devraient accompagner aujourd'hui la libéralisation des échanges.

La libéralisation à l'intérieur de l'Europe est certes désirable par elle-même, mais on obtiendrait un meilleur résultat si des mesures analogues étaient appliquées simultanément aux relations commerciales avec les autres pays. L'Europe occidentale est essentiellement importatrice de matières premières et de denrées alimentaires achetées dans le monde entier. Il en résulte qu'une liberté limitée aux échanges intérieurs ne répond pas à ses intérêts. Étant avant tout vendeurs de produits manufacturés, les pays européens se montrent nécessairement préoccupés lorsqu'ils voient se fermer des débouchés pour leurs produits; aussi constatent-ils avec appréhension la réduction des échanges entre l'est et l'ouest de leur continent et les difficultés qui entravent leur commerce avec l'Extrême-Orient. Le manque à gagner qui en résulte apparaît d'autant plus grave que les pays

créanciers de l'Europe occidentale ont perdu la majeure partie du revenu provenant des investissements qu'ils s'étaient constitués autrefois à l'étranger en fournissant des biens d'équipement de valeur à des pays généralement arriérés.

Il est possible, il est vrai, de trouver de nouveaux débouchés: l'Amérique latine, en particulier, a réalisé des progrès considérables: sa population est passée de 78 millions en 1913 à 151 millions actuellement. Il en est de même du Canada: le nombre de ses habitants s'est élevé de 7,5 millions en 1911, à environ 14 millions cette année et son revenu national estimé, de \$1,5 à \$13 milliards dans le même temps. Tous ces pays ont naturellement commencé à se doter d'industries propres dans la plupart des domaines; ils offrent cependant des débouchés précieux aux industries européennes, quoique celles-ci doivent compter avec la concurrence des États-Unis. Il faut s'attendre à voir se développer de plus en plus les industries nationales de nombre de pays asiatiques entre la Méditerranée et le Pacifique et si l'industrialisation n'exclut pas par elle-même un volume important d'échanges (comme le montraient les relations commerciales entre la Grande-Bretagne et l'Allemagne avant 1914, alors que chacune était la meilleure cliente de l'autre), il est essentiel que des obstacles artificiels tels que droits de douane élevés et d'autres restrictions ne mettent pas des obstacles insurmontables dans la voie des échanges de biens et de services.

Nous touchons là à l'un des problèmes concrets qui se posent en ce qui concerne le commerce mondial: des avantages naturels différents, l'expérience acquise, la situation géographique et bien d'autres facteurs créent les conditions dans lesquelles le commerce devrait grandement favoriser tous les pays et servir de base à de nouveaux progrès dans le domaine des échanges et de l'industrie comme au point de vue culturel (résultat multiple qui a été fréquemment obtenu dans le passé). La concurrence active est un stimulant sain et même indispensable, mais c'est dans une économie en plein développement qu'il a le mieux fait ses preuves en tant que facteur de progrès. La question est de savoir si le monde occidental fournit des débouchés grandissants aux produits manufacturés. D'autre part, n'est-il pas à craindre que la perte subie dans les échanges avec l'Est européen et l'Extrême-Orient ne puisse pas être compensée par une expansion dans d'autres directions? Celle-ci n'interviendra guère si le marché américain ne s'ouvre pas davantage, autrement dit, si le commerce extérieur des États-Unis ne se développe pas. On ne saurait exagérer l'importance de la politique américaine dans ce domaine ni celle du changement intervenu depuis 1934 quand les États-Unis (après avoir constaté les effets néfastes de majorations de droits de douane) ont adopté une politique de réciprocité en matière d'abaissement des barrières douanières.

La loi de 1934 sur les accords commerciaux a conféré au Président le pouvoir de négocier des accords qui comporteraient la clause de la nation la plus favorisée et avec lesquels les droits en vigueur pourraient être majorés ou réduits de 50% au maximum par rapport à ceux fixés dans la loi Hawley-Smoot de 1930. Jusqu'à

présent, cette loi a été renouvelée six fois; les dispositions votées à cette occasion en 1945 autorisent à modifier les droits de 50% par rapport à ceux qui étaient appliqués le 1^{er} janvier 1945, aucun droit ne pouvant être réduit de plus de 75% depuis que le programme de 1934 a été inauguré.

Jusqu'en 1947, les États-Unis avaient conclu des accords réciproques avec 29 pays. Cette année-là, ils entamèrent simultanément des négociations avec 22 pays à une conférence qui eut lieu à Genève. Les concessions faites en vertu de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce furent mises en application à titre provisoire au début de 1948. Une seconde conférence, à laquelle dix autres pays participèrent, s'est réunie à Annecy en 1949. Les concessions qui y ont été négociées pouvaient prendre effet au plus tôt le 1^{er} janvier 1950. Une troisième série de négociations doit intervenir pendant l'automne de 1950. Les droits de douane ont ainsi été réduits par paliers depuis quinze ans. D'après le Fonds Monétaire International, le taux moyen des droits applicables aux importations non exonérées était de 13% en 1949, contre 50% vers 1930.* Le tiers de cette réduction est imputable à la hausse des prix des produits importés et les deux tiers à des abaissements de droits.

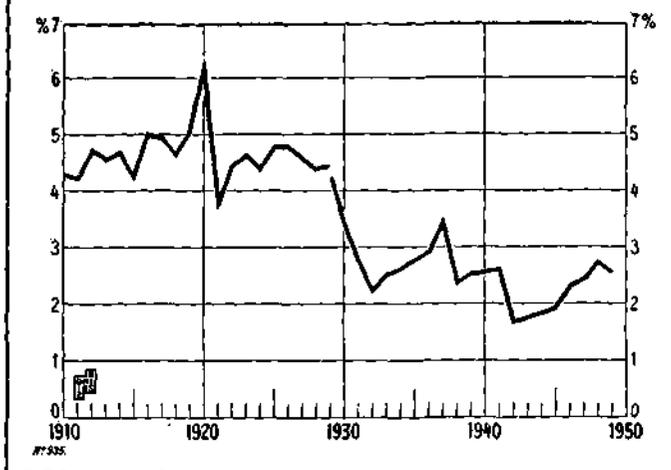
Les réductions de droits qui sont intervenues n'ont pas été, en réalité, si fortes que les chiffres ci-dessus semblent l'indiquer. En premier lieu, c'est une erreur de calculer le taux sur les importations effectives, car celles qui supportent les droits les plus élevés

États-Unis:
Taux moyen des droits à l'importation.

Périodes	Pourcentages d'importations soumises aux droits de douane	Taux moyen des droits (équivalent ad valorem)	
		sur valeurs d'importation courantes soumises aux droits	sur valeurs d'importation de 1947 soumises aux droits
1913-22	33,7	27,0	.
1922-30	36,2	38,7	.
1930-34	34,8	50,1	28,3
1939	38,6	37,3	.
1945	33,0	26,2	19,3
1947	39,2	19,3	.
1949*	38,9	13,2	15,0

* Dans les premiers mois de l'année.

États-Unis:
Rapport entre les importations et la production nationale brute.



Note: La rupture de la courbe en 1929 indique que la base d'évaluation de la production nationale brute a été modifiée.

* F.M.I., « United States Tariff concessions under the Trade agreements Program », RD 930. Suivant un autre calcul, publié dans le « London and Cambridge Economic Service », février 1950, le taux applicable à toutes les importations non exonérées aurait été de 44,7% en 1930 (d'après les prix et les poids de 1930) et de 15% en 1949 (d'après les prix et les poids de 1947 et les tarifs en vigueur au 1^{er} janvier 1949).

n'interviennent alors dans l'indice général que pour une très faible part. Théoriquement, un pays ayant des droits prohibitifs sur un nombre élevé de marchandises, et qui importerait toutes les autres en franchise, aurait un taux moyen égal à zéro sur ses importations effectives.

Les taux concernant un certain nombre de produits dépassent de beaucoup la moyenne générale. D'après une liste établie pour la mission E.C.A. Taylor, environ 260 produits manufacturés, importés principalement d'Europe et représentant 10% de l'ensemble des importations de produits manufacturés soumis à des droits de douane en 1948, supportaient des droits ad valorem équivalant à plus de 25%, et quelques produits même, des droits de plus de 100% (alcools, cigarettes et briquets). Soixante-quatre catégories de marchandises (textiles, montres et bijouterie principalement) étaient soumises à des droits de plus de 50%.

On ne se fait peut-être pas toujours une idée très nette de l'obstacle que de tels droits peuvent représenter pour les pays étrangers qui désirent exporter aux États-Unis. Les droits de douane américains s'appliquent naturellement à la valeur de l'article importé. Pour le fabricant européen de cotonnades par exemple, cette valeur comprend le prix auquel le coton a été payé comme matière première — fort probablement achetée aux États-Unis mêmes — ainsi que les frais de transport du coton en Europe, puis du produit fini aux États-Unis. Il en résulte que, relativement à la valeur effectivement ajoutée par le fabricant européen le droit exigible peut représenter un pourcentage fort élevé et même être souvent prohibitif.

Il est apparu qu'en dehors des droits de douane d'autres obstacles aux exportations vers les États-Unis étaient d'une très grande importance et l'Administration américaine se préoccupe de simplifier son régime douanier. Dans son rapport annuel au Congrès, qui a été présenté en janvier 1950, le Président déclarait notamment ceci: «Il faut que nous nous efforcions résolument de développer partout les échanges internationaux. Cela se traduira pour nous par des importations plus considérables qui aideront d'autres pays à gagner les dollars dont ils ont besoin, et notre niveau de vie s'en trouvera élevé en même temps».

Ouvrir de plus en plus le marché américain aux produits étrangers constitue manifestement une partie essentielle du programme de «développement général des échanges internationaux». Mais il importe également de réaliser des progrès sur tous les autres points. L'un d'eux consiste à libéraliser le commerce en Europe: que celle-ci s'attache de plus en plus à régler la question des droits de douane maintenant qu'elle a commencé à s'attaquer aux restrictions quantitatives! On n'ignore pas que les entraves aux échanges ont été, en Europe et ailleurs, causées par des difficultés monétaires. Il est donc évident que les progrès accomplis dans l'établissement de relations commerciales plus libres ne sauraient aller bien loin sans un redressement durable dans les domaines monétaire et financier. On constate heureusement aujourd'hui des signes indéniables d'un tel redressement et on éprouve en même temps un sentiment de plus grande stabilité. Il ne faut donc pas laisser échapper l'occasion de poursuivre résolument l'œuvre de restauration des échanges internationaux, de manière à dépasser enfin le niveau qui avait déjà été atteint il y a quelque vingt ans.

VI. Une année d'ajustements monétaires d'une ampleur exceptionnelle.

Depuis que l'étalon-or, alliant de façon remarquable la liberté illimitée des transferts à la stabilité des cours des changes a été établi au cours du XIX^e siècle, deux fois seulement — en 1931 et en 1949 — les ajustements monétaires ont eu une ampleur suffisante pour justifier le terme « vague de dévaluations ». Du point de vue monétaire, ces années ont présenté deux traits communs :

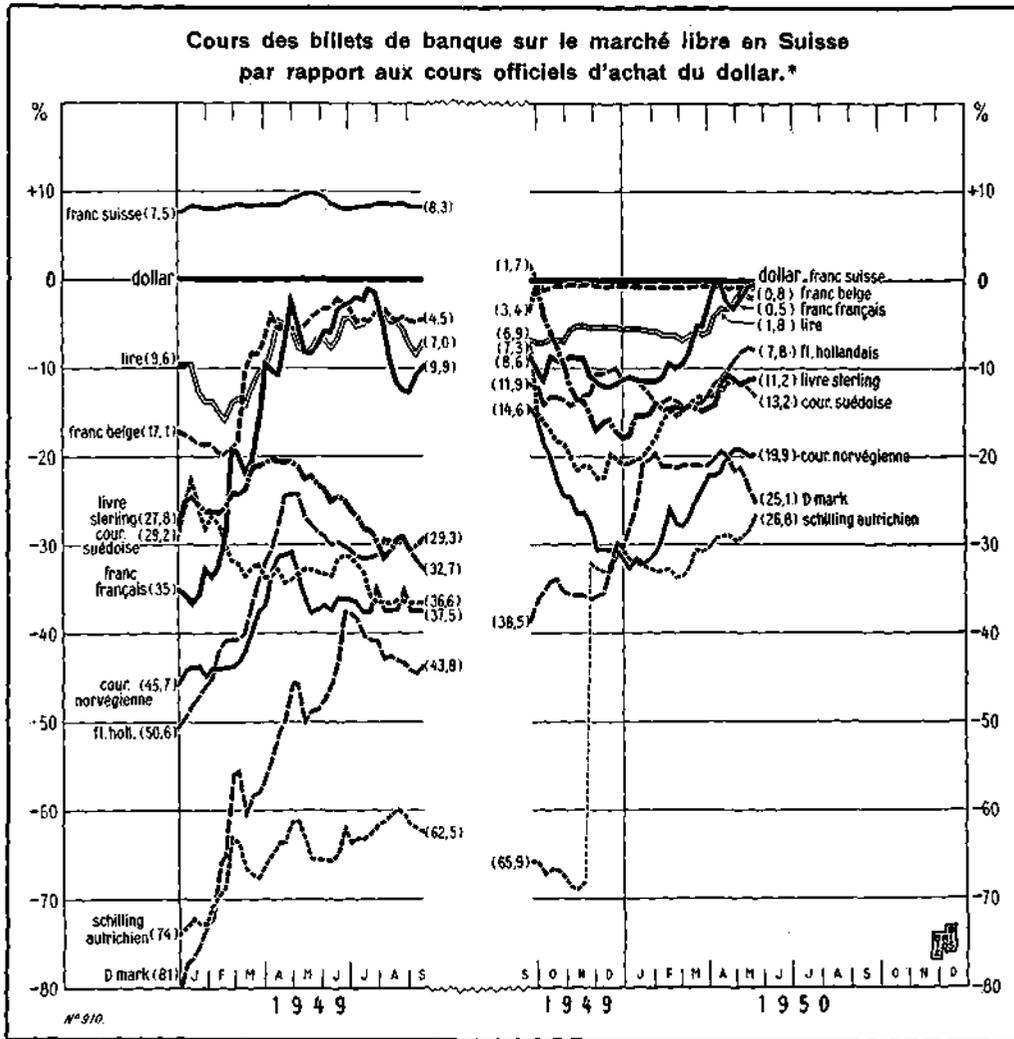
1. En premier lieu, c'étaient non des années de guerre, mais des années de reconstruction économique et financière postérieures à la guerre. On croyait généralement, en 1928—29, que le monde était parvenu à retrouver une ère paisible de développement de la production et des échanges. Il apparut toutefois que c'était une illusion : un trop grand nombre de questions étaient restées sans solution pour qu'un équilibre véritable ait pu se rétablir. On s'était fait moins d'illusions au sujet de la situation en 1949 : il était évident que les ajustements d'après guerre n'avaient pas encore été entièrement réalisés. Cependant, l'année 1949 n'a pas, dans l'ensemble, été dominée par des perturbations ; des progrès réels y ont été au contraire enregistrés dans nombre de domaines, de sorte qu'elle a été meilleure que 1931.
2. En second lieu, c'est une modification du cours de change de la livre sterling qui a, chaque fois, déclenché la vague de dévaluations. Bien qu'un très grand nombre de dévaluations et d'autres changements de cours se fussent produits dans l'entre deux guerres, puis dans les années qui suivirent immédiatement le second conflit mondial, c'est seulement quand la livre fut atteinte à son tour qu'une série d'ajustements monétaires fut déclenchée. Environ 36% de l'ensemble des échanges internationaux sont encore financés en livres sterling. Le fait que les autres monnaies se montrent si sensibles aux variations de valeur de la livre peut être considéré comme un témoignage du rôle fondamental que cette devise a joué dans l'instauration et le fonctionnement du système de l'étalon-or. Celui-ci, en dépit de tous les changements qui se sont produits sur le marché de l'or, etc., n'a pas été vraiment remplacé en ce qui concerne ses principes essentiels et les méthodes de financement qui lui sont propres. L'or est accepté contre les monnaies nationales et, en fait, il est très recherché par les nombreux pays qui doivent reconstituer leurs réserves monétaires.

Les événements qui ont abouti aux dévaluations de 1931 et de 1949 ne sont certes pas absolument identiques. Dans le premier cas, les prix du blé et des autres céréales avaient commencé à fléchir en 1927 et d'autres produits suivirent

le mouvement au cours du second semestre de 1929. La baisse des prix persistait donc depuis deux ans au moins lorsque les ajustements monétaires massifs se produisirent durant l'automne de 1931. Près de treize ans s'étaient écoulés depuis la fin de la guerre: on avait eu le temps de reconstituer des réserves. Des prêts internationaux continuaient à être octroyés avec une largesse surprenante en 1930 et il fallut l'intervention simultanée d'un certain nombre de facteurs défavorables (une chute des prix qui paraissait irrémédiable et une crise financière aiguë, génératrice d'énormes retraits de fonds) pour rendre inévitables les dévaluations. En 1949, par contre, la baisse des prix (affectant surtout les produits de base) dura relativement peu et le mouvement de régression aux États-Unis était à peu près surmonté lorsque survinrent les dévaluations. La force de résistance était manifestement moindre dans le second cas: la seconde guerre mondiale avait encore affaibli les pays qui en avaient été affectés; d'autre part, on était peut-être disposé à accepter sans trop attendre un changement qui aurait pu paraître inéluctable à la longue et auquel de nombreux milieux s'attendaient d'ailleurs depuis quelque temps.

Il est intéressant de noter d'une manière rétrospective que les premiers mois de 1949 furent caractérisés par une propension très nette à l'optimisme. Si l'on jette un coup d'œil sur le graphique ci-après relatif aux cours des billets de banque sur le marché suisse, on constate dans les quatre premiers mois de 1949 une diminution générale de la disparité qu'ils accusaient par rapport aux cours de change officiels. Dans l'« Aperçu économique pour 1949 » (publié en mars 1949), le gouvernement britannique faisait lui-même état du « changement significatif qui est intervenu dans la position de la livre sterling sur les centres financiers du monde ». D'autre part, dans plusieurs pays du continent européen (et notamment en France et en Italie), les heureux effets de l'amélioration de la situation des finances publiques et d'une politique de crédit plus efficace se manifestaient par le renforcement de la position de change, tel qu'il apparaissait dans la lente augmentation des réserves monétaires et dans les liquidations de soldes de clearing et d'autres engagements en devises envers d'autres nations. Il y eut relativement peu d'ajustements monétaires au cours de cette période; le 4 juillet 1949, la Finlande modifia ses cours de change. Depuis la fin de la guerre, elle l'avait fait à trois reprises, en mai, en juillet et en octobre 1945.

Certains indices montraient toutefois que la position monétaire n'était pas aussi fermement assise qu'il pouvait sembler. Le mouvement de régression aux États-Unis s'étant produit dans la période de transition, où le marché favorable aux vendeurs faisait place de plus en plus au marché favorable aux acheteurs, eut d'importantes répercussions qui comptèrent parmi les facteurs responsables des dévaluations. La plupart de ces derniers ont été indiqués précé-



* Moyennes hebdomadaires.

Note : Les cotations des billets en Suisse correspondent étroitement à celles du marché libre de New-York et le graphique montre la valeur des diverses monnaies (suivant les cours du marché libre) par rapport au dollar.

Le graphique a donc pour objet de faire apparaître la disparité existant entre les cours officiels auxquels les autorités monétaires de chaque pays achètent les dollars, c'est-à-dire les cours officiels du dollar et les cours correspondant aux prix auxquels sont payés les billets de banque sur le marché suisse (et américain).

demment dans ce Rapport; on se contentera de les rappeler brièvement ici afin de présenter un tableau complet:

- I. Lorsque le marché devint favorable à l'acheteur et que les prix se mirent à fléchir — les produits de base ayant été les plus affectés, mais le mouvement ayant également gagné d'autres secteurs — les points faibles, qui avaient pris corps dans un pays donné par suite des prix élevés et qui auraient pu disparaître à la faveur du «boom», furent brusquement mis en lumière. De plus, les difficultés éprouvées n'étaient pas nécessairement limitées aux produits finis: il arrivait aussi, par exemple, que le renchérissement des matières premières eût tendance à maintenir les prix de revient à un niveau dangereusement haut par rapport à ceux de pays concurrents. (Voir page 114 les niveaux de prix respectifs des divers pays.)

2. La diminution des achats effectués à l'étranger par les industriels des États-Unis, utilisant les stocks déjà constitués, atteignit spécialement les fournisseurs de produits de base; d'autre part, comme ceux-ci provenaient en grande partie de la zone sterling, les répercussions s'en firent sentir sur les réserves monétaires à Londres, place jouant le rôle de banquier des divers membres de ladite zone.
3. Lorsqu'on sut que la position de la livre devenait difficile et que des rumeurs de dévaluation prochaine commencèrent à se répandre, les importateurs étrangers de marchandises payables en livres ajournèrent leurs commandes et leurs règlements, tandis que les importateurs de la zone sterling s'efforçaient d'accélérer autant qu'ils le pouvaient leurs achats et leurs paiements.
4. Comme on peut le voir d'après le graphique de la page 183, les cours des billets de banque britanniques sur le marché suisse fléchirent en avril et les mois suivants. Les cours de la «livre transférable» cotés sur diverses places baissèrent également: au cours de l'été de 1949, ils varièrent de \$2,80 à \$3,20 (suivant les pays qui détenaient cette catégorie de livre) et ils donnèrent lieu à des opérations d'arbitrage qui retinrent vivement l'attention.
5. Il faut tenir compte en outre des lourdes dépenses consacrées à la consommation et aux investissements dans nombre de pays de la zone sterling autres que le Royaume-Uni, où les dépenses globales dépassaient manifestement les ressources disponibles d'origine intérieure, ce qui provoquait un déficit de la balance courante des paiements. Dans plusieurs pays de la zone sterling, ce niveau élevé de dépenses a été soutenu par des prélèvements sur les soldes en livres, ainsi que par des capitaux provenant du Royaume-Uni.

La pression à laquelle étaient soumis les divers pays de la zone sterling a, d'une façon ou d'une autre, affecté les réserves monétaires centrales à Londres. Une série de mesures de circonstance furent adoptées au cours de l'été de 1949. Les achats du Royaume-Uni dans la zone dollar furent temporairement suspendus, sauf dans certains cas spéciaux. Une réunion des ministres des finances du Commonwealth se tint à Londres en juillet et le Royaume-Uni annonça qu'il avait l'intention de réduire à 75 % de leur niveau de 1948 les importations en provenance de la zone dollar. Les ministres des finances de tous les membres du Commonwealth faisant partie de la zone sterling (exception faite de l'Afrique du Sud) acceptèrent de recommander à leurs gouvernements d'agir dans le même sens que le Royaume-Uni.

Avant même que ces mesures aient pu faire sentir leurs effets, on constata une certaine amélioration due à la reprise de l'activité industrielle aux États-Unis, au cours de l'été. Mais les sorties de dollars étaient encore fort élevées et, à la veille de la dévaluation, les réserves monétaires du Royaume-Uni, qui sont en même temps les réserves monétaires centrales de la zone sterling tout entière, étaient tombées à \$1.340 millions, soit à la moitié de leur niveau de la fin de 1946, c'est-à-dire aussitôt avant que la crise de 1947 eût commencé à exercer ses effets.

Royaume-Uni:
Réserves monétaires
(or et dollars E. U. et canadiens).

Dates	Montant	Change- ment par rapport au chiffre précédent
1945 31 décembre	2.476	—
1946 30 juin	2.301	— 175
31 décembre	2.696	+ 395
1947 30 juin	2.410	— 286
31 décembre	2.079	— 331
1948 30 juin	1.920	— 159
31 décembre	1.856	— 64
1949 30 juin	1.651	— 205
17 septembre	1.340	— 311
31 décembre	1.688	+ 348
1950 31 mars	1.984	+ 296

Si l'attention s'est concentrée sur la position de la livre, c'est dans une large mesure parce que le lien existant entre les pays producteurs de matières premières dans la zone sterling et les réserves centrales à Londres a une influence capitale sur la façon dont les événements ont évolué. D'autres pays furent naturellement affectés aussi, mais ils ne l'ont pas toujours été de la même manière. Parmi les pays scandinaves, la Norvège et la Suède ont vu fléchir leurs réserves, tandis que la situation du Danemark au point de vue des devises s'était plutôt améliorée dès avant la dévaluation.

Les Pays-Bas ont éprouvé certaines difficultés à l'égard de leurs paiements en dollars mais ils ont, par ailleurs, réussi à redresser leur position de change. De leur côté, la France et l'Italie sont parvenues à accroître leurs réserves or et dollars à la faveur d'une stabilité financière intérieure plus grande et de la baisse des prix de leurs importations de produits de base. Mais elles subirent, elles aussi, l'effet du changement survenu dans la conjoncture mondiale: leurs exportateurs durent faire face au fléchissement des prix et à une concurrence plus vive sur les marchés étrangers.

Le centre des discussions et des négociations se transporta à Washington, où les réunions annuelles du Fonds Monétaire International et de la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique commencèrent le 13 septembre 1949. Mais, avant cette date, des délégations du Canada, du Royaume-Uni et des États-Unis, dirigées par les ministres des finances de ces nations, examinaient déjà la situation financière et économique et, au terme de leurs discussions, elles publièrent un communiqué qui portait la date du 12 septembre 1949.

Il y était spécialement souligné qu'il faudrait que la zone sterling augmente ses revenus en dollars, de façon à se suffire à elle-même en 1952, et «qu'il faudrait en conséquence y appliquer une politique appropriée d'encouragement aux exportations à destination de la zone dollar et y mener une action vigoureuse à l'égard des coûts de revient, afin de renforcer la capacité de concurrence des produits de ladite zone». D'autre part, «les pays créditeurs se sont engagés à aider dans toute la mesure possible les pays débiteurs, y compris la zone sterling, à accroître leurs revenus en dollars». En vue d'atteindre ces objectifs, on devait s'attacher spécialement à un programme en dix points, qui comportait les principales décisions suivantes:

1. Le problème des investissements à l'étranger serait étudié par le Comité du financement du commerce extérieur adjoint au Président des États-Unis, en collaboration avec des groupes correspondants de délégués financiers britanniques et canadiens. Cette équipe d'experts s'attacherait spécialement à résoudre le problème consistant à encourager l'épargne individuelle et à créer un climat propice à son développement.
2. En ce qui concerne les accords sur marchandises et la constitution de stocks, le gouvernement canadien se déclarait disposé à augmenter ses stocks de réserves d'étain et de caoutchouc; à des fins identiques, les États-Unis examineraient leur programme de constitution de stocks et, en attendant, prendraient des dispositions pour développer les ventes de caoutchouc naturel.
3. Les États-Unis reconnaissent les difficultés pratiques résultant du nombre trop limité d'éléments susceptibles d'être financés dans le cadre actuel de l'E.C.A. et convenaient que le Royaume-Uni devait financer avec sa part de fonds E.C.A. «une série de dépenses en dollars plus large que celle qui avait été admise jusqu'alors, tant à l'intérieur qu'en dehors des États-Unis».
4. Les États-Unis et le Canada, reconnaissant que les règlements et les méthodes de leurs administrations des douanes pouvaient créer des obstacles tant psychologiques que matériels, acceptaient de les réexaminer.
5. Quant à la politique douanière, «il a été constaté que des droits élevés étaient manifestement incompatibles avec la position de pays créditeurs». Les États-Unis poursuivraient la politique consistant à chercher «à négocier de nouveaux accords commerciaux qui permettraient de procéder à des réductions supplémentaires dans le cadre de la loi sur les accords commerciaux basés sur la réciprocité».
6. En matière de libéralisation des échanges et des paiements entre les pays européens, les délégations américaine et canadienne étaient d'avis que «l'insuffisance de dollars dont souffrait le Royaume-Uni ne devrait pas suffire à contraindre ce dernier à réduire ses achats dans les zones à l'égard desquelles il ne manquait pas de moyens de paiement».
7. Le problème général des soldes en livres sterling «sous ses divers aspects, y compris la nécessité de fournir des biens d'équipement pour favoriser le développement économique, a été discuté à titre préliminaire, sur la base de l'étude technique à laquelle les experts des trois gouvernements avaient procédé au préalable. Il a été admis que c'était l'une des questions qui intéressaient d'autres pays et qu'une étude plus approfondie s'imposerait».
8. Toutes les parties ont reconnu que le problème du pétrole, qu'il s'agît de la production, du raffinage ou de la répartition géographique, devrait être étudié en fonction de la manière dont il affectait la position en dollars du Royaume-Uni.
9. Il a été convenu également qu'il conviendrait d'étudier encore la question de la marine marchande, autre élément important de la balance des paiements de la zone sterling.
10. A titre de conclusion, on proposait de poursuivre «l'examen des questions sur lesquelles on espère aboutir à un accord utile, sous la direction du groupe ministériel actuel», afin «de suivre de près l'efficacité des dispositions déjà convenues et d'élaborer, pour les soumettre aux gouvernements, des mesures qui permettraient de faire progresser les ajustements qui sont jugés nécessaires», sans toutefois empiéter sur «le domaine qui est de la compétence de l'O.E.C.E. et d'autres organismes existants de collaboration économique internationale», ni lui porter atteinte.

Ce programme en dix points n'est évidemment pas complet au point de vue des questions monétaires. Mais si l'ajustement des cours des changes, la limitation des dépenses excessives et une politique de crédit appropriée sont les conditions essentielles de toute restauration financière, la tâche consistant à rétablir l'équilibre monétaire peut être grandement facilitée par l'adoption de mesures spéciales (comme celles que prévoit le communiqué) dans divers domaines, de même que leur absence peut la compliquer singulièrement.

Modifications officielles apportées aux cours des changes de 1939 à 1950.

Pays	Unités monétaires nationales	Cours moyen du dollar des États-Unis				Pourcentage de modification	
		24 août 1939	31 décembre 1945	15 sept. 1949	31 mars 1950	15 sept. 1949 à mars 1950	24 août 1939
Allemagne	RM/DM	2,493	10,00	3,33 ¹⁾	4,20	- 20,7	- 40,6
Autriche	Sch.	5,34 ²⁾	10,00	10,00	21,36 ³⁾	- 53,2	- 75,0
Belgique	Fr. b.	29,58	43,83	43,83	50,195	- 12,7	- 41,1
Bulgarie	Leva	83,90	287,36 ⁴⁾	287,36 ⁴⁾	287,36 ⁴⁾	-	- 70,8
Danemark	Cour. d.	4,795 [*]	4,80	4,80	6,90 ⁵⁾	- 30,5	- 30,6
Espagne	Pts	9,05	11,085	11,085 ⁵⁾	11,085 ⁵⁾	-	- 18,4
Finlande	M. f.	48,40	135,70	160,00	230,00	- 30,4	- 79,0
France	Fr. fr.	37,755	119,10	272,49 ^{1/2} ⁷⁾	349,60	- 22,1	- 89,2
Grèce	Dr.	117,60	500,00	10.010,00 ⁸⁾	15.000,00 ⁸⁾	- 33,3	- 99,2
Hongrie	P/Frt	5,20	104.000,00	11,74	11,74	-	- 55,7
Irlande	£stg	0,2126	0,2481	0,2481	0,3571	- 30,5	- 40,5
Islande	Cour. Isl.	5,7683 [*]	6,4889	6,4889	16,32 ⁹⁾	- 60,2	- 64,7
Italie	Lit.	19,00	100,00	575,00	624,79	- 8,0	- 97,0
Norvège	Cour. n.	4,27	4,96 ^{1/2}	4,96 ^{1/2}	7,14 ^{1/4}	- 30,5	- 40,2
Pays-Bas	Fl.	1,86	2,65	2,653	3,80	- 30,2	- 51,1
Pologne	Zl.	5,325	-	400,00 ¹⁰⁾	400,00 ¹⁰⁾	-	- 98,7
Portugal	Esc.	23,36	24,815	25,025	28,77 ^{1/2}	- 13,0	- 18,8
Roumanie	Lei	143,59	3.635,00 ¹¹⁾	151,50 ¹²⁾	151,50 ¹²⁾	-	- 5,2
Royaume-Uni	£stg	0,2126	0,2481	0,2481	0,3571	- 30,5	- 40,5
Suède	Cour. s.	4,15 [*]	4,19	3,59 ^{1/2} ¹³⁾	5,17 ^{1/2}	- 30,5	- 19,8
Suisse	Fr. s.	4,435	4,30	4,30	4,29 ^{1/2}	+ 0,1	+ 3,3
Tchécoslovaquie	Kčs	29,235	50,00	50,00	50,00	-	- 41,5
Turquie	£T	1,267	1,305 ¹⁴⁾	2,8126	2,8126	-	- 55,0
U.R.S.S.	Roubles	5,30	5,30	5,30	4,00	+ 32,5	+ 32,5
Yougoslavie	Dinars	44,05	50,00	50,00	50,00	-	- 11,9
Canada	¢Can.	1,0047	1,1025	1,0025 ¹⁵⁾	1,1025	- 9,1	- 8,9
Australie	£A	0,2822 ¹⁵⁾	0,3108	0,3109	0,4474	- 30,5	- 36,9
Nouvelle-Zélande	£NZ	0,2814 ¹⁵⁾	0,3125	0,2500	0,3599	- 30,5	- 21,8
Afrique du Sud	£SA	0,2279 ¹⁵⁾	0,2488	0,2488	0,3581	- 36,4	- 30,5
Argentine ¹⁶⁾	Pesos	4,325	4,0675	4,8075	9,02	- 46,7	- 52,1
Brésil [*]	Cruz	16,50	16,50	18,72	18,72	-	- 11,9
Japon	Yen	3,67 ¹⁵⁾	15,00 ¹⁷⁾	360,00	360,00	-	- 99,0

* Cours officiel de vente. 1) Cours applicable aux exportations et aux importations. 2) Janvier 1938.
³⁾ Cours effectifs: 40% au cours moyen de base (14,40) et 60% au cours moyen avec prime (26,00).
⁴⁾ Cours officiel, plus prime de 250%.
⁵⁾ En outre, une échelle mobile de cours, variant de pes. 12,59 à 21,90 pour certains produits d'exportation et de pes. 13,14 à 27,375 pour certains produits d'importation, est appliquée depuis le 3 décembre 1948.
⁶⁾ D'autre part, une échelle mobile de cours, variant de pes. 13,14 à 28,47 pour certains produits d'exportation, et de pes. 15,76 à 39,401 pour certains produits d'importation, est appliquée depuis octobre 1949.
⁷⁾ Cours moyen entre le cours officiel de base et le cours libre officiel. ⁸⁾ Avec certificats de change.
⁹⁾ Nouveau cours après le second changement de la parité de la couronne, survenu le 20 mars 1950.
¹⁰⁾ Non compris la prime de zl. 300 appliquée à la quasi totalité de transferts financiers à l'étranger.
¹¹⁾ Y compris les primes supplémentaires.
¹²⁾ Le nouveau leu a été introduit le 15 août 1947 et il était égal à 20,000 lei anciens.
¹³⁾ Revalorisation de juillet 1946. ¹⁴⁾ Cours officiel, à l'exclusion de la prime.
¹⁵⁾ Cours d'achat sur New-York. ¹⁶⁾ Cours de vente du marché libre.
¹⁷⁾ Ce cours militaire a d'abord été fixé à 15 yens E. U. en août 1945, puis il a été porté à 50 yens le 12 mars 1947 et à 270 yens le 5 juillet 1948, niveau auquel il est resté jusqu'au moment où le cours officiel actuel a été fixé le 25 avril 1949.

Le 18 septembre 1949, le gouvernement britannique fit au Fonds Monétaire International une communication au sujet d'une proposition de dévaluation de la livre sterling à concurrence de 30,5%, ce qui ramènerait son cours par rapport à la monnaie des États-Unis à \$2,80 = £1, au lieu de \$4,03 = £1. Le Fonds approuva aussitôt cette mesure. Un grand nombre d'autres monnaies se trouvaient ainsi placées devant une situation nouvelle et, les jours suivants, divers pays d'Europe et d'autres continents prirent la décision de dévaluer leurs monnaies, l'agrément du Fonds ayant été sollicité et obtenu lorsque c'était nécessaire. En l'espace d'une semaine, les monnaies de 20 pays, qui représentent les deux tiers du commerce mondial total, furent dévaluées. Le tableau suivant indique les modifications apportées aux cours officiels en 1949, ainsi que leur évolution depuis 1939.

Tous les membres du Commonwealth britannique ont dévalué leur monnaie dans la même mesure que le Royaume-Uni, exception faite du Pakistan, qui décida de ne pas modifier la valeur de la roupie, et du Canada. Ce dernier rétablit le cours de \$can. 1 = \$E.U. 0,909 qui était en vigueur avant la réévaluation du 5 juillet 1946, date à laquelle le dollar canadien avait été revalorisé de 10 % et, de ce fait, porté de nouveau à la parité du dollar E.U.

En Europe occidentale, l'Irlande, les pays scandinaves, la Finlande, les Pays-Bas, l'Islande et la Grèce dévaluèrent en septembre 1949 à peu près dans la même proportion que le Royaume-Uni. La Suisse procéda à certains ajustements techniques, mais sans modifier la valeur or de sa monnaie et la Turquie s'abstint de tout changement. Les autres pays d'Europe occidentale décidèrent de dévaluer leurs monnaies à des degrés divers, comme le montre le tableau suivant :

Cours des changes avant et après la dévaluation de l'automne de 1949*

Pays	Unités de monnaie nationale	Cours du dollar		Changements de valeur en %
		avant la dévaluation	après la dévaluation	
§ E. U. 1 égal à :				
Allemagne (zones occident.)	DM	3,33	4,20	— 20,6
Autriche*	schilling	10,00	21,36	— 53,2
Belgique	franc	43,83	50,00	— 12,3
France	franc	moyen 272,495		— 21,9
		libre 330,60	349,09	— 5,3
Italie	lire	575,00	627,89	— 8,4

* Le cours de Sch. 10 = \$1 était le cours officiel mais, comme cela est expliqué page 173, l'Autriche a, en fait, appliqué plusieurs cours différents, tant avant qu'après la dévaluation de l'automne de 1949.

Parmi les pays qui figurent dans le tableau ci-dessus, l'Italie avait maintenu le cours de Lit. 575 = \$1 à peu près sans changements pendant près de deux ans, de novembre 1947 jusqu'à l'automne de 1949. Avec le régime en vigueur, 50% de la

totalité du produit, en dollars ou en francs suisses, d'exportations pouvaient être vendus sur le marché libre, où les importateurs achetaient les devises dont ils avaient besoin, tandis que le reliquat devait être cédé au Contrôle des changes au cours moyen du mois précédent coté sur le marché libre. Pour calculer cette moyenne, il n'était pas tenu compte des cours du dollar inférieurs à Lit. 350 et supérieurs à Lit. 650. La dévaluation de la livre et d'autres monnaies ayant été plus forte qu'on ne s'y était attendu, le marché italien des changes réagit violemment en septembre 1949 et le cours du dollar atteignit Lit. 636,50 le 20 du mois. Toutefois, un mouvement de baisse se produisit bientôt et, depuis la dernière semaine d'octobre, le cours coté a oscillé entre Lit. 624 et 625, ce qui correspond à une dévaluation de la lire d'environ 8% par rapport au dollar. Une modification particulière a été effectuée en septembre 1949 en ce qui concerne le produit en devises des exportations: l'Office des changes dut dorénavant acheter au cours moyen journalier du marché libre les 50% qui lui étaient cédés obligatoirement.

En Belgique, le cours du change avait été fixé à Fr.b. 43,83 = \$1 au cours de l'automne de 1944 et, grâce au renforcement de sa position, caractérisé notamment par la diminution progressive de la disparité entre les cours libre et officiel, le franc belge était arrivé à être compté parmi les rares «monnaies fortes», comme le dollar et le franc suisse. En présence des dévaluations opérées en septembre 1949 dans tant d'autres pays, le gouvernement belge décida de porter le cours du dollar à Fr. b. 50 = \$1, ce qui représentait une dévaluation de 12,3% par rapport à ce dernier. L'expérience paraît avoir justifié la décision intervenue, en particulier du fait qu'elle n'a pas provoqué de fluctuations sensibles des prix de détail, ni de grave crise d'adaptation.

En janvier 1948, la France a adopté un système de cours de change multiples et, dans une certaine mesure, variables. Ce système, qui a été simplifié à divers égards au mois d'octobre suivant, s'est traduit dans la pratique par l'établissement de deux catégories de cours:

- a) le «cours moyen», représentant la moyenne entre le cours fixe officiel de Fr. fr. 214,39 = \$1 et le cours libre (voir ci-après en b)). Les règlements afférents à la totalité des exportations et des importations, ainsi qu'aux frets, aux assurances, etc., étaient effectués à ce cours essentiellement commercial (il s'établissait, à Fr. fr. 272,60 par dollar dans les semaines qui précédèrent la dévaluation de septembre 1949). Un «cours moyen» analogue, dépendant des cotations du marché des changes, avait été fixé séparément pour le franc suisse et l'escudo portugais, tandis que, pour d'autres monnaies, le «cross rate» était ajusté au cours moyen du dollar;
- b) le «cours du marché libre» (coté pour le dollar, le franc suisse et l'escudo), qui était appliqué aux dépenses des touristes et aux transferts financiers et qui, dans la période ayant précédé la dévaluation, avait été maintenu stable sans difficulté, par le contrôle officiel, à un peu plus de Fr. fr. 330 = \$1.

Les dévaluations de septembre 1949 fournirent l'occasion de rétablir des cours de change uniformes: le cours libre du dollar a été porté à environ Fr. fr. 350 et ce nouveau cours est applicable à toutes les transactions (opérations commerciales et financières, dépenses des touristes et autres règlements). Des cours libres sont également cotés pour le franc suisse, l'escudo et le franc de Djibouti, tandis que les cours officiels sont, pour les autres monnaies, calculés en fonction du taux du dollar.

Les cours du dollar, de la livre et du franc suisse indiqués dans le tableau ci-dessous sont ceux qui ont été applicables officiellement en Allemagne occidentale dans des périodes successives depuis 1933 (et qui étaient effectivement appliqués dans toute l'Allemagne avant l'ajustement de 1948).

Après la dévaluation de la livre et d'autres monnaies, le gouvernement de Bonn manifesta quelque hésitation. De plus, il fallait que les cours de change fussent fixés en accord avec les Hauts Commissaires de la France, du Royaume-Uni et des États-Unis. Le 29 septembre, on annonça un cours de DM 4,20 = \$1 (ainsi que des cours correspondants pour les autres monnaies); cet ajustement faisait apparaître une dévaluation de 20,6% par rapport au dollar, mais une appréciation de 12% vis-à-vis du nouveau taux de la livre.

**Allemagne (zones occidentales):
Cours des changes.**

Dates		Un dollar E. U.	Une livre sterling	100 francs suisses
		équivalent à		
1933: avant la dévaluation du dollar E. U. . . .	RM	4,20	20,43	81,0
1939: avant l'ouverture des hostilités	RM	2,49	11,06	56,18
1945: cours fixés par les autorités militaires alliées ¹⁾	RM	10	40	.
1948: à partir du 1 ^{er} mai .	RM	3,33	13,43	77,52
1948: à partir du 21 juin ²⁾	DM	3,33	13,43	77,52
1949: à partir de septembre	DM	4,20	11,76	96,05

¹⁾ Les cours fixés par les autorités militaires alliées étaient utilisés dans les transactions avec les forces d'occupation et n'étaient pas applicables au commerce extérieur proprement dit. Celui-ci était effectué par l'Agence mixte des exportations et des importations (JEIA), qui achetait les produits importés aux prix mondiaux et les revendait en Allemagne aux prix intérieurs contrôlés (c'est-à-dire à des prix qui, au cours de RM 10 = \$1, étaient nettement plus faibles et qui, même au cours de RM 2,49 = \$1, eussent été dans certains cas inférieurs aux prix mondiaux, les prix allemands ayant été maintenus à un niveau peu élevé). La JEIA versait aux exportateurs allemands, sur les marchandises qu'elle vendait à l'étranger aux cours mondiaux, les prix du marché intérieur fixés officiellement.

²⁾ Il y a eu, après la réforme monétaire, une conversion de RM en DM au cours moyen de RM 10 = DM 1.

Les méthodes adoptées en Allemagne dans le domaine des changes se retrouvent en Autriche. En 1945, les autorités militaires alliées avaient fixé des cours de Sch. 10 = \$1 et de Sch. 40 = £1 mais, à partir d'octobre 1946, ces cours sont devenus de plus en plus applicables aux transactions commerciales également. De plus, les exportateurs ne furent plus tenus de céder la totalité du produit de leurs ventes à l'étranger: on se mit à leur attribuer certains contingents variables de devises qui pouvaient soit servir à importer directement des marchandises étrangères, soit être revendus à d'autres importateurs. Ces contingents atteignaient de 10 à 90% du produit des exportations, de sorte que le commerce extérieur de l'Autriche s'effectuait — si l'on prend des moyennes très approximatives — à un cours de Sch. 13 par dollar pour les importations et de Sch. 18 pour les exportations (avec des écarts très sensibles selon les cas).

Ce n'est qu'en novembre 1949 que le gouvernement autrichien décida de dévaluer sa monnaie et il en profita pour modifier son régime des changes; il y apporta encore un changement (provisoire, d'ailleurs) en janvier 1950. Des contingents de devises sont encore alloués à titre individuel mais, en principe, les exportateurs de marchandises obtiennent un cours effectif de Sch. 21,36 = \$1, tandis que le cours de Sch. 26 = \$1, qui comporte une prime, est appliqué aux transactions non commerciales et par conséquent, en particulier, aux dépenses des touristes. Voici quels sont les principaux cours d'importation par rapport à \$E.U. 1:

Cours de base: Sch. 14,40, applicable aux importations de produits essentiels (généralement achetés par le gouvernement lui-même).

Cours effectif: Sch. 21,36, applicable aux importations normales (40% payables au cours de base et 60% au cours avec prime).

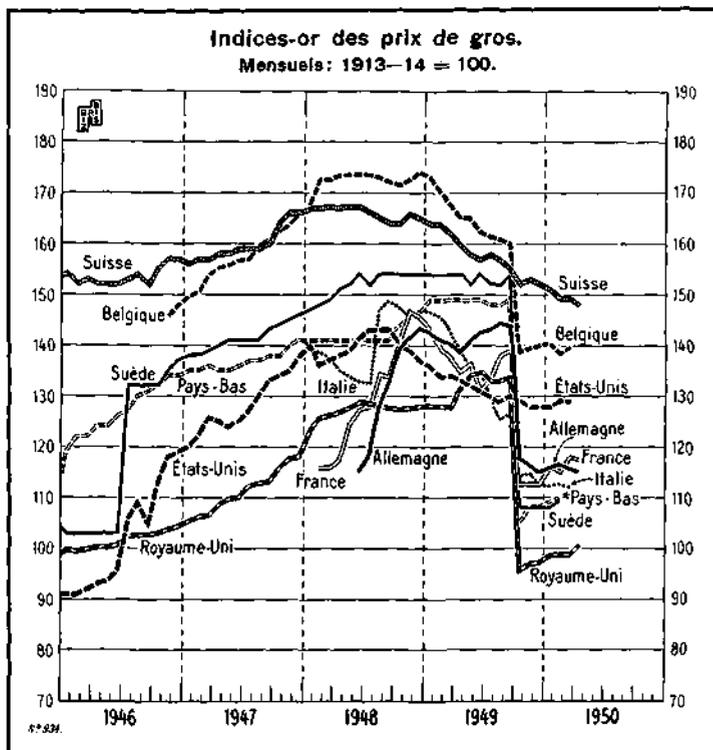
Cours avec prime: Sch. 26, applicable aux importations de produits de luxe.

On a cherché à simplifier la structure des cours de change, en les unifiant, mais cette tâche n'est pas encore terminée.

Les deux ajustements monétaires opérés en Finlande en juillet et en septembre 1949 se sont traduits au total par une dévaluation de 41%.

L'Espagne a maintenu son cours officiel à Pes. 10,95 = \$1; mais elle applique en outre un certain nombre de cours officiels différents aux exportations et aux importations. Jusqu'au 7 octobre 1949, ces cours variaient de Pes. 12,59 à Pes. 27,35 par dollar; depuis lors, ils oscillent entre 13,14 et 39,401.

Parmi les autres pays qui ont procédé à des ajustements monétaires, l'Islande a de nouveau dévalué sa monnaie en mars 1950 et fixé son cours à Cour. isl. 16,286 = \$1, après avoir, le 18 septembre 1949, modifié sa parité de Cour. isl. 6,489 = \$1 à 9,431 = \$1. Par suite de ces deux modifications, le pourcentage de dévaluation ressort à 60,2%.



Parmi les pays de l'Est européen, ni la Bulgarie, ni la Tchécoslovaquie, ni la Hongrie, ni la Pologne, ni la Roumanie, ni la Yougoslavie n'ont dévalué leurs monnaies. L'U.R.S.S. a maintenu sans changement ses cours de change jusqu'en février 1950; elle a alors annoncé qu'elle revalorisait sa monnaie, avec effet à partir du 1^{er} mars 1950, le cours d'un dollar E.U. étant ramené de R. 5,30 à R. 4. Mais

ce changement de valeur de la monnaie soviétique a été opéré cette fois par rapport à l'or, dont le nouveau prix a été fixé à près de R. 4,50 par gramme de métal fin *, auquel correspond le cours de R. 4 = \$1. Il a été décidé en même temps que le cours diplomatique, qui avait été réduit de R. 12 à R. 8 = \$1 à la suite de l'assainissement monétaire de décembre 1947, serait provisoirement abaissé à R. 6 = \$1 et supprimé à partir du 1^{er} juillet 1950.

Le rattachement de la monnaie russe à l'or a été interprété comme une mesure destinée à élargir l'emploi du rouble comme unité de compte dans un clearing multilatéral qui serait, croit-on, en voie de création parmi les pays de l'Est européen et qui pourrait même comprendre la Chine. Une telle interprétation paraît être corroborée par le fait que la Pologne a, en mars 1950, quitté le Fonds Monétaire International (ainsi que la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique) et que les pays de l'Est européen en viennent, l'un après l'autre, à substituer le rouble au dollar dans leurs échanges réciproques, bien que le commerce de l'U.R.S.S. et de l'ensemble de l'Est européen avec les autres nations continue à être effectué sur la base du dollar, ou parfois de la livre sterling.

En dehors de l'Europe, tous les membres de la zone sterling à l'exception du Pakistan ont, comme cela a déjà été indiqué, suivi l'exemple du Royaume-Uni et dévalué leur monnaie dans toute la mesure où la livre sterling l'a été. En outre, le Honduras britannique, dont le système monétaire est rattaché au dollar depuis 1934 et qui n'a rien fait en septembre 1949, a dévalué sa monnaie au début de 1950. Tout en continuant à faire partie de la zone sterling, le Pakistan, dont les réserves monétaires n'étaient pas menacées, s'est prononcé contre la dévaluation, afin de ne pas payer le riz un prix plus élevé et de ne pas vendre le jute meilleur marché. De ce fait, l'Inde, ayant rajusté la valeur de la roupie — à titre de « mesure défensive » d'après son Ministre des finances — a été obligée de payer plus cher en sa propre monnaie le coton, le jute et certaines matières premières qu'elle avait coutume d'acheter au Pakistan. Mais elle a refusé de reconnaître le nouveau cours entre les deux roupies et ses échanges avec le Pakistan se sont à peu près arrêtés (en dehors de transactions clandestines faites sur la base de trocs).

L'Égypte a cessé, en juillet 1947, de faire partie de la zone sterling; cependant, pour des raisons monétaires (la moitié au moins du volume total de son commerce extérieur s'effectuant avec ladite zone), la livre égyptienne est restée étroitement liée à la livre sterling. Il n'est donc pas surprenant qu'en septembre 1949 l'Égypte n'ait pas modifié son cours de change (£E 100 = £97½) et accepté ainsi que sa monnaie soit dévaluée dans la même proportion que la livre sterling. Pendant

* La valeur or exacte en a été fixée à R. 1 = 0,222168 gramme d'or fin.

la guerre, les prix de gros égyptiens s'étaient élevés fortement: leur indice avait atteint 329 en 1945 (sur la base de 1937 = 100) et, bien qu'il eût fléchi à 285 au cours de l'été de 1949, le niveau des prix restait très haut en Égypte. En décembre 1949, l'indice était remonté à 309, mais il accusait encore une baisse de quatre points par rapport au mois de janvier précédent.

Parmi les autres pays dont les monnaies ont été, à l'automne de 1949, dévaluées approximativement dans la même mesure que la livre sterling, il convient de citer l'Indonésie (qui a de nouveau rajusté la valeur de son florin en mars 1950), Israël (pays pour lequel les problèmes relatifs au niveau des prix sont à peu près les mêmes que pour l'Égypte) et l'Argentine (en ce qui concerne certains cours de son système de taux multiples). Plusieurs autres pays de l'Amérique latine en ont profité pour apporter diverses modifications à leurs régimes de change d'ordinaire assez compliqués, ce qui a fréquemment équivalu à des dévaluations de 30% ou plus. Le tableau suivant donne une idée du degré de complexité d'un tel régime dans un pays donné.

Non seulement l'Argentine a adopté de nouveaux cours, mais elle a élargi l'écart existant entre le cours d'achat le plus faible et le cours de vente le plus élevé. N'étant pas membre du Fonds Monétaire International, elle n'était pas tenue de lui demander d'autorisation au sujet de ses cours nouveaux et partiellement flottants. La Bolivie et le Chili, qui sont membres du Fonds, ont sollicité et

obtenu l'autorisation requise. Des ajustements monétaires sont intervenus également au Paraguay, où le cours libre a été supprimé, et au Pérou. Ce dernier a suivi une voie opposée, en ce sens qu'il a supprimé le cours officiel et que le produit en monnaie étrangère (obtenu au moyen de certificats de change) doit être dorénavant réalisé en totalité sur le marché libre (et non plus à concurrence de 55% seulement, comme précédemment).

Argentine:
Anciens et nouveaux cours de change.

Nature de cours	Cours antérieurs au 19 septembre 1949	Cours applicables depuis le 3 octobre 1949	Change-ment en %
	en pesos par \$ E. U.		
Cours d'exportation (cours d'achat)			
de base	3,358	3,358	—
préférentiels A	3,980	4,832	— 17,6
» B	4,010	5,729	— 30,0
spéciaux	5,000	7,196	— 30,5
libres ¹⁾	4,787	9,000	— 46,8
Cours d'importation (cours de vente)			
de base	4,229	6,086	— 30,5
préférentiels A	3,731	3,731	—
» B	—	5,371	— 30,5 ²⁾
libres ¹⁾	4,807	9,020	— 46,7
d'adjudication A	—	12,148 ³⁾	—
» B	—	13,221 ³⁾	—

¹⁾ Le cours « libre » s'applique aux transactions non commerciales; en fait, il est fixé par la banque centrale.
²⁾ Calculé par rapport au cours de vente « préférentiel A ».
³⁾ Moyenne des cours offerts à l'adjudication du 10 mars 1950.

En revanche, le Brésil n'a pas dévalué sa monnaie, celle-ci ayant été fortement soutenue par la hausse très sensible du prix du café, qui a largement doublé par suite de la diminution des stocks disponibles, consécutive à la sécheresse et aux dégâts considérables causés par des nuées d'insectes, et de l'accroissement de la demande de la part des États-Unis et de l'Europe.

* * *

Le 27 septembre 1949, le Président de la Confédération suisse, qui est également Ministre des finances, a fait devant le Conseil National une déclaration sur la politique monétaire de la Suisse, dans laquelle il a notamment fait ressortir qu'en maintenant les parités actuelles les pays à monnaie forte fournissaient une contribution efficace à la normalisation de l'économie mondiale.

Dans le même ordre d'idées, on peut prétendre que, par rapport aux États-Unis, les dévaluations ont créé un équilibre plus proche de la réalité entre les monnaies rajustées et le dollar. Le dollar n'est-il pas déjà la monnaie dominante d'une zone monétaire comprenant l'Amérique du Nord, la plupart des pays de l'Amérique Centrale avec le Mexique, la Bolivie, la Colombie, l'Équateur et le Venezuela en Amérique du Sud et les Iles Philippines sur l'autre rive du Pacifique? Il convient mieux, à certains égards, de parler non de la zone dollar, mais de l'« hémisphère occidental », comprenant notamment le Canada et le Brésil qui sont tous deux, pour les exportations européennes, des débouchés importants, aussi précieux sous quelques rapports que le marché des États-Unis lui-même.

Les pays désignés ci-dessus comme ayant des monnaies rattachées au dollar appartiennent, au regard de la réglementation britannique des changes, à la « zone des comptes américains ». Certains passages (qui ont paru dans la presse) reproduits ci-après d'une note du gouvernement britannique portant la date du 20 mars 1950, relative à un projet d'Union de paiements européenne, étaient consacrés au caractère et à l'importance de l'utilisation de la livre sterling dans les transactions internationales.

- « 1. Les règlements internationaux sont généralement effectués en livres à l'intérieur de la zone sterling, qui représente le territoire le plus important du monde au point de vue du commerce multilatéral. Les paiements afférents à des transactions individuelles entre les commerçants de la zone sterling et ceux d'autres zones monétaires sont également effectués dans une large mesure au moyen de livres sterling versées à Londres. Les accords conclus par le Royaume-Uni avec les pays étrangers comportent les dispositions nécessaires pour que puissent être effectués les règlements entre les pays en question et la zone sterling tout entière.

Bien qu'ils se soient fortement développés dans les deux sens au cours des dernières années, les échanges entre le Royaume-Uni et les pays n'appartenant pas à la zone sterling ne représentent que 22% du commerce extérieur du Royaume-Uni, et cette proportion est encore plus faible pour l'ensemble de la zone sterling.

2. Les livres sterling détenues par des résidents de pays à comptes américains peuvent être transférées librement à des résidents de l'un quelconque de ces pays, de même qu'à des résidents de tout pays à comptes transférables. En outre, les livres détenues en compte américain peuvent être converties en dollars E.U. au cours officiel du jour de la Banque d'Angleterre. La zone des comptes américains comprend les pays suivants:

Bolivie	Dépendances	Mexique
Colombie	des États-Unis	Nicaragua
Costa-Rica	Guatemala	Panama
Cuba	Haïti	République Dominicaine
Équateur	Honduras	Salvador
États-Unis d'Amérique	Iles Philippines	Venezuela

3. Avec le système des comptes transférables, les résidents de tout pays particulier à comptes transférables peuvent effectuer des paiements en livres sterling afférents à des transactions courantes directes, à des résidents dans d'autres pays du groupe. Les pays en question sont en mesure d'utiliser largement des livres, non seulement dans les transactions avec la zone sterling, mais aussi dans celles qui interviennent avec nombre d'autres nations commerciales importantes en dehors de la zone dollar. Voici quels sont les pays qui sont compris actuellement dans la zone des comptes transférables:

<i>Pays participant à l'O.E.C.E.</i>	<i>Pays non participants</i>	
Italie	Chili	Pologne
Norvège	Égypte	Siam
Pays-Bas	Espagne	Soudan anglo-égyptien
Suède	Éthiopie	Tchécoslovaquie
	Finlande	U.R.S.S.
	Iran	

4. Non seulement la livre est transférable automatiquement par l'intermédiaire des systèmes des comptes américains et des comptes transférables, mais son emploi est en outre autorisé par la voie administrative, pour autant que cela est réalisable, dans les transactions entre des pays situés en dehors des zones des comptes américains et transférables, de même qu'entre ces pays et ceux faisant partie desdites zones. Les échanges en livres sterling qui font intervenir des pays tiers ne bénéficiant pas des facilités automatiques atteignent un volume considérable et l'autorisation d'utiliser les livres est accordée aussi largement que possible.»

On lit dans la note en question du gouvernement britannique que, «dans l'ensemble du monde, le commerce visible ayant fait l'objet de contrats en livres sterling s'est élevé en 1948 à quelque £5 milliards sur un montant total d'échanges mondiaux de £13.800 millions, soit à environ 36%». L'accent y est mis en outre sur l'utilisation très large de la livre à titre de monnaie mise en réserve «sous forme de fonds de roulement, d'encaisses monétaires et liquides», avoirs qui subissent parfois d'assez amples fluctuations.

A l'intérieur de la zone sterling, il n'existe plus de restrictions, ce qui veut dire que, d'une façon générale, les paiements courants et en capital sont librement autorisés. Les seules exceptions à cet égard sont les mesures édictées par l'Australie et l'Afrique du Sud pour s'opposer aux entrées de «fonds flottants». Les transferts sur les «comptes américains» sont pratiquement libres et les livres sterling détenues à ces comptes sont en outre convertibles en dollars E.U. En revanche, des livres sterling directes ne peuvent guère être portées au crédit de comptes américains que si elles représentent le produit de transactions courantes, qui sont elles-mêmes strictement contrôlées. Les déficits qui se sont produits et qui apparaissent encore vis-à-vis de la zone dollar ont été couverts principalement au moyen du produit du prêt américain au Royaume-Uni et de l'aide Marshall.

Avec le système des comptes transférables, les paiements en livres sterling sont rigoureusement limités au produit des «transactions courantes directes avec des résidents dans d'autres pays du groupe». Il en résulte que les transferts de capitaux en sont exclus en principe, quoique des autorisations puissent être accordées dans des cas spéciaux (mobilisation d'actifs déterminés, investissements d'une importance particulière, etc.) «par la voie administrative», c'est-à-dire tout autrement que d'une façon «automatique».

Le tableau suivant montre dans quelle mesure la livre sert en fait à effectuer des règlements entre les pays ne faisant pas partie de la zone sterling et la zone des comptes américains.

L'augmentation constatée de 1948 à 1949 résulte donc d'utilisations n'exigeant pas d'autorisation spéciale. On estime qu'en 1948 les pays qui participent à l'O.E.C.E., mais n'appartiennent pas à la zone sterling, faisaient du commerce sur la base de la livre à concurrence des montants suivants:

Postes	1948	1949
	en millions de £ sterling	
Transferts résultant :		
1. de facilités automatiques	90	140
2. d'autorisations administratives	150	125
	240	265

Avec des pays de la zone sterling	£1.200 millions
Avec des pays en dehors de la zone sterling et ne participant pas à l'O.E.C.E.	130 »
Avec des pays en dehors de la zone sterling, mais participant à l'O.E.C.E.	60 »
Total	<u>£1.390 millions</u>

Le chiffre de £1.390 millions représente environ 10% du commerce extérieur total du monde.

Les difficultés que le Royaume-Uni éprouve à rétablir pleinement la convertibilité de sa monnaie sont de nature diverse; certaines concernent sa situation intérieure. A la fin d'octobre 1949, le Premier Ministre britannique a annoncé qu'il avait été décidé de prendre des mesures spéciales (qu'il a qualifiées d'« importantes ») en vue de réduire les dépenses publiques et de renforcer ainsi la position de la livre. Cette réduction a été évaluée à £250 millions par an, ce qui correspondait à une proportion de 6 à 7% des dépenses totales et à 2½% du revenu national. Certaines parmi les économies mentionnées ont été annulées: en particulier, la réduction des investissements sous forme de construction d'immeubles. Mais la décision prise a été en majeure partie maintenue, d'où l'on peut déduire qu'il a été reconnu que la dévaluation n'est pas un remède suffisant, car une monnaie ne peut conserver pleinement sa valeur que s'il est mis fin aux dépenses excessives. Dans son exposé budgétaire du 18 avril 1950, le Chancelier de l'Échiquier a déclaré qu'un autre point important qu'il ne fallait pas négliger était « la surabondance possible de livres ». Les débloques de soldes en livres et l'utilisation d'avoirs déjà libérés jouent un rôle à cet égard (comme cela a déjà été exposé page 30). Il se peut que des livres dont l'origine remonte au temps de guerre viennent par divers moyens à être utilisées dans des transactions courantes et agissent sur les cotations des marchés libres. Depuis l'automne de 1949, un volume important de livres libérés a été résorbé, grâce au redressement sensible de la balance commerciale du Royaume-Uni, spécialement à l'égard du continent européen.

L'« Accord Uniscan » du 30 janvier 1950, conclu entre le Royaume-Uni et les Pays scandinaves: Danemark, Norvège et Suède, prévoit une utilisation plus large de la livre sterling. En dehors d'une augmentation générale des allocations aux touristes, des transferts peuvent être opérés du fait d'achats et de ventes de divers avoirs en capital, et des fonds auxquels certains débouchés étaient précédemment fermés se trouvent libérés. Bien qu'il ne faille pas surestimer des accords monétaires d'une portée si limitée, il convient néanmoins d'accueillir favorablement toute mesure tendant à relâcher les restrictions en vigueur.

Dans d'autres parties du continent européen, des discussions ont eu lieu également en vue de conclure des pactes monétaires régionaux, mais elles n'ont pas abouti à un accord formel. Si des progrès ont été réalisés, c'est plutôt dans le sens de mesures individuelles facilitant le rétablissement d'un régime plus normal sur les marchés des changes. La Belgique, qui a pris la tête du mouvement, a rétabli progressivement la liberté de rapatriement de ses billets de banque et accordé l'autorisation de les utiliser à un plus grand nombre de fins, ce qui a notamment entraîné une appréciation du franc belge sur les marchés libres des changes à l'étranger. Il faut encore citer la réouverture, en novembre 1949, du marché

officiel des changes de Bruxelles — qui était fermé depuis près de dix ans — sur lequel le franc suisse et le dollar ont été successivement admis aux négociations. Des mesures ont été également adoptées en ce qui concerne le rapatriement des avoirs belges à l'étranger et des fonds étrangers en Belgique, ce qui a marqué le rétablissement de la liberté des transferts de capitaux entre la zone du franc belge et d'autres zones monétaires. La tendance dominante de la politique belge dans ce domaine est mise en lumière par l'accord intervenu avec la Suisse le 28 octobre 1949, en vertu duquel :

1. les contingents commerciaux ont été généralement supprimés pour les produits industriels;
2. il en a été de même des restrictions sur les paiements commerciaux;
3. les allocations de change aux touristes ont été augmentées; et,
4. les capitaux suisses investis en Belgique ont été rendus librement transférables.

C'était la première fois depuis la guerre qu'un accord bilatéral se trouvait ainsi dénoncé, la dette de la Belgique dans le cadre de cet accord étant remboursée et un système normal de change rétabli entre deux pays d'Europe continentale.

Un autre accord dans le même sens vient d'être conclu au début de juin 1950 entre la Belgique et la France. Le franc belge et le franc français seront cotés respectivement sur les marchés libres de Paris et de Bruxelles avec des fluctuations possibles de 1% en plus et en moins de la parité résultant du cross rate avec le dollar (soit Fr. b. 1 = Fr. fr. 7). Les banques commerciales françaises et belges auront une licence générale d'achat et de vente sur les deux marchés, chaque banque centrale soutenant, si besoin est, sa propre monnaie sur le marché de l'autre.

L'accord belgo-suisse a bien fonctionné, ce qui est important par suite du rôle particulier que le franc suisse joue sur le marché belge des changes. Conformément aux statuts du Fonds Monétaire International, les cours des devises étrangères à Bruxelles ne doivent pas s'écarter de plus de 1%, dans les deux sens, de la parité officielle. Dans ces limites, qui correspondent plus ou moins à l'écart entre les anciens points-or, les fluctuations sont non seulement permises, mais souhaitées, car on a constaté que des mouvements de cours même minimes étaient susceptibles de provoquer des variations extrêmement utiles de l'offre et de la demande de devises et, partant, de favoriser l'équilibre du marché.

Le contrôle des mouvements de capitaux reste légalement en vigueur en Belgique comme dans l'ensemble de l'Europe, afin de prévenir toute exportation indésirable de capitaux, mais la liberté et l'équilibre du marché des changes n'en

sont pas moins sauvegardés. L'expérience faite en ce domaine par la Belgique peut être utile, en indiquant la voie à suivre pour résoudre le problème consistant à prévenir des évasions de capitaux tout en rétablissant la liberté totale des marchés des changes. Mais il semble que cet objectif ne pourra être atteint en dehors d'une coopération active entre les autorités monétaires et les banques commerciales.

Un nouveau pas vers la normalisation du marché des changes a été accompli en Belgique le 22 mai 1950, les restrictions quantitatives sur les transactions en billets de banque ayant été supprimées et un marché libre des billets étrangers ayant été ainsi établi. En fait, les banques commerciales et autres institutions adonnées aux opérations de change sont de nouveau autorisées à acheter et à vendre des monnaies et billets de banque étrangers. A la demande des gouvernements en cause, les monnaies et billets de banque des pays scandinaves, des Pays-Bas, du Portugal et du Royaume-Uni ne sont pas soumis à la réglementation ci-dessus et ils continuent à être négociés par des agences spéciales, aux cours officiels fixés par la Banque Nationale de Belgique.

La Belgique a pris ainsi l'initiative de revenir progressivement à un système de change normal, avec un marché des changes réel, sur lequel la banque centrale intervient le cas échéant pour maintenir les fluctuations de sa propre monnaie dans la limite des marges admises. De cette façon, le maintien des cours de change à leur niveau approprié, sur un marché donné, a été de nouveau rendu indépendant d'un système quasi automatique de crédits entre autorités monétaires et chaque pays redevient responsable des cours de sa propre monnaie.

La France a, elle aussi, pris le parti de relâcher progressivement les restrictions sur l'exportation et l'importation de ses billets de banque. Le montant susceptible d'être rapatrié sur le territoire français, par personne et par mois, a d'abord été porté de Fr. fr. 40.000 à 60.000 en août 1949, puis il a été libéré de toute limitation au début d'avril 1950; de plus, le montant maximum de billets que peut exporter un voyageur a été élevé de Fr. fr. 4.000 à 10.000, et enfin à 25.000, somme dont on peut disposer tout à fait librement. La réaction des marchés libres des changes à l'étranger a été éloquente: la disparité entre le cours officiel et les cours des billets de banque sur le marché suisse a pratiquement disparu et, au début de juin 1950, la France a fait un pas de plus vers la normalisation des changes en concluant avec la Belgique l'accord mentionné à la page 180.

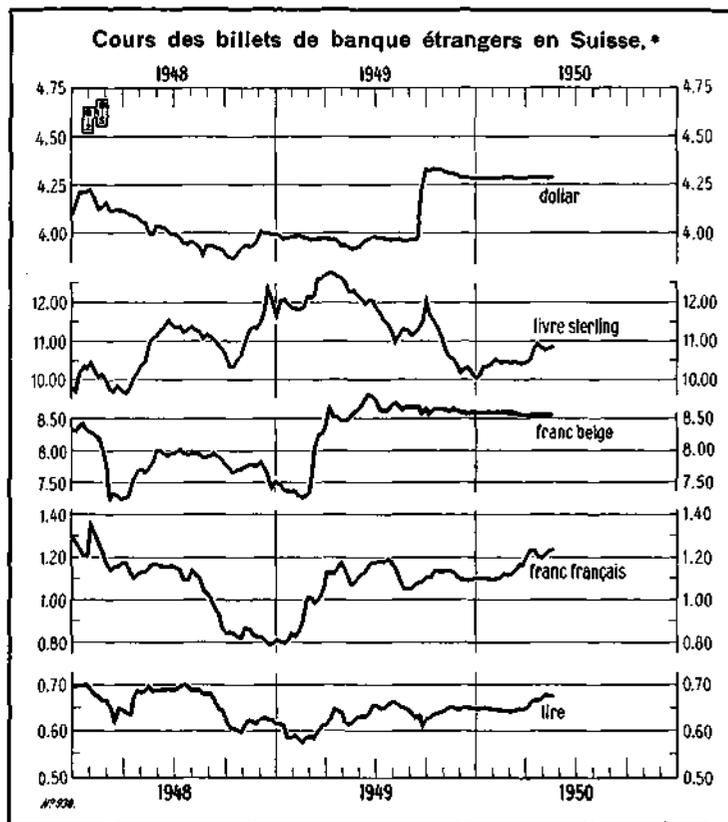
Il n'est pas douteux que les cours des billets de banque cotés chaque jour en Suisse retiennent vivement l'attention — ils sont publiés régulièrement

dans les principaux journaux financiers du monde entier — et que les autorités monétaires en tiennent compte dans leurs décisions. Comme cela a déjà été indiqué page 165, la valeur attribuée aux monnaies étrangères sur le marché suisse s'est nettement redressée au cours des quatre premiers mois de 1949.

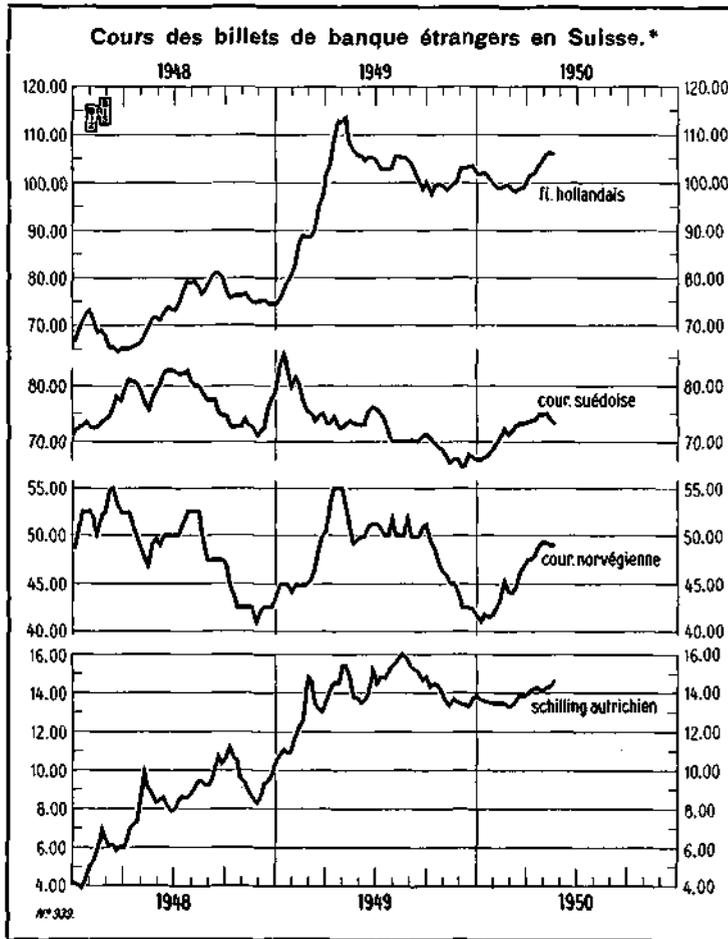
Mais, au cours du printemps et de l'été suivants, les cours évoluent en sens inverse, une plus grande nervosité s'étant manifestée presque par-

tout, bien qu'une légère reprise soit peut-être intervenue dans la seconde quinzaine d'août. Puis, après la mi-septembre, les dévaluations changèrent la face des choses, car elles impliquèrent, par rapport au franc suisse, un nouveau cours officiel pour toutes les monnaies comprises dans le graphique, exception faite du dollar E.U. En ce qui concerne ce dernier, il n'y eut plus de disparité entre le cours officiel (appliqué au commerce) et la cotation réservée aux transactions financières, la situation étant devenue automatiquement normale du fait que la Banque Nationale Suisse était disposée à donner des francs suisses contre de l'or, même en liaison avec des opérations portant sur des «dollars financiers».

Le fait que les cours libres du franc belge, du franc français et de la lire n'accusent plus de disparité par rapport aux cours officiels (comme l'indique le graphique de la page 166) constitue un progrès remarquable. En ce qui concerne le florin hollandais, la livre sterling et la couronne suédoise, la disparité s'est réduite à 10% environ et elle n'est plus que de quelque 20% pour la couronne norvégienne et 25% pour le deutsche mark. Le «prix» du schilling autrichien en Suisse n'a



* Moyennes hebdomadaires du cours des billets de banque. Les cours libres en Suisse sont effectivement d'environ \$1 = Fr.s. 4,29½; £1 = Fr.s. 12,24½; et Fr.b. 100 = Fr.s. 8,55½; le cours libre du franc suisse à Paris était récemment de Fr.fr. 100 = Fr.s. 1,228 et le cours libre du franc suisse à Rome est de Lit. 100 = Fr.s. 0,6875.



* Moyennes hebdomadaires du cours des billets de banque. Les cours officiels sont : Fr.s. 114,06½ = Fl. 100; Fr.s. 84,52½ = Cour. suéd. 100; Fr.s. 61,22 = Cour. n. 100; et Fr.s. 20,132 = Sch. 100.

des changes a été, l'an dernier, leur indifférence croissante en présence des troubles politiques, le public ayant poursuivi ses occupations quotidiennes sans se laisser troubler par les rumeurs de guerre, ni par l'agitation qui a régné dans certains pays. C'est ainsi que la Banque de France a pu se dispenser d'intervenir sur le marché des changes au cours de la période de grèves généralisées de février et mars 1950. D'autre part, en Belgique, jamais depuis l'automne précédent les réserves monétaires n'ont augmenté autant qu'en avril, mois cependant de luttes politiques animées.

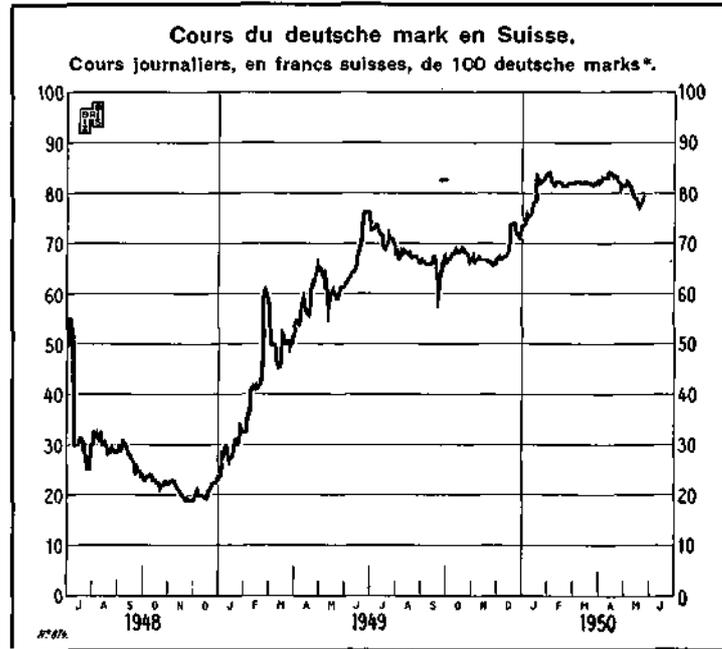
Mais le notable redressement enregistré n'est pas intervenu sans nécessiter parfois des ajustements rigoureux. Tandis que la Suisse, qui est restée neutre pendant la guerre et qui n'est pas divisée intérieurement par de graves désaccords politiques, n'a pas modifié la valeur de change de sa monnaie, en Italie, où des combats se sont déroulés vingt-deux mois durant et où d'autres difficultés politiques ont sévi,

pour ainsi dire pas varié depuis le printemps de 1949 mais, par suite de la dévaluation d'octobre 1949 et du léger redressement ultérieur du cours de cette monnaie, la disparité a été ramenée à environ 30%.

L'impression de réelle amélioration de la position de change des pays de l'Europe occidentale que donnent les cours des billets de banque en Suisse est confirmée en outre par le renforcement des réserves monétaires, comme cela est exposé dans le chapitre suivant. Un trait particulier aux marchés

le cours du dollar atteint le coefficient trente-trois par rapport à l'avant guerre.

Les changements qui ressortent du tableau ci-dessus sont profonds et l'on peut dire que, d'une façon générale, ils ont constitué des ajustements nécessaires à la hausse des prix de revient et de vente. Tant qu'il existait une disparité sensible entre la valeur intérieure et extérieure



* Le cours officiel est de Fr.s. 104,10 = DM. 100.

des diverses monnaies, une flexibilité plus grande s'imposait manifestement lorsqu'on fixait les cours de change. Il est peut-être trop tôt pour savoir si les ajustements monétaires indispensables ont pris fin maintenant, mais il n'est pas douteux qu'à la suite de ceux qui sont intervenus au cours de l'automne de 1949 (et qui, fait intéressant à noter, n'ont pas provoqué de crise grave dans les divers pays, ni dans leurs rapports mutuels), un réel progrès a été accompli vers la stabilité des changes. Quant à savoir si cet état de plus grande stabilité persistera, cela dépendra évidemment dans une large mesure de la tendance des prix sur le marché mondial — qui subit profondément l'influence de la situation des affaires aux États-Unis — et de la possibilité de reconstituer les réserves monétaires en Europe. Mais il serait difficile de nier, que, sauf imprévu, la situation se prête à maints égards (prix, coûts, budgets, commerce extérieur) à une normalisation plus accentuée des rapports de

Rapport entre les cours officiels du dollar, avant guerre et aujourd'hui, en Europe occidentale.

Pays	Cours du dollar en avril 1950 pris comme coefficient du cours du dollar en août 1939
Suisse	1
Portugal, Suède	1 1/4
Danemark	1 1/2
Belgique, Norvège, Royaume-Uni, Allemagne occidentale	1 3/4
Pays-Bas	2
Autriche	4
Finlande	5
France	9
Italie	33

Note: Deux pays compris dans ce tableau — l'Allemagne occidentale et l'Autriche — ont procédé à des réformes monétaires qui ont comporté non seulement le blocage, mais l'annulation d'une très grande partie des billets en circulation et des dépôts, il en est résulté, pour les porteurs de billets et les titulaires de dépôts visés, des pertes analogues à celles provoquées par une inflation, alors que la réforme monétaire n'a pas affecté le revenu de ceux qui vivent du produit de leur travail.

change, en vue de rétablir la convertibilité des monnaies. Dans cette éventualité, des cours de change recommenceraient à être cotés journallement sur les marchés (ce qui se fait de nouveau plus ou moins largement en Belgique, en France, en Italie et en Suisse), mais les fluctuations possibles seraient maintenues dans d'étroites limites (un pour-cent au plus, conformément aux statuts du Fonds Monétaire International) par l'intervention des autorités monétaires, qui s'efforceraient alors de réunir les deux facteurs primordiaux que constituent la stabilité et la flexibilité. La stabilité serait alors réelle et non plus seulement artificielle ou mécanique, comme cela arrive trop souvent sous le régime des accords de paiement bilatéraux.

Dans une période où il importe de s'attacher de plus en plus à la question des prix de revient (et, partant, à la rationalisation), le monde des affaires a besoin d'un étalon de valeur qui lui permette de faire ses calculs par rapport aux autres marchés, compte tenu de la concurrence étrangère. Une liberté plus grande assurée au commerce et aux règlements avec l'étranger sera également une garantie pour chaque consommateur, car de plus larges contacts avec les autres pays contribueront à faire disparaître les marges bénéficiaires excessives. Quant à l'ensemble de ceux qui vivent du revenu de leur travail, on retiendra en outre qu'à quelques exceptions près ce revenu ne conservera pleinement sa valeur dans le temps que s'il est exprimé en une monnaie stable rattachée à un étalon international.

* * *

La dévaluation provoque nécessairement un choc et quand on s'aperçut en outre que la livre et certaines autres monnaies continuaient, bien qu'elles eussent été dévaluées de 30,5%, à être cotées avec une perte sensible sur les marchés des billets et des livres en comptes transférables, le public se prit, non sans raison, à craindre que la dévaluation n'eût été faite en pure perte, que rien n'eût été véritablement réglé et qu'il ne pût en résulter des années de crise comme après 1931. Mais, au début de 1950, on se mit à faire preuve d'un plus grand optimisme (comme le montre si nettement le graphique de la page 166). Ce changement d'attitude était inspiré par d'excellentes raisons :

1. En premier lieu, il apparut que la tendance des affaires aux États-Unis, qui avait commencé à se redresser avant les dévaluations, se consolidait de plus en plus et le sentiment se répandit qu'il n'y avait aucune raison de s'attendre à une régression générale et à une baisse des prix dans ce pays, du moins au cours de 1950. Ce rétablissement de la confiance dans le monde des affaires présentait une importance considérable, du point de vue psychologique notamment.

Il en résultait, par exemple, que nombre de pays européens pouvaient se montrer moins préoccupés de constater que, même après la dévaluation, leurs prix à l'exportation en particulier restaient plus élevés que les prix correspondants aux États-Unis. La tendance favorable des affaires dans ce pays pourrait contribuer à rétablir l'équilibre et,

en tout cas, il serait moins difficile de vendre maintenant que la demande étrangère de biens et de services était redevenue plus importante.

La tendance favorable des affaires aux États-Unis se traduirait aussi par une augmentation de leurs achats de matières premières industrielles dans d'autres pays et spécialement dans la zone sterling, ce qui contribuerait à renforcer les réserves monétaires.

2. Celles-ci se sont accrues pour d'autres raisons également. De nombreux acheteurs, qui s'étaient tenus à l'écart du marché parce qu'ils s'attendaient à une dévaluation, y revinrent et maints pays européens dont la position de change s'était déjà améliorée avant la dévaluation, continuèrent à la redresser (du fait, notamment, d'une excellente saison touristique). Une fois connus, ces faits fortifièrent à leur tour la confiance.
3. Incidemment, la libéralisation des échanges favorisée par l'O.E.C.E. entraîna une augmentation des importations de quelques pays de l'Europe occidentale et surtout de l'Allemagne de l'ouest dont le marché n'était pas encore suffisamment approvisionné. Cette zone eut un excédent d'importations très élevé (cf. page 154) qui, sans être assez considérable pour faire douter de sa capacité de rembourser au moyen d'exportations les dépassements consécutifs, fournit à de nombreux pays un débouché supplémentaire pour leurs produits, dans la période critique qui suivit la « vague » de dévaluations.
4. Enfin, divers indices permettaient de déceler une stabilité plus grande: augmentation des recettes fiscales, réduction de l'excédent d'exportations des États-Unis, baisse des cours sur le marché libre de l'or. Ces indices d'amélioration ne sont pas passés inaperçus et ils ont joué un rôle utile; ils avaient généralement pour origine les progrès continus réalisés dans les dernières années dans les domaines de la production, des finances publiques, etc.

Il a été rappelé que le renversement de la tendance des affaires aux États-Unis avait commencé à se manifester au cours de l'été de 1949, c'est-à-dire bien avant les dévaluations de septembre. On peut donc penser que la demande américaine de matières premières se serait accrue dès l'automne, même sans les dévaluations. Les échanges intra-européens se seraient très certainement développés aussi sous l'influence de la politique de libéralisation, en dehors des dévaluations. Reconnaître ces connexités n'implique pas, bien entendu, que les ajustements de prix que les dévaluations ont aidé à réaliser à l'égard de la zone dollar ont été sans importance. C'est un fait important aussi qu'un ajustement auquel on s'attendait généralement soit maintenant un fait accompli. Mais ce serait une erreur manifeste que d'attribuer aux dévaluations l'unique, voire le principal mérite de l'amélioration intervenue.

Il ne faut pas oublier non plus, lorsqu'on apprécie la situation économique de l'Europe, que l'aide Marshall continue à être reçue et à compléter les épargnes nationales insuffisantes. Des progrès sont réalisés dans la voie de la restauration du mécanisme monétaire et d'un meilleur équilibre des économies, mais bien des problèmes embarrassants restent à résoudre. L'un d'eux consiste, pour les divers pays, à s'assurer un montant suffisant d'épargnes intérieures. A cet égard, même

si le développement de la production a permis d'augmenter les ressources nationales, il faut généralement réduire les dépenses excessives — celles de l'État notamment — qui grèvent trop lourdement les diverses économies. Un autre problème consiste à renforcer les réserves monétaires, afin de disposer d'une marge de sécurité pour parer à toute éventualité. Cette question est liée à maints égards à la précédente, mais elle présente aussi ses aspects particuliers, comme le montre un examen du marché de l'or et de son évolution, ce métal constituant toujours l'élément essentiel des réserves monétaires.

VII. Production et mouvements d'or.

L'année 1949 aura sa place marquée dans l'histoire de l'or. De nouvelles tendances se sont manifestées: la répartition du métal nouvellement extrait a été plus égale que l'année précédente et il s'est produit une baisse frappante du prix de l'or sur les marchés libre et noir, qui a été avant tout la conséquence du renforcement de la confiance dans les monnaies nationales.

1. La production des pays qui publient régulièrement des statistiques est passée de la contre-valeur de \$790 millions en 1948, à \$820 millions en 1949, soit une augmentation de 3 à 4%. Il n'a pas été publié de renseignements au sujet de la production d'or de l'U.R.S.S., ni des réserves que celle-ci a accumulées.

La production d'or connue est encore inférieure de 30% environ au maximum atteint en 1940. Il est impossible de discerner actuellement une tendance commune: dans quelques pays, des subventions de diverses natures et les récentes dévaluations ont stimulé la production, provisoirement du moins, tandis qu'ailleurs elle est toujours entravée par la hausse des prix de revient survenue pendant la guerre et dans la période ultérieure.

2. La répartition de l'or a subi un changement significatif: pour la première fois depuis 1945, les États-Unis n'ont pas absorbé toute la production courante. Il est vrai que leurs réserves d'or ont encore augmenté de \$164 millions, c'est-à-dire plus fortement que celles de n'importe quel autre pays. Mais cet accroissement n'a représenté que le cinquième de la production enregistrée et les autres nations ont pu arrondir de \$250 millions leurs réserves connues. Le seul pays qui ait subi une perte nette d'or en 1949 est le Royaume-Uni, mais elle a été comblée en totalité pendant le premier trimestre de 1950. Un très grand nombre de pays ont réussi à augmenter leurs réserves d'or en 1949, et notamment l'Italie, la Suisse, le Canada, la Belgique, le Venezuela, les Pays-Bas, l'Uruguay et Cuba. Les réserves occultes se sont accrues également de façon sensible (sans compter les changements totalement inconnus qui ont pu intervenir dans les stocks de l'U.R.S.S.).
3. L'augmentation des réserves publiées a représenté un peu plus de la moitié de l'or nouvellement extrait en 1949. Il reste donc près de \$400 millions dont on ignore la destination. Une partie, qu'on peut estimer au tiers, a pu aller renforcer les réserves officielles occultes, tandis que les industries d'art en ont peut-être utilisé pour \$100 millions. Mais il reste

encore quelque \$150 millions ou plus qui ont « disparu » : ils ont fort probablement été vendus sur les marchés libre ou noir. Tout porte à croire que le supplément d'or provenant de la production non déclarée a pris le même chemin.

4. Ces ventes ont été l'un des facteurs qui ont contribué à provoquer une forte baisse des cours de l'or sur les marchés libre et noir.

Comme on peut le voir d'après le graphique de la page 201, la baisse s'est poursuivie au cours des quatre premiers mois de 1950 et elle a exercé une influence psychologique profonde dans de nombreux pays, car on la considère comme étant le signe d'un renforcement de la valeur intrinsèque de la monnaie nationale. C'est la manifestation croissante du redressement des pays de l'Europe occidentale, et spécialement du principal thésauriseur d'or, la France, qui a été, plus que les dévaluations (celles-ci auraient pu, dans d'autres circonstances, engendrer au contraire une hausse), la principale cause de la chute des cours. D'autre part, des influences émanant d'autres continents ont agi dans le même sens, savoir : l'arrêt de la thésaurisation dû à la victoire communiste en Chine et le développement des ventes sur les marchés libres faites par l'Afrique du Sud et par d'autres territoires producteurs.

Les ajustements monétaires de septembre 1949 avaient fait sentir d'avance leurs effets : non seulement les transactions avaient été suspendues jusqu'à ce que les dévaluations attendues intervinssent mais, au cours du printemps et de l'été, des capitaux s'étaient déplacés, en particulier de façon clandestine, pour rechercher la sécurité. Il était logique que ces tendances se renversent dans une large mesure pendant le dernier trimestre de 1949. Telles furent du moins les premières conséquences des dévaluations : l'expérience faite jusqu'à présent ne permet pas de savoir quelles seront leurs répercussions durables.

Production d'or.

Le tableau suivant comprend un chiffre conjectural de 4 millions d'onces qui est censé représenter la production d'or de l'U.R.S.S. De ce fait et par suite de quelques autres suppléments (la production non déclarée officiellement étant estimée grosso modo), la valeur de la production mondiale probable se trouve portée des \$820 millions indiqués dans le premier paragraphe du présent chapitre, à \$990 millions dans le tableau suivant.

C'est le Canada qui a le plus contribué à l'augmentation nette de la production mondiale d'or en 1948 et 1949, et ce à concurrence de plus de la moitié dans ces deux années, sa production s'étant accrue de 16½% en 1949. Par contre, celle

Production mondiale d'or.

Pays producteurs d'or	1929	1940	1945	1946	1947	1948	1949
	Poids, en milliers d'onces de fin						
Union Sud-Africaine . . .	10.412	14.038	12.214	11.918	11.198	11.575	11.708
Canada	1.928	5.311	2.697	2.833	3.070	3.530	4.113
États Unis ¹⁾	2.208	5.920	997	1.625	2.321	2.099	1.997
Australie	426	1.644	657	824	937	889	893
Afrique Occid. britannique	208	939	548	590	560	668	660
Rhodésie	562	833	568	552	523	515	528
Mexique	652	883	499	421	465	368	370*
Congo belge	173	555	347	331	301	316	368
Colombie	137	632	507	437	383	335	359
Philippines	²⁾	²⁾	²⁾	1	64	213	250*
Nicaragua ³⁾	12	155	200	182	212	223	216
Chili	26	343	179	231	169	164	170*
Inde	364	289	168	132	173	185	162
Brésil	107	264	195	140	134	130	130*
Pérou	121	281	173	158	116	111	120*
Nouvelle-Zélande	120	186	128	119	112	94	100*
Autres pays ⁴⁾	1.744	8.727	6.423	6.306	6.282	6.285	6.156
Évaluation de la production mondiale	19.200	41.000	26.500	26.800	27.000	27.700	28.300
	Valeur, en millions de dollars ⁵⁾						
Valeur de la production mondiale	672	1.435	930	940	945	970	990

* Chiffre provisoire. ¹⁾ Y compris la production des îles Philippines reçue aux États-Unis en 1945.
²⁾ Compris dans la production des États-Unis jusqu'en 1945.
³⁾ Exportations d'or représentant environ 90% de la production de métal jaune.
⁴⁾ Évaluation. Le total pour les « autres pays » comprend aussi, depuis 1940, un chiffre hypothétique de 4 millions d'onces pour l'U.R.S.S. ⁵⁾ À raison de \$35 l'once d'or fin.

de l'Afrique du Sud n'a augmenté que de 1% et, parmi les autres grands pays producteurs, les États-Unis, l'Australie et l'Afrique Occidentale britannique ont extrait moins d'or en 1949 qu'en 1948. Le Congo belge et les îles Philippines ont réalisé des progrès assez notables, mais leur part est modeste dans la production mondiale.

Si l'on examine chaque pays individuellement, on constate naturellement que les changements intervenus dans la production sont étroitement liés à l'évolution des bénéfices réalisés. On sait, en effet, que le prix officiel de l'or a été maintenu à \$35 l'once, tandis que les prix de revient ont augmenté. C'est ainsi qu'aux États-Unis les prix de gros ont doublé de 1940 à 1949 et les salaires horaires se sont élevés de 112%. Là où le gouvernement n'est que peu ou pas intervenu pour soutenir les propriétaires de mines d'or, la production a fléchi fortement. En 1949, celle des États-Unis n'a atteint que le tiers du niveau de 1940, et celle de l'Australie moins de la moitié. Au Canada, en revanche, elle s'est accrue d'un tiers depuis 1947 à la suite de l'octroi d'une subvention (de 10% en moyenne et d'un pourcentage beaucoup plus grand pour les mines d'une exploitation onéreuse); d'autre

part, après avoir considérablement baissé pendant la guerre, la production canadienne s'est relevée à 77% du niveau de 1940. La production du Congo Belge et des îles Philippines a augmenté de 16 et de 17% respectivement en 1949; dans ces deux pays, les mines ont été autorisées à vendre le métal sur des marchés où il se négocie avec une prime.

Les producteurs de l'Afrique du Sud n'ont bénéficié ni d'une subvention, ni de ventes importantes avec prime. Ils ont toutefois été avantagés au point de vue fiscal de même que par la faculté d'augmenter leurs charges d'amortissement et, depuis septembre 1949, du fait de la dévaluation (quoique celle-ci n'ait pas eu d'effet immédiat sur la production, qui a été un peu plus faible dans le dernier trimestre qu'au milieu de l'année).

Au moment de la dévaluation, les frais d'exploitation de l'industrie des mines d'or s'étaient accrus de plus de 35% par rapport à l'avant guerre. Par suite des allègements fiscaux, les paiements d'impôts faits au gouvernement sont tombés de £SA 27 millions en 1940—41, à 6 à 7 millions en 1947—48 et en 1948—49. Mais ces allègements ont tout au plus compensé l'augmentation simultanée des frais d'exploitation, de sorte que les bénéfices et les dividendes sont restés inférieurs d'un tiers environ au niveau de 1940 (et, si l'on tient compte de la hausse du coût de la vie, la valeur réelle des dividendes par once de fin a fléchi des deux tiers, de 1940 à 1948). Toutefois, la dévaluation a entraîné un relèvement immédiat des bénéfices et des dividendes, le dividende moyen de l'année ayant augmenté d'un tiers.

Si toute la production de 1949 avait été vendue aux prix postérieurs à la dévaluation, les recettes des mines principales auraient augmenté de £SA27 millions et les bénéfices auraient presque doublé. Mais les prix de revient montent, les

Statistiques d'exploitation de la Chambre des Mines du Transvaal.

Années	Recettes d'exploitation		Dépenses d'exploitation		Bénéfices d'exploitation		Impôts	Dividendes		
	s. d. par tonne				en milliers de £	en milliers de £		s.d. par tonne	en milliers de £	
1940 total annuel . . .	35s	5d	20s	8d	14s	9d	47.525	24.026	6s 6d	21.061
1946 > > . . .	34s	10d	25s	7d	9s	3d	26.329	10.603	4s 9d	13.406
1947 > > . . .	34s	7d	26s	7d	8s	0d	21.431	6.420	4s 5d	11.845
1948 > > . . .	34s	9d	26s	2d	8s	7d	23.790	7.454	4s 10d	13.419
1949 > > . . .	38s	11d	27s	0d	11s	11d	33.950	11.728	6s 1d	17.394
Mois										
Janvier-août 1949	34s	7d*	26s	5d	8s	3d	15.388	.	.	6.431
sept.-déc. 1949	46s	11d*	29s	0d	18s	11d	18.562	.	.	10.963

* Le prix officiel de l'or a été relevé de 172 s. 6 d. à 248 s. 3 d. l'once de fin, le 19 septembre 1949. La majeure partie de la production de septembre a été vendue au prix plus élevé.

salaires des ouvriers européens ayant été majorés de 15% et ceux des ouvriers indigènes relevés également quelque peu; d'autre part, les importations en provenance des pays du dollar et de la livre deviennent plus onéreuses, ce qui augmente le coût de l'outillage et entraîne des demandes de relèvement de salaires.

Les bénéfices directs tirés des ventes à des prix comportant une prime, qui ont fait tant de bruit, se sont révélés minimes. D'après une déclaration faite en mars 1950 par le ministre des finances du gouvernement de l'Union, l'industrie de l'or avait vendu dans ces conditions 1.271.285 onces, de février 1949 à février 1950, ce qui représente le dixième environ de la production sud-africaine de 1949. Ces ventes avaient été faites avec une prime moyenne de 10% seulement et elles ont laissé un bénéfice supplémentaire de £SA 1.692.000. Elles ont été suspendues au début de 1950, la baisse du cours de l'or ayant trop réduit le bénéfice réalisable.

Aux États-Unis, la production d'or a continué à se réduire en 1949, du fait de la diminution des bénéfices et, indirectement, de la réduction de la production de cuivre, le quart de l'or extrait dans ce pays étant obtenu sous forme de sous-produit de ce métal.

La subvention compensatrice versée aux producteurs d'or du Canada a atteint en moyenne \$can. 3,27 par once en 1948 et on escomptait qu'elle s'établirait à \$can. 4,23 en 1949, ce qui représenterait une dépense globale de \$can. 10 millions. La dévaluation du dollar canadien ayant fait monter le prix de l'or de 10%, la subvention a été réduite: à partir du début de 1950, les mines qui touchaient précédemment moins de \$can. 3,50 par once ne devaient plus rien obtenir et les subventions versées aux autres mines devaient être réduites, d'où une économie annuelle de \$can. 4,5 millions.

La production d'or de l'Australie a encore fléchi, mais légèrement seulement, les subventions versées à quelques mines exploitant dans des conditions onéreuses ayant été maintenues; d'autre part, on a annoncé que les sociétés subventionnées avaient été, en août 1949, autorisées à élever leurs dividendes de 4 à 6%.

En Rhodésie du Sud, la subvention uniforme de 27 s. 6 d. l'once, que le Fonds Monétaire International avait désapprouvée, a été remplacée en mai 1949 par une subvention compensatrice plus compliquée, dont l'obtention dépend des frais d'exploitation des diverses mines. Elle a été réduite après la dévaluation de la livre.

La dévaluation en 1931—33 de la livre, du dollar et de nombre d'autres monnaies avait entraîné une augmentation très importante de la production effective d'or et surtout de sa valeur en monnaie.

Production mondiale d'or.

Années	en millions		
	d'onces de fin	de livres sterling *	de dollars *
1929	19,2	81,5	396,9
1930	20,9	88,8	432,0
1931	22,3	103,2	460,9
1932	24,3	143,5	502,3
1933	25,5	159,2	527,1
1934	27,2	187,2	919,5
1935	29,6	210,3	1.036,0
1936	33,0	231,5	1.155,0
1937	34,9	245,6	1.221,5
1938	37,0	263,7	1.295,0
1939	39,0	302,5	1.365,0
1940	41,0	344,4	1.435,0
1948	27,7	238,6	969,5
1949	28,3	275,0	990,5

* Convertis au prix annuel moyen de l'or exprimé dans la monnaie considérée.

Il est intéressant de noter que la production d'or avait déjà augmenté dans les années 1929—31, c'est-à-dire avant que les dévaluations aient pu exercer leur effet. La période 1930—31 a été marquée par une crise étendue, accompagnée d'une baisse profonde et mondiale des prix et des coûts dans l'industrie et dans l'agriculture. Les mines d'or se trouvaient dans une situation privilégiée, le prix de

leur production étant resté stable dans la phase initiale de la crise et s'étant élevé ensuite de 60 à 70%. Aussi, de gros bénéfices y attirèrent des capitaux; le chômage s'étendant partout, il était facile de trouver la main-d'œuvre nécessaire au développement de la production. En 1949, par contre, les dévaluations sont intervenues alors que le «boom» de l'après guerre persistait encore. Dans la zone sterling en particulier (qui fournit 60% de la production mondiale d'or, en dehors de l'U.R.S.S.), les prix continuent de monter, la main-d'œuvre et les machines sont rares, de sorte que l'industrie des mines d'or éprouve plus de difficulté que dans les années d'avant guerre à attirer des capitaux frais. En outre, les dévaluations ont été jusqu'à présent moins profondes qu'à cette époque, où le prix de l'or fut relevé de 65 à 70% par rapport à la livre et au dollar, au lieu de 44% en 1949 par rapport à la première seulement. Il convient cependant de ne pas oublier que l'épreuve concluante interviendra seulement lorsque la phase ascendante du cycle économique ne bénéficiera plus du soutien quasi automatique que lui assurent, aux États-Unis, les ventes d'automobiles et les investissements de base sous forme de nouveaux immeubles et, en Europe, l'arriéré, hérité de la guerre, d'investissements indispensables.

Les mouvements d'or.

Les États-Unis ont encore été, en 1949, les principaux bénéficiaires d'or, mais moins exclusivement que les deux années précédentes, alors qu'ils absorbaient toute la production courante et même davantage, puisqu'ils recevaient du métal prélevé sur les réserves monétaires d'autres pays. En 1949, le stock des États-Unis

Changements survenus dans le stock d'or des États-Unis.

Périodes	Importations nettes (+) ou exportations nettes (-)	Augmentation nette de l'or sous dossier (-)	Production d'or Intérieure	Augmentation (+) ou diminution (-) du stock d'or des E.U.*
	en millions de dollars			
1949 janvier-avril	+ 121	- 59	+ 19	+ 63
mai-août	+ 405	- 69	+ 23	+ 310
septembre-décembre	+ 160	- 367	+ 28	- 206
Total pour l'année	+ 686	- 495	+ 70	+ 165

* Les totaux ne concordent pas exactement, notamment parce qu'une fraction de l'or a servi à des usages industriels.

a continué à s'accroître au cours des huit premiers mois (sauf en avril). Puis un mouvement de sorties est intervenu, qui s'est poursuivi dans les premiers mois de 1950.

Au cours des quatre premiers mois de 1949, la confiance dans les monnaies s'est accentuée en Europe et, dans le même temps, les États-Unis ont obtenu le quart environ de la production courante d'or (ils ont même perdu du métal en avril, pour la première fois depuis septembre 1946). Mais, en mai, une certaine inquiétude s'est manifestée et, jusqu'au mois d'août, les États-Unis ont de nouveau absorbé toute la production courante. Les dévaluations survinrent et, à la fin de 1949, plus de la moitié du métal qu'ils avaient reçu les mois précédents était passée en des mains étrangères.

D'une façon générale, ces «sorties» n'ont pas donné lieu à des exportations effectives d'or: elles ont entraîné une augmentation de l'important stock d'or conservé sous dossier aux États-Unis.

Lorsqu'on examine la position de ce pays à l'égard de l'étranger, il faut tenir compte également des avoirs à court terme en dollars d'autres pays, qui représentaient près de \$5.900 millions au total à la fin de 1949. Après avoir augmenté de \$74 millions dans le premier trimestre de 1949, ces avoirs se sont réduits de \$266 millions au cours des six mois allant d'avril à septembre, mais ils se sont de nouveau accrus de \$271 millions dans le dernier trimestre. Pour l'ensemble de l'année ils ont augmenté de \$79 millions et si l'on déduit cet accroissement (qui représente des engagements plus élevés pour les États-Unis) de l'expansion du stock d'or américain, il ne reste qu'un reliquat très minime; autrement dit, la position des États-Unis à l'égard de l'étranger n'a pour ainsi dire pas varié. Tous ces chiffres entrent largement dans les \$743 millions qui, dans les évaluations de la balance des paiements des États-Unis pour 1949, représentent la marge admise au titre des «erreurs et omissions» (comme le montre le tableau de la page 99).

Le Bulletin de Réserve Fédérale de mars 1950 fait état des « variations estimées des réserves or et des soldes en dollars à court terme de l'étranger en 1949 »; les chiffres suivants y ont été empruntés, mais ils sont présentés sous une forme un peu différente.

Il a été tenu compte, dans le tableau, non seulement des soldes en dollars compris dans les réserves officielles, mais aussi des avoirs privés, c'est-à-dire appartenant à des banques commerciales, à des entreprises ou à des particuliers. Il convient toutefois de ne pas juger l'évolution de la position de change d'un pays exclusivement d'après les chiffres du tableau. C'est ainsi qu'en 1949 les balances de la France

Variations estimées des réserves or et des soldes à court terme de l'étranger, en dollars, en 1949.

Zones et pays	Avoirs à la fin de 1948			Avoirs à la fin de 1949			Change-ment dans le total des avoirs en or et en dollars en 1949
	Réserves or	Soldes en dollars	Total	Réserves or	Soldes en dollars	Total	
en millions de dollars							
Pays de l'O.E.C.E. autres que le Royaume-Uni							
Allemagne (zones occidentales) . .	—	179	179	—	149	149	— 30
Belgique-Luxembourg ¹⁾	647	174	821	723	160	883	+ 62
Danemark	32	45	77	32	38	70	— 7
France ¹⁾	571	226	797	545	197	742	— 55
Italie	98	326	424	258	300	558	+ 134
Norvège	52	78	130	51	69	120	— 10
Pays-Bas ¹⁾	214	147	361	236	196	432	+ 71
Suède	81	49	130	70	90	160	+ 30
Suisse	1.387	499	1.886	1.504	504	2.008	+ 122
Turquie	162	18	180	154	10	164	— 16
Autres pays de l'O.E.C.E.	418	97	515	389	138	527	+ 12
Total	3.662	1.838	5.500	3.962	1.851	5.813	+ 313
Reste du continent européen	536	160	696	503	107	610	— 86
Zone sterling							
Royaume-Uni	1.605	546	2.151	1.350	574	1.924	— 227
Afrique du Sud	183	16	199	128	6	134	— 65
Inde	256	52	308	247	63	310	+ 2
Reste de la zone sterling ²⁾	123	112	235	161	164	325	+ 90
Total	2.167	726	2.893	1.886	807	2.693	— 200
Canada	408	775	1.183	496	867	1.363	+ 180
Amérique latine	1.488	1.256	2.744	1.652	1.402	3.054	+ 310
Asie	720	994	1.714	731	773	1.504	— 210
Tous les autres pays	55	65	120	55	86	141	+ 21
Total	9.036	5.814	14.850	9.265	5.893	15.178	+ 328

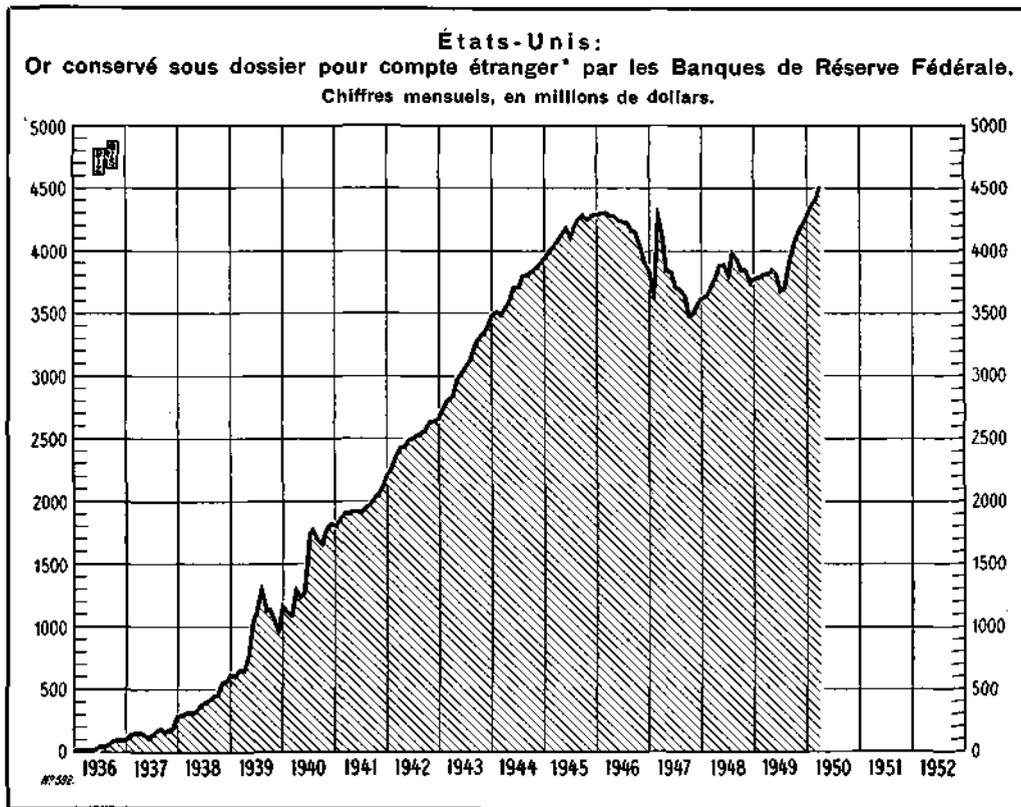
¹⁾ Y compris les dépendances.

²⁾ Excepté l'Irlande et l'Islande, qui sont comprises dans les « pays de l'O.E.C.E. autres que le Royaume-Uni ».

Note : Le tableau ci-dessus ne comprend ni le stock d'or des États-Unis, ni les soldes en or et en dollars des institutions internationales, ni les réserves d'or de l'U.R.S.S. (qui ne sont pas connues), mais il englobe les soldes à court terme en dollars de cette dernière.

à l'égard d'autres pays européens se sont très sensiblement redressées (ce qui ne ressort évidemment pas des données du tableau). Mais, ces réserves étant faites, on peut tirer les conclusions suivantes :

1. Les positions de change du Canada et de l'Amérique latine se sont nettement améliorées en 1949.
2. Le fléchissement constaté en Asie a résulté des pertes de dollars subies par les îles Philippines, alors que les avoirs du Japon en cette monnaie ont continué à augmenter.
3. La zone sterling a enregistré une perte nette de \$200 millions (toutefois, elle semble avoir été comblée au cours des quatre premiers mois de 1950).
4. Les autres pays de l'Europe continentale (surtout ceux de l'Est) ont continué à épuiser leurs soldes en or et en dollars.
5. Il s'est produit une augmentation notable, soit \$313 millions, du montant des avoirs or et dollars des pays de l'O.E.C.E. (autres que le Royaume-Uni). En dehors de la France, dont les réserves or et dollars connues se sont réduites de \$55 millions en 1949, mais qui a gagné de l'or et des dollars dans les quatre



* Y compris l'or détenu pour le compte d'institutions internationales.

Réserves d'or des Banques centrales et des Trésoreries
(y compris celles des institutions internationales).

Pays	Fin de						Diminution (—) ou augmentation (+) en	
	1938	1945	1946	1947	1948	1949	1949	1938-1949
millions de dollars des États-Unis								
États-Unis, Trésor	14.512	20.065	20.529	22.754	24.244	24.427	+ 183	+9.915
Total ¹⁾	14.592	20.083	20.706	22.868	24.399	24.563	+ 164	+9.971
Italie	193	24	28	58	96	252	+ 156	+ 59
Suisse ²⁾	701	1.342	1.430	1.356	1.387	1.504	+ 117	+ 803
Canada ³⁾	192	361	543	294	408	496	+ 88	+ 304
Belgique ⁴⁾	728	716	735	597	624	698	+ 74	— 30
Venezuela	54	202	215	215	323	373	+ 50	+ 319
Pays-Bas	998	270	265	231	166	195	+ 29	— 803
Uruguay	73	195	200	175	164	178	+ 14	+ 105
Cuba		191	226	279	289	299	+ 10	
Nouvelle-Zélande	23	23	23	23	23	32	+ 9	+ 9
Pérou	20	28	24	20	20	28	+ 8	+ 8
Hongrie	37	24	24	34	35	41	+ 6	+ 4
Égypte	55	52	53	53	53	53	0	— 2
Danemark	53	38	38	32	32	32	0	— 21
Iran	26	131	127	127	124	124	0	+ 98
Bésil	32	354	354	354	317	317	0	— 285
Autriche	88	0	0	5	5	5	0	— 83
Norvège	84	80	91	72	52	51	— 1	— 33
Chili	30	82	65	45	43	40	— 3	+ 10
Turquie	29	241	237	170	162	154	— 8	+ 125
Inde	274	274	274	274	256	247	— 9	— 27
Suède	321	482	381	105	81	70	— 11	— 251
France ⁵⁾	2.430	1.090	796	548	548	523	— 25	—1.907
Espagne ⁶⁾	525	110	111	111	111	85	— 26	— 440
Afrique du Sud	220	914	939	762	183	128	— 55	— 92
Royaume-Uni ⁷⁾	2.690 ⁸⁾	1.995	2.415	2.030	1.589	1.400	— 210	—1.290
Fonds Monétaire International	—	—	15	1.356	1.436	1.451	+ 15	+1.451
Banque des Règlements Internationaux	14	39	32	30	36	68	+ 32	+ 54
Total ⁹⁾	*	37.000	37.420	37.900	38.300	38.850	+ 550	*

¹⁾ Y compris l'or du Fonds de stabilisation des changes.

²⁾ Y compris l'or appartenant au gouvernement fédéral.

³⁾ D'après le Bureau de contrôle des changes et le Ministère des finances.

⁴⁾ Non compris l'or détenu par le Trésor: \$44 millions à la fin de 1938 et \$17 millions à la fin de 1945.

⁵⁾ Non compris l'or détenu par le Fonds de stabilisation des changes et par la Caisse centrale de la France d'outre-mer, soit \$331 millions à la fin de 1938, \$214 millions à la fin de 1944, \$457 millions à la fin de 1945, \$77 millions à la fin de 1946, \$3 millions à la fin de 1947 et de 1948, et \$20 millions à la fin de 1949.

⁶⁾ Fin d'avril 1938.

⁷⁾ Évaluation partielle.

⁸⁾ Non compris l'or détenu par le Fonds d'égalisation des changes: \$759 millions à la fin de septembre 1938.

⁹⁾ Chiffres résultant en partie d'évaluations et comprenant aussi d'autres pays.

premiers mois de 1950, l'Allemagne seule a subi des pertes réellement lourdes, car elle a dû faire des prélèvements sur ses avoirs en devises pour régler une partie de son important excédent d'importations à l'automne, mais elle peut faire état d'un élargissement continu de ses exportations.

Le supplément d'or que la Suisse a acquis en 1949 a résulté d'un excédent de sa balance courante des paiements qui a peut-être atteint Fr. s. 700 millions (équivalant à environ \$165 millions). Par contre, les balances courantes des paiements des Pays-Bas et de l'Italie ont encore accusé des déficits, mais ces pays ont réussi à renforcer leurs réserves au moyen de certaines recettes en devises qui pouvaient être consacrées à cette fin parce que diverses importations essentielles étaient déjà réglées par l'aide de l'étranger. L'Italie a également accru de quelque £40 millions ses avoirs en livres au cours de l'année. Les situations de la Banque d'Italie montrent que les avoirs or et devises ont augmenté de Lit. 160 milliards en 1948, et de plus de 250 milliards en 1949.

La perte subie par la zone sterling a été supportée par le Royaume-Uni et l'Afrique du Sud car, exception faite de cette dernière, les membres de la zone effectuent la plupart de leurs transactions en devises par l'intermédiaire de Londres et conservent en livres sterling leurs réserves. Le Royaume-Uni ne publie pas de chiffres de ses réserves d'or, mais seulement le total de son stock d'or et de dollars E.U. et canadiens. Il est indiqué dans l'«Aperçu économique pour 1950» que «les réserves or et dollars ont fléchi de \$1.912 millions à la fin de mars 1949, à 1.340 millions (le 17 septembre)». La diminution a donc atteint \$572 millions en moins de six mois. Mais, au cours du semestre suivant (ou plutôt entre le 18 septembre 1949 et le 31 mars 1950) un montant plus élevé encore, soit \$644 millions, a été recouvré. Les éléments essentiels de l'ensemble de la situation au lendemain de la dévaluation ont été rappelés page 186. En ce qui concerne la position de réserves du Royaume-Uni, quelques changements très importants ont contribué à la rétablir, savoir: la capacité plus grande de concurrence des exportations britanniques depuis la dévaluation et le renversement de la tendance des affaires aux États-Unis. Il ne paraît pas douteux, toutefois, que les entrées d'or et de dollars enregistrées après le 17 septembre 1949 ont été, dans une très large mesure, simplement la conséquence de facteurs temporaires. Un contrôle des changes efficace peut faciliter le contrôle du commerce et prévenir des exportations de capitaux vers les pays à monnaie forte (bien qu'à cet égard il soit d'ordinaire inopérant vis-à-vis des pays de la zone sterling), mais il n'a pas été en mesure d'empêcher les étrangers d'ajourner leurs achats ou (jusqu'à un certain point) le règlement de leurs achats de produits britanniques. La reprise des achats et la liquidation de paiements arriérés expliquent certainement en grande partie la récente augmentation des réserves britanniques.

D'après la règle appliquée dans la zone sterling, chaque membre vend sa production d'or au Royaume-Uni, auquel il incombe de régler son déficit en monnaies fortes. Au début de 1948, l'Union Sud-Africaine a consenti au Royaume-Uni un prêt d'or de £80 millions, mais il a été convenu qu'elle ne lui vendrait plus de métal jaune à l'avenir, sinon en contrepartie de certains versements en monnaies fortes. Le volume de ses dépenses publiques ayant augmenté rapidement — du fait principalement de nouveaux investissements — ce qui a eu de fâcheuses répercussions sur sa balance des paiements, le gouvernement sud-africain en est venu à réduire ses importations contre monnaies fortes et à admettre des importations contre monnaies faibles; mais il en est résulté que le déficit de l'Afrique du Sud à l'égard de la zone sterling est passé de £SA 85 millions en 1948, à £SA 107 millions en 1949. Sous l'effet concomitant de mouvements de capitaux assez étendus, le portefeuille sud-africain d'effets sur l'étranger fléchit de £26 millions dans les huit premiers mois de 1949, bien que l'Union eût été intégralement remboursée en livres du prêt d'or qu'elle avait consenti l'année précédente. Par suite de l'épuisement de ses réserves en livres, elle aurait dû couvrir au moyen d'or, tout nouveau déficit à l'égard de la zone sterling, si un ample mouvement de rapatriement de capitaux n'était intervenu après la dévaluation. Afin de s'assurer qu'il ne serait pas fait obstacle à ces rentrées de fonds de Londres, le gouvernement sud-africain accepta en janvier 1950 de recommencer à vendre de l'or au Royaume-Uni. Suivant l'accord conclu, l'Afrique du Sud vend dorénavant à la Banque d'Angleterre un montant d'or correspondant au volume de ses importations essentielles en provenance de la zone sterling et également, semble-t-il, d'autres pays à monnaies faibles. Toutefois, ces ventes ne doivent pas tomber à moins du quart de la production courante d'or.

Avant la mise en vigueur formelle du système actuel du pool or et dollars pour la zone sterling, les producteurs d'or du monde entier, ainsi que d'autres pays obligés éventuellement d'acheter du métal jaune pour régler un déficit à l'égard du Royaume-Uni en expédiaient couramment sur le marché de Londres. Il en était ainsi, non seulement parce que Londres était le marché mondial de l'or, mais aussi parce que la plupart des pays en question avaient régulièrement à effectuer des paiements en livres et devaient par conséquent reconstituer leurs réserves en cette monnaie lorsqu'elles devenaient trop faibles. Au cours des dernières années, nombre de pays qui avaient accumulé d'importants soldes en livres pendant la guerre ont pu ainsi se dispenser d'expédier de l'or à Londres pour faire des paiements et en outre, des mouvements de capitaux ont procuré des livres à plusieurs membres de la zone sterling. Il semble toutefois qu'une partie considérable des soldes en livres ait été, dans bien des cas, épuisée assez rapidement. De ce fait, ce qu'il en reste doit assez souvent être conservé comme réserve monétaire minima et, lorsqu'il en est ainsi, on est obligé d'envoyer de l'or à Londres — pour les mêmes

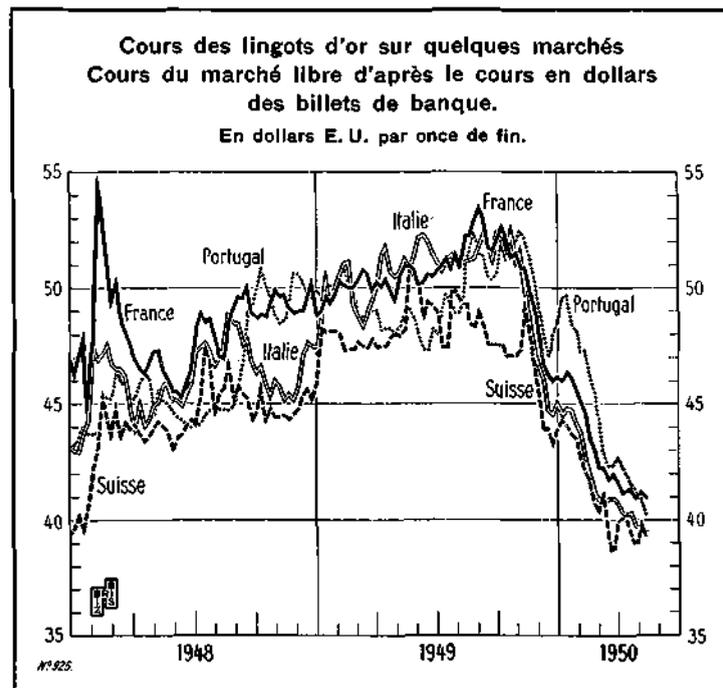
raisons impérieuses que dans le passé. Il est vrai de dire de la livre, comme de n'importe quelle autre monnaie, qu'il faut qu'elle soit assez raréfiée, et par conséquent recherchée, avant que le mécanisme monétaire puisse fonctionner convenablement.

L'or ne faisant pas partie des réserves monétaires.

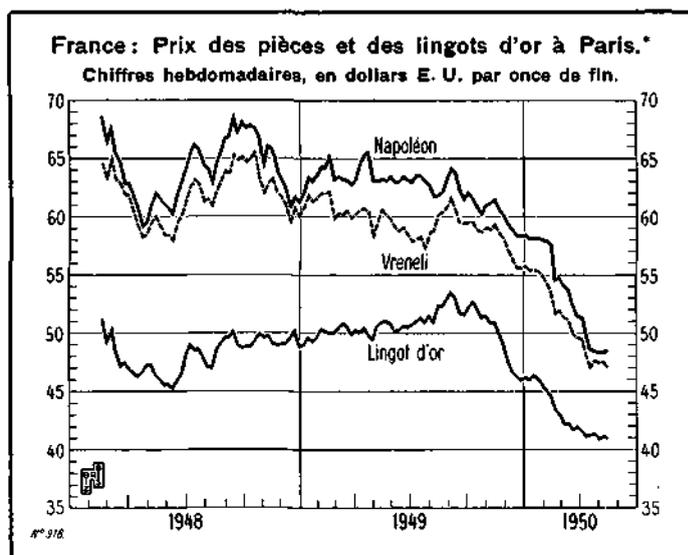
On verra d'après le graphique la baisse subie par les prix de vente de l'or sur les marchés libre ou noir en France, en Italie, au Portugal et en Suisse.

Un trait caractéristique de la situation actuelle est que les prix cotés sur les divers marchés se rapprochent les uns des autres, ce qui montre que les opérations d'arbitrage ont pris une très grande ampleur. Le cours de l'or en lingots était, en Europe, de \$50 environ l'once au début de 1949 et de \$45 à la fin, mais il est tombé à moins de \$40 au printemps de 1950. Il a atteint des niveaux bien plus hauts en Extrême-Orient et dans le Moyen-Orient, puisqu'il s'est élevé jusqu'à \$70 et même \$100. Il convient d'observer toutefois que le cours de l'or exprimé en dollars, sur les marchés libre ou noir, est obtenu en divisant le prix en monnaie nationale par le cours du dollar sur le marché noir. En Extrême-Orient, où l'or est la seule monnaie importante qui soit thésaurisée, alors que le dollar n'est guère négocié, le cours noir de cette devise joue un rôle moindre et n'est pas si facile à découvrir qu'en Europe d'une façon

générale, de sorte que les calculs relatifs au « prix de l'or en dollars » peuvent induire en erreur lorsqu'il s'agit de l'Extrême-Orient. Les cours de l'or ont incontestablement fléchi fortement dans le Moyen et en Extrême-Orient : à la fin de 1949, ils variaient de \$50 à 70 l'once. Au printemps de 1950, ils étaient encore élevés dans l'Inde, mais à Hong-Kong ils étaient inférieurs à \$40 l'once.



Note: Cours moyens hebdomadaires sur les divers marchés, sauf pour la Suisse pour laquelle le cours s'applique à l'or en transit.



* Le vreneli est une pièce d'or suisse de 20 francs.

et, en mai 1950, son cours était tombé à moins de Fr. fr. 3.000 (alors que le cours officiel et effectif maintenant de Fr. fr. 349,50 = \$1 donne une « valeur intrinsèque » de Fr. fr. 2.283 pour le napoléon). En 1948, la prime du napoléon par rapport au lingot d'or variait de 33 à 38%. En mai 1950, elle était tombée à 17%.

La baisse profonde des cours de l'or sur les marchés libre et noir a été due à plusieurs causes :

1. La demande de l'Extrême-Orient a cessé, alors que cette partie du monde avait été un « gouffre » pour l'or et qu'elle en absorbait encore de très grandes quantités en 1947—48. A la suite de la victoire communiste en Chine, on craignit que l'or thésaurisé ne fût l'objet de mesures spéciales et il semble même qu'il y eut des sorties de métal. En dehors d'indices extrêmement vagues, rien ne permet de croire à des ventes importantes de métal jaune d'origine russe et, s'il y en a eu, elles ont fort probablement été inspirées par le désir commun à tous les vendeurs, savoir : obtenir le prix le plus avantageux pour le produit à réaliser.
2. Les ventes d'or à des prix comportant une prime, par des producteurs de diverses parties du monde, se sont accrues. Nombre de pays ont obtenu à cette fin le consentement du Fonds Monétaire International, mais il semble que des ventes « irrégulières » d'or soient intervenues de divers côtés sur une assez large échelle.

Il arrive que, sur certains marchés, le cours d'une pièce déterminée soit souvent bien supérieur au prix d'un poids égal d'or en lingot : c'est notamment le cas du souverain en Arabie et du napoléon en France.

Au début de 1949, ce dernier cotait plus de Fr. fr. 6.000 à Paris ; en avril, il ne valait plus que Fr. fr. 4.000

En février 1949, l'Afrique du Sud a commencé à vendre de l'or et, en février 1950, ces ventes s'élevaient à 1.271.285 onces. Ces opérations ont été effectuées sous trois formes différentes:

- a) A «titre expérimental», un montant de 100.000 onces a été vendu en février et en mars 1949 à des courtiers de Londres, à des fins non monétaires.
- b) A la suite d'un accord conclu avec le Fonds Monétaire International, des ventes ont été faites à des industriels étrangers, conformément à certaines règles destinées à garantir que l'or serve effectivement à des fins industrielles et professionnelles et qu'il ne soit pas refondu pour être offert aux thésauriseurs. Ces ventes ont été effectuées directement à des industriels étrangers, qui étaient tenus de présenter une licence d'importation de leur propre pays.
- c) En mars 1949, il a été fondé sous le nom de «South African Goldware Proprietary Limited», une société au capital de £SA 500.000 pour fabriquer en Afrique du Sud des articles en or destinés à l'exportation.

Comme le bénéfice total réalisé sur les ventes à prime n'a pas dépassé £SA 1.692.000, soit moins de 27 s. (ou environ \$5) par once, elles ont dû être généralement faites à des prix très inférieurs à ceux du marché libre et elles ont pris fin en février 1950.

En France et en Belgique, des arrangements sont intervenus concernant la vente, sur les marchés métropolitains, de l'or produit dans les colonies de ces pays, une telle opération étant considérée comme «intérieure» et ne violant par conséquent pas les règles du Fonds Monétaire interdisant les «transactions internationales». Dans les îles Philippines, l'exportation de l'or a été interdite en décembre 1949 (dans le cadre du renforcement du contrôle des changes) mais, en janvier 1950, le gouvernement autorisa les mines d'or à vendre les trois quarts de leur production sur le marché libre intérieur.

Le Fonds Monétaire International a déclaré, le 18 juin 1947, qu'il «désapprouvait énergiquement les transactions internationales sur l'or faites à des prix comportant une prime et recommandait à tous ses membres d'intervenir efficacement pour prévenir de telles transactions avec d'autres pays ou avec leurs ressortissants». En septembre 1949, le gouvernement sud-africain a proposé au Fonds Monétaire International de relever le prix officiel de l'or et en outre d'autoriser les producteurs à vendre sur le marché libre la moitié de leur production. Après quelques discussions, la question a été soumise à des experts. En mai 1950, le Conseil exécutif du Fonds a recommandé de repousser ces deux propositions, les représentants des États-Unis et du Royaume-Uni y étant l'un et l'autre opposés. Voici les raisons qu'il a invoquées pour justifier son veto contre les ventes à prime sur le marché libre:

1. Elles porteraient atteinte aux réserves monétaires;
2. elles donneraient lieu à des opérations de change à des cours représentant une dépréciation des monnaies; et,
3. elles entraîneraient des pertes de recettes et de réserves en devises pour les pays acquéreurs d'or.

Le Fonds a précisé qu'il se préoccupait seulement des transactions sur l'or monétaire. Il en résulte que celles portant sur le métal non raffiné ou transformé sont autorisées, à condition que des mesures soient prises pour éviter qu'il ne soit converti en or monétaire (ce qui présente d'ailleurs certaines difficultés). L'interdiction des « transactions internationales sur l'or » a certainement réduit le volume des opérations faites avec prime à Londres, à New-York et à Hong-Kong, marchés de l'or traditionnels, mais elle a en même temps détourné de nombreuses transactions vers des places comme Tanger, Beyrouth, Le Caire et Macao.

Il est difficile d'obtenir des évaluations sûres relativement au montant d'or qui a été thésaurisé ces dernières années. Dans quelques pays, une petite quantité de métal est sortie des cachettes au moment où les cours ont baissé et, lorsque les autorités monétaires sont intervenues sur le marché, elles ont pu assez souvent acquérir des montants nets d'or qu'elles conservent sous forme de réserve spéciale.

On a déjà rappelé ci-dessus les facteurs particuliers qui ont contribué à faire baisser la prime sur l'or, et ils méritaient d'être mentionnés, mais le fait déterminant a été certainement le progrès réalisé dans la voie du rétablissement de l'équilibre monétaire dans les divers pays de l'Europe occidentale (et ailleurs également). La baisse de l'or contribue à renforcer le sentiment de confiance, car elle signifie en somme que, sur le marché libre, les billets et les dépôts (qui constituent la monnaie nationale) augmentent de valeur par rapport à l'or. C'est en accomplissant de nouveaux progrès dans la voie de la restauration monétaire — et non par de simples interdictions — qu'on arrivera à convaincre le public qu'il n'est pas avantageux, et qu'il est par conséquent inutile, de payer une prime pour l'or sur les marchés libres.

* * *

L'année 1949 n'a pas été au même degré que les précédentes caractérisée par un mouvement d'or unilatéral et prépondérant vers un seul bénéficiaire: les États-Unis. Même les importantes sorties d'or du printemps et de l'été — principalement en provenance de la zone sterling — ont fait rapidement place à un mouvement inverse à l'automne et les pertes subies ont été entièrement compensées au cours des premiers mois de 1950. Il peut paraître étrange qu'une année qui,

considérée rétrospectivement, est caractérisée par une répartition plus égale de l'or nouvellement extrait ait été en même temps une année d'ajustements monétaires importants. Mais ceux-ci sont heureusement intervenus à un moment où ils ne causèrent que peu de perturbations; bien plus, ils semblent avoir été l'un des facteurs qui ont contribué à améliorer l'équilibre de la position monétaire mondiale.

**Changements survenus
dans les stocks d'or monétaires
des États-Unis et des autres pays.**

Années	Changements survenus dans le stock d'or monétaire des États-Unis	Changements survenus dans les réserves d'or déclarées des autres pays
	en millions de dollars	
1946	+ 620	— 380
1947	+ 2.160*	— 3.080
1948	+ 1.530	— 1.230
1949	+ 160	+ 250

* Non compris le transfert de \$687,5 millions d'or à titre de souscription au Fonds Monétaire International; n'eût été ce transfert, l'augmentation du stock d'or des États-Unis aurait été encore plus forte en 1947. Le Fonds Monétaire International a également reçu du métal d'autres pays et, à la fin de 1949, il détenait pour \$ 1.450 millions d'or effectif. Par suite de ces transferts au Fonds et aussi pour d'autres raisons (publication incomplète des avoirs d'or), il est impossible de déterminer les changements survenus dans le stock total du monde en additionnant simplement les chiffres du tableau ci-contre. La meilleure évaluation dont on dispose des changements mondiaux qui se sont produits dans les stocks d'or monétaires plus ou moins connus (y compris les avoirs des institutions internationales, mais sans l'U.R.S.S.) concerne leur augmentation, savoir: \$350 millions en 1946, \$420 millions en 1947, \$380 millions en 1948 et \$460 millions en 1949. Ces chiffres sont faibles par rapport à la production courante d'or et ils montrent que des montants très élevés d'or sont passés dans les réserves occultes et dans les cachettes.

En 1945, il était urgent de remettre en marche les échanges en Europe; mais les réserves étaient déjà très faibles et il a paru opportun de recourir à l'expédient de crédits gouvernementaux entre pays européens (les fameux «swings» des accords de paiement). Lorsque ces marges de crédit étaient épuisées et venaient à être dépassées, il a fallu souvent effectuer les paiements en or (qui est resté le moyen de paiement le plus facilement accepté dans le monde). Mais les réserves s'affaiblissaient et il est heureux que le plan Marshall ait fourni la base du système de paiements et de compensations entre pays européens qui a permis aux échanges de se maintenir et de se développer sans grever de façon excessive les réserves monétaires des pays les plus faibles. Grâce aux progrès réalisés, on a atteint un nouveau stade en 1950. Il est délicat, malgré tout, lorsqu'on élabore un nouveau système de paiements, de déterminer dans quelle mesure les facilités de crédit et les paiements en or peuvent être combinés de manière qu'un pas décisif puisse être accompli vers la convertibilité intégrale des monnaies européennes.

La convertibilité ne saurait évidemment être rétablie avec toutes les conséquences qu'elle comporte à l'égard d'éventuels paiements en or sans que les divers pays, non seulement participent à de nouveaux arrangements internationaux, mais encore équilibrent à un degré suffisant leur économie intérieure. Il faut en outre que, dans la mesure où ils ont besoin de capitaux étrangers pour développer leur propre économie, ces ressources aient été obtenues en temps utile sous forme de prêts ou autrement, afin qu'ils disposent toujours des devises nécessaires pour

régler les excédents d'importations. Si l'on conclut des arrangements pour l'ouverture de crédits saisonniers ou autres crédits à court terme, le système de crédit se trouvera utilement complété. Mais il est indispensable que les facilités en question ne soient pas considérées comme une addition permanente aux réserves monétaires propres des pays en question. Pour ceux-ci, comme pour les particuliers, les réserves monétaires constituent une marge de sécurité et permettent notamment de gagner du temps pour procéder aux ajustements qu'une situation donnée peut exiger. Il suffit d'examiner le tableau de la page 196 pour constater qu'un très grand nombre de pays ont des réserves insuffisantes. En avril 1950, les réserves d'or du Royaume-Uni n'étaient dépassées que par celles des États-Unis et pourtant, dans son exposé budgétaire du 18 de ce mois, le Chancelier de l'Échiquier s'est exprimé dans les termes suivants :

«Ce qui nous préoccupe véritablement c'est la faiblesse de nos réserves, plutôt que les fluctuations inévitables de nos revenus. C'est pourquoi nous devons les renforcer autant qu'il est en notre pouvoir, de façon à être mieux armés pour faire face aux variations absolument normales et inéluctables des recettes en dollars de la zone sterling, lorsque l'aide Marshall aura pris fin en 1952.»

Les autres pays n'ont peut-être pas des engagements effectifs et potentiels aussi importants que le Royaume-Uni; néanmoins, ils ont besoin eux aussi d'une réserve appropriée d'or et de devises. La question de la reconstitution des réserves ne saurait être traitée isolément, étant donné qu'elle affecte de nombreux éléments du problème consistant à atteindre, dans chaque économie, un équilibre intérieur et extérieur suffisant et, dans le domaine international, à établir des conditions qui soient favorables au commerce et aux règlements avec l'étranger. Il est indispensable de ne pas perdre ces questions de vue quand il s'agit de déterminer l'affectation de l'aide Marshall. Il est clair que la reconstitution des réserves monétaires est l'un des points essentiels des programmes à réaliser dans chaque pays, surtout maintenant que les objectifs initiaux de production sont atteints ou dépassés. Il n'y aura pas de stabilité véritable en Europe tant que les réserves monétaires de ce continent n'auront pas été renforcées, et c'est alors seulement que l'Europe pourra se passer de l'aide de l'étranger.

VIII. Monnaie, crédit et taux d'intérêt.

Le rétablissement de conditions monétaires plus normales fait partie de l'amélioration générale survenue au cours des dernières années et qui est caractérisée avant tout par un meilleur équilibre entre les moyens de paiement et les biens disponibles. Les violentes fluctuations de prix ont cessé, les pénuries exceptionnelles ont pris fin et le rationnement, les répartitions et autres contrôles de même nature ont été progressivement supprimés.

Cependant, tous les pays n'ont pas atteint le même stade de progrès et l'évolution nécessaire au rétablissement de l'équilibre n'agit pas toujours dans le même sens. Comme on peut le voir d'après les tableaux de la page 214, le volume des billets en circulation a fléchi dans quelques pays, mais il est resté stable ailleurs et il a même continué à augmenter dans un certain nombre de cas. La circulation s'est réduite dans des pays aussi différents les uns des autres que les États-Unis, les Pays-Bas, la Suisse, l'Inde et la Tchécoslovaquie; une augmentation minime ou négligeable est intervenue dans le Royaume-Uni, dans les pays scandinaves et en Belgique; il en a été de même en Autriche et au Japon où il a été mis fin à une longue période d'inflation. En France et en Argentine, l'expansion de la circulation a atteint 30% et en Grèce elle a même dépassé 50%. Elle a été notable également en Australie, en Allemagne, en Italie, en Finlande, au Brésil et en Égypte. Par ailleurs, l'inflation monétaire a persisté en Chine et ce pays est l'exception la plus marquante à la règle de l'amélioration générale constatée.

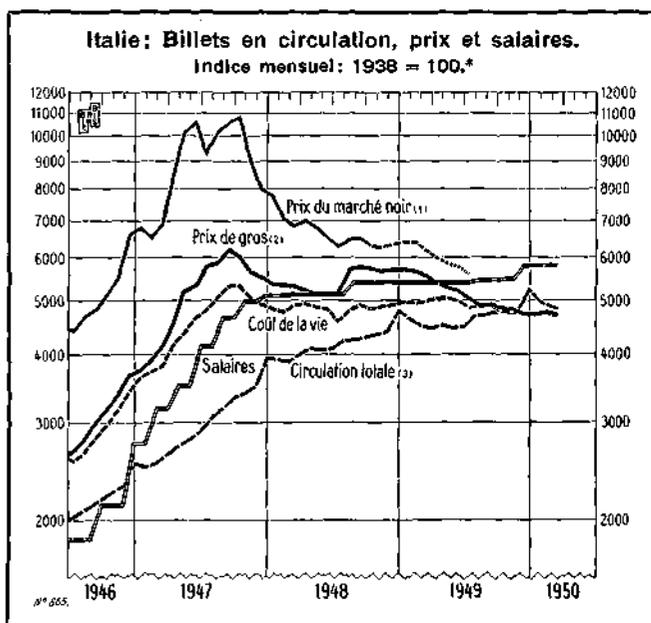
Il faut, pour apprécier la portée de cette évolution diverse, tenir compte non seulement des changements survenus dans le volume monétaire (billets en circulation seuls ou avec les dépôts), mais aussi du volume disponible des biens et des services à l'achat desquels les fonds peuvent être consacrés, et de leurs prix.

Si l'on procède à un ajustement pour tenir compte de la hausse des prix, on obtient des résultats mieux en rapport avec la réalité, mais il convient de faire intervenir également l'augmentation éventuelle de la production (c'est d'après les évaluations du revenu national qu'on peut la déterminer dans les meilleures conditions). Il arrive également que le public veuille conserver par devers lui des quantités de fonds plus importantes sous forme d'espèces: c'est notamment le cas lorsque la confiance se rétablit dans une monnaie qui s'était précédemment dépréciée très vite.

La justesse de ces remarques peut être mise en lumière en rappelant ce qui s'est passé dans certains pays.

On pourrait croire que les États-Unis souffrent d'une pléthore de monnaie, la circulation des billets y étant, à la fin de 1949, plus de quatre fois plus élevée qu'en 1938 — et le volume global de la monnaie et des dépôts en banque ayant largement triplé — alors que les prix de gros ont à peine doublé entre-temps. Mais, sous l'effet conjugué de la hausse des prix et d'une forte expansion de la production, le revenu national total a largement triplé par rapport à l'avant guerre, de sorte que l'excédent apparent de monnaie a été presque entièrement résorbé. Il est vrai que la circulation des billets à elle seule représente encore un pourcentage du revenu national un peu plus élevé qu'avant les hostilités, mais un léger accroissement peut être considéré comme normal car nombre de gens qui étaient pauvres naguère gagnent davantage aujourd'hui et ont ainsi les moyens de conserver en billets, à titre de liquidités, une plus grande proportion de leur revenu qu'autrefois.

En Italie, la circulation des billets est passée de Lit. 795 milliards à la fin de 1947, à Lit. 1.057 milliards à la fin de 1949, soit une augmentation de 33%. Pendant cette période, les prix ont fléchi quelque peu, mais l'expansion de la circulation a été absorbée jusqu'à un certain point par le développement de la production, ainsi que par le ralentissement de la vitesse de circulation (qui équivaut à conserver une plus grande quantité d'espèces pour les besoins courants).



* Échelle logarithmique.

1) Les prix du marché noir ont pratiquement disparu.

2) Indice officiel.

3) Y compris les billets d'État.

Le rapport entre le volume monétaire et le revenu national est manifestement un critère plus sûr que les fluctuations de ce volume proprement dit. Il est intéressant de noter que dans les pays qui ont le mieux réussi à mettre un terme aux pénuries exceptionnelles, où les contrôles ont été supprimés et où les prix sont assez stables, le volume monétaire tend à représenter à peu près la même fraction du revenu national qu'avant les hostilités. Il semble que les habi-

tudes du public en ce qui concerne la façon de payer, de détenir des billets de banque et de déposer des fonds aient été moins affectées qu'on n'aurait pu s'y attendre par les transformations économiques consécutives à la guerre et par l'inflation.

L'expérience faite avant la guerre montre d'ailleurs que ces habitudes ne changent que lentement et que si, en périodes de crise, le public garde momentanément par devers lui un montant d'espèces exceptionnellement élevé ou faible, il a tendance à le ramener à son niveau antérieur dès que la situation est redevenue normale. Le rapport entre les billets en circulation et le revenu national ne s'est guère modifié entre 1920 et 1940 au Canada, en Suède et dans le Royaume-Uni. Aux États-Unis, il a augmenté brusquement au cours de la crise, puis il s'est fixé à un niveau plus élevé que précédemment. Dans les Pays-Bas et en Suisse, les fluctuations ont été plus irrégulières.

Le groupe de pays où la quantité de monnaie se trouve maintenant dans le même rapport avec le revenu national qu'à la veille de la guerre comprend les États-Unis, la Belgique et la Suisse.

Dans ces trois pays, le volume monétaire était trop élevé à la fin des hostilités. Aux États-Unis, les prix de gros ont augmenté de quelque 50% de 1945 à 1948, alors que le volume monétaire a cessé de s'accroître sensiblement à partir de 1946. En Suisse, les prix avaient déjà monté pendant la guerre, mais la production n'a cessé de se développer ensuite et les quantités de biens disponibles ont même augmenté dans une proportion encore plus forte (grâce à la reprise du commerce extérieur). En Suisse, le rapport entre le volume monétaire et le revenu national est encore assez élevé, bien qu'il ne soit pas douteux que l'inflation y a pris fin et que l'équilibre économique y est rétabli. La monnaie en excédent représente sans doute des francs suisses thésaurisés à l'étranger. En Belgique, où le volume de monnaie active avait été réduit par la réforme monétaire de l'automne de 1944, la production paraît s'être élevée d'un quart de 1946 à 1948 et les prix d'environ 35 %.

VOLUME MONÉTAIRE PAR RAPPORT
AU REVENU NATIONAL AUX ÉTATS-UNIS,
EN BELGIQUE ET EN SUISSE.

Fin de	Billets en circulation	Volume monétaire total*	Billets en circulation	Volume monétaire total*
	en milliards d'unités de monnaie nationale		en pourcentage du revenu national	
États-Unis (dollars)				
1929	3,6	45,6	4	52
1938	5,8	46,6	9	69
1945	26,5	132,5	15	73
1948	26,1	147,4	12	65
1949	25,0	147,6	11	67
Belgique (francs)				
1938	23,6	41,2	36	63
1946	77,8	138,1	41	72
1948	88,5	150,1	36	62
1949	91,0	155,9	37	63
Suisse (francs)				
1938	2,0	4,8	23	55
1945	4,1	8,8	31	65
1948	4,9	10,3	23	58
1949	4,9	11,0	28	62

* Dans ce tableau et dans les suivants, les montants de monnaie en circulation et du volume monétaire en fin d'année sont comparés au revenu national de l'année entière. La monnaie en circulation se rapporte autant que possible aux billets et aux pièces en circulation, déduction faite des avoirs des banques. Le « volume monétaire total » comprend les billets en circulation et les dépôts à vue auprès des banques commerciales et centrales (et aussi, dans quelques pays, les comptes de chèques postaux), à l'exclusion des dépôts inter-banques et des dépôts de l'État. Les dépôts à terme y sont inclus pour le Royaume-Uni et les États-Unis.

Un second groupe de pays est constitué par ceux où l'excédent de monnaie accumulé durant les hostilités n'a pas encore été résorbé. Il comprend le Royaume-Uni, les Pays-Bas, le Danemark, la Finlande, la Norvège et la Suède.

Une amélioration sensible est intervenue dans le Royaume-Uni par rapport à 1946, mais elle a seulement permis de rétablir la situation existant à la fin de la guerre, avant que la politique de monnaie extrêmement bon

Volume monétaire par rapport au revenu national dans le Royaume-Uni, aux Pays-Bas, au Danemark, en Finlande, en Norvège et en Suède.

Fin de	Monnaie en circulation	Volume monétaire total	Monnaie en circulation	Volume monétaire total
	en milliards d'unité de monnaie nationale		en pourcentage du revenu national	
Royaume-Uni (livres)				
1929	0,36	2,71	8	63
1938	0,47	3,24	10	70
1945	1,34	7,07	16	85
1946	1,38	8,04	17	97
1948	1,25	8,55	13	86
1949	1,27	8,57	12	84
Pays-Bas (florins)				
1938	1,05	2,54	21	52
1946	2,80	6,19	30	66
1948	3,18	7,33	25	58
1949	3,13	7,55	21	53
Danemark (couronnes)				
1938	0,48	1,07	8	17
1945	1,63	5,57	14	46
1948	1,69	4,14	11	26
1949	1,70	3,94	10	23
Norvège (couronnes)				
1938	0,45	0,62	12	17
1945	1,70	4,72	38	106
1948	2,10	4,95	23	54
1949	2,25	4,95	23	51
Finlande (marks)				
1938	2,0	3,9	7	13
1945	10,5	22,1	11	23
1948	25,3	44,9	8	14
1949	25,9	49,2	8	15
Suède (couronnes)				
1938	1,04	2,18	10	22
1945	2,79	5,29	17	33
1948	3,17	6,27	14	29
1949	3,34	6,42	15	29

marché pratiquée au lendemain des hostilités eût exercé ses effets.* En Norvège, une forte augmentation de la production et des quantités de biens disponibles (par rapport à l'état d'épuisement de ce pays à la fin de la guerre) a largement contribué à résorber l'énorme excédent de monnaie consécutif à l'occupation; toutefois, comme le montrent les chiffres du tableau, la Norvège a continué à subir les fâcheuses conséquences d'un déséquilibre monétaire extrêmement accentué; elle a, en effet, à la fois la proportion d'investissements nets la plus élevée qui soit (égale, en 1949, à 24½% du revenu national) et une balance des paiements courants accusant l'un des déficits les plus considérables (13½% par rapport au revenu national également).

* Si l'on tenait compte des soldes en livres détenus dans le Royaume-Uni par des non-résidents (une grande partie en étant placée en valeurs à court terme, ils ne figurent pas dans le volume monétaire), on constaterait que le volume actuel des livres disponibles est, par rapport à l'avant guerre, plus élevé encore que ne l'indiquent les chiffres du tableau.

Il se peut qu'en Suède une nouvelle augmentation du revenu réel ait incité le public à conserver un montant relativement plus grand d'espèces comme réserves privées, mais même s'il en est ainsi, l'accroissement du pourcentage paraît fort élevé.

Dans de nombreux pays, les réformes monétaires réalisées pendant et après la guerre ont entraîné une diminution notable de la quantité de monnaie librement disponible, mais cette réduction a été généralement sans lendemain, le volume monétaire ayant recommencé à augmenter rapidement par suite de la libération de soldes bloqués ou de déficits budgétaires et d'autres sources d'expansion de crédit. Au Danemark, toutefois, la réforme monétaire n'a provoqué qu'une légère réduction de la circulation, mais le volume monétaire a été sensiblement réduit au cours des années suivantes, l'excédent de recettes du budget ordinaire, un impôt sur le capital et des emprunts spéciaux ayant été consacrés au remboursement de la dette de l'État envers la Banque Nationale. Il est vrai que la pléthore monétaire était si accentuée à la fin de la guerre qu'elle n'a pas encore pu être résorbée.

La Finlande a appliqué une politique totalement différente de celle des autres pays scandinaves, une hausse des prix au coefficient 10 ayant entraîné la disparition de la monnaie en excédent.

Le pays qui, dans le groupe considéré, s'est le plus rapproché de l'équilibre est les Pays-Bas, qui a appliqué trois méthodes efficaces pour résorber l'excédent de monnaie, savoir: réforme monétaire (comportant une réduction décisive du montant des billets et des dépôts libres), augmentation de la production et relèvement des prix. En outre, la majeure partie de la contre-valeur en monnaie nationale de l'aide Marshall a été stérilisée à un compte auprès de la Banque Néerlandaise (cf. page 224 du dix-neuvième Rapport annuel). Les prix de gros hollandais ont monté de 70% environ de 1945 à 1950, et de plus de 190% de 1937 à février 1950.

Trois pays, l'Italie, la France et la Grèce, peuvent être considérés comme les pays les plus représentatifs du groupe où le volume monétaire est resté inférieur à la proportion normale, mais où il a augmenté rapidement depuis quelque temps.

On ne dispose pas d'évaluations convenables du revenu national pour la Grèce, mais on peut comparer l'expansion du volume monétaire à la hausse des prix.

On constatera qu'en Italie le rapport d'avant guerre a été rétabli — avant tout par suite d'une expansion exceptionnellement rapide du volume monétaire — de sorte qu'il n'y a évidemment aucune raison de parler de «déflation de crédit» dans ce pays. En Grèce, le volume monétaire reste faible par rapport à l'avant guerre mais, comme les Grecs ont connu plusieurs périodes d'inflation virulente

Volume monétaire par rapport au revenu national en France et en Italie.

Fin de	Billets en circulation	Volume monétaire total	Billets en circulation	Volume monétaire total
	en milliards d'unités de monnaie nationale		en pourcentage du revenu national	
France (francs)				
1938	112	192	30	52
1945	577	1.006	44	77
1948	993	2.168	17	38
1949	1.301	2.713	19	39
Italie (liras)				
1929	24	45	19	35
1938	25	44	19	33
1947	928	1.446	17	27
1948	1.123	1.889	18	30
1949	1.194	2.262	18	34

Volume monétaire par rapport au coût de la vie en Grèce.

Fin de	Billets en circulation	Volume monétaire total *	Coût de la vie	Billets en circulation	Volume monétaire total *
	en milliards de drachmes courantes		1938=100	en milliards de drachmes aux prix de 1938	
1938	7	19	100	7,0	19,0
1946	537	781	14.550	3,7	5,4
1948	1.202	1.966	26.561	4,5	7,4
1949	1.859	3.345	28.334	6,6	11,8

* Billets et dépôts à vue des banques commerciales et des caisses d'épargne, plus les « autres comptes » à la Banque de Grèce.

s'est généralement passé ailleurs. C'est en Belgique, pays qui applique depuis la guerre une politique très ferme de contrôle du crédit destinée à assurer l'équilibre tant à l'intérieur que dans la balance des paiements, que le crédit accuse la diminution la plus forte par rapport au revenu national. Il est très probable en outre qu'en Belgique les conditions de crédit sont soumises aux mêmes influences générales que dans les autres pays, où le rapport considéré est nettement plus faible qu'en 1938. Cette évolution résulte en particulier de ce qu'un grand nombre d'entreprises ont pu se constituer des réserves très importantes pendant les hostilités et dans l'après guerre, réaliser de beaux bénéfices dont une très grande partie a été consacrée à l'auto-financement, qui joue ainsi un rôle plus étendu qu'autrefois. De plus, dans quelques pays où les banques commerciales (et non pas seulement les banques d'épargne) avaient coutume d'accorder des crédits destinés à des investissements (sous forme d'hypothèques, etc.), la hausse soudaine des prix aura accru le montant nominal du revenu national, mais non le volume du financement à long terme par les banques (fait dont il conviendrait de tenir compte,

en l'espace d'une génération, les institutions de crédit ne peuvent s'attendre tout au plus qu'à voir se rétablir très lentement la confiance au même degré qu'avant guerre.

En France, le volume monétaire est maintenant relativement moins élevé qu'en 1938, mais ce fut une année caractérisée par des troubles monétaires et, en outre, la balance des paiements était en déséquilibre. Une autre raison de se montrer prudent est que le volume du crédit accordé aux entreprises est actuellement relativement plus important qu'avant la guerre.

Comme le montre le tableau suivant, c'est exactement l'inverse de ce qui

bien qu'on se soit efforcé dans le tableau ci-dessus — probablement sans toujours y parvenir — d'exclure les avances à long terme des crédits aux entreprises).

En France, où la proportion du crédit est anormalement élevée par rapport à l'avant guerre, il semble que cette expansion ait été due en partie à ce que des augmentations soudaines de prix et de salaires variant de 40 à 60% n'aient pas permis de développer l'auto-financement dans une mesure comparable à celle d'autres pays. L'expansion de crédit a résulté également du manque d'activité du marché des capitaux, qui non seulement a amené les entreprises privées à compter plus largement sur le crédit bancaire, mais qui a obligé aussi les entreprises nationalisées à financer en

grande partie leur développement en recourant aux banques. Les crédits ouverts à de telles entreprises figurent parmi les crédits commerciaux ordinaires, alors que dans les statistiques du marché des capitaux une distinction est établie entre les deux catégories différentes d'emprunteurs: en 1949, les industries nationalisées se sont procuré au total Fr. fr. 14 milliards (soit un peu moins de \$50 millions) sur le marché des capitaux, tandis que les entreprises privées y obtenaient Fr. fr. 64 milliards (soit environ \$200 millions) dont une partie représentait simplement le emploi du produit de titres remboursés.

**Crédits aux entreprises*
en pourcentage
du revenu national.**

Pays	1936	1949
	rapport en %	
France	14	18
Belgique	21	11
Danemark	33	25
Italie	31	23
Norvège	45	32
Suède	42	35
Suisse	40	31
États-Unis	24	20
Royaume-Uni	21	15

* Il est impossible de s'assurer que le terme «crédits aux entreprises» représente dans tous les pays le même type de crédits à court terme destinés à fournir des fonds de roulement. Il existe probablement de très grandes différences; aussi ces chiffres ne sont-ils pas absolument comparables. Il convient de faire la même réserve à l'égard des chiffres du tableau de la page 216, quoique peut-être à un degré moindre.

* * *

Dans les pays où la vitesse de circulation se ralentit — ce qui représente une sorte d'épargne, en ce sens que les particuliers et les entreprises conservent plus de disponibilités — les circonstances ont été exceptionnellement favorables à une expansion de la marge de crédit. Elles ont été mises à profit également dans la période de reconstruction postérieure à la première guerre mondiale, notamment par la Reichsbank allemande en 1923—24, et il est redevenu possible aujourd'hui de tirer parti d'un concours de circonstances analogue. Toutefois, l'expérience acquise dans l'entre deux guerres a montré que ces possibilités nettement temporaires de créer du crédit sont bientôt épuisées et qu'un arrêt s'impose à un moment donné. Il n'est pas sûr que la circulation puisse être élargie sans risque jusqu'à ce qu'elle atteigne précisément le même rapport avec le revenu national qu'au

Billets en circulation.

Pays	Fin de					
	Juin 1939	Déc. 1946	Déc. 1947	Déc. 1948	Déc. 1949	Déc. 1949
	Millions d'unités monétaires nationales					Indice Juin 1939 = 100
Allemagne	9.115			6.727 ¹⁾	7.656 ¹⁾	84 ²⁾
Autriche	900 ³⁾	5.656	4.326 ⁴⁾	5.635	5.721	636 ⁵⁾
Belgique	22.212	73.891	80.374	84.861	87.890	396
Danemark	446	1.633	1.641	1.614	1.627	364
Espagne	13.536 ⁶⁾	22.777	26.014	26.472	27.645	204 ⁷⁾
Finlande	2.200	18.233	25.162	27.369	29.606	1.346
France	122.611	733.797	920.831	987.621	1.278.211	1.042
Grèce	8.002	537.463	973.609	1.202.166	1.858.613	23.226
Hongrie	885 ⁸⁾	968 ⁹⁾	1.992 ⁹⁾	2.817 ⁹⁾	2.629 ⁹⁾	297
Irlande	16	45	48	50	54	332
Islande	12	167	107	175	184	1.478
Italie	21.533 ¹⁰⁾	512.400 ¹⁰⁾	794.988 ¹⁰⁾	970.853 ¹⁰⁾	1.057.047 ¹⁰⁾	4.909
Norvège	475	1.933	2.088	2.159	2.308	486
Pays-Bas	1.045	2.887	3.144	3.263	3.149	300
Portugal	2.096	8.793	8.752	8.696	8.456	403
Royaume-Uni	499	1.422	1.350	1.293	1.322	265
Suède	1.059	2.877	2.895	3.113	3.287	310
Suisse	1.729	4.091	4.383	4.594	4.566	264
Tchécoslovaquie	10.740 ¹¹⁾	43.589	58.539	71.997	66.626	620
Turquie	211	937	888	932	890	423
Canada ¹²⁾	213	1.031	1.046	1.115	1.110	521
États-Unis	6.489	27.591	27.464	26.760	26.116	402
Argentine	1.128	4.065	5.346	7.694	10.128	898
Bolivie	301	1.683	1.848	2.169	2.547	790
Bésil	4.803	20.494	20.399	21.696	24.045	501
Chili	866	3.565	4.067	4.720	5.744	663
Colombie	57	260	298	362	476	830
Costa-Rica	28	72	87	112	109	393
Équateur	64	362	338	341	393	611
Guatemala	8	29	30	34	36	458
Mexique	318	1.804	1.762	2.000	2.262	711
Paraguay ¹³⁾	12 ¹⁴⁾	32	43	65	89	720 ¹⁵⁾
Pérou	113	599	699	761	883	780
Salvador	15	50	54	57	65	443
Uruguay	91	214	240	271	290*	301
Venezuela	133 ¹⁶⁾	505	606	769	815	611 ⁵⁾
Égypte	21	137	138	154	166	802
Israël				31	50	
Inde	1.846	12.352	12.388	11.892 ¹⁶⁾	11.065	599
Irak	4	40	35	35	37	858
Iran	893	6.859	6.905	6.631	5.984	670
Afrique du Sud	19	66	66	68	68	357
Australie	48	207	205	218	240	504
Nouvelle-Zélande	16	50	52	53	59	375
Japon	2.490	93.398	219.142	355.280	355.312	14.269

1) Pour la Banque des Pays allemands en DM.
2) Par rapport à la circulation des billets de la Reichsbank et de la Rentenbank en juin 1939.
3) Au 7 mars 1938.
4) Au 7 décembre 1947.
5) Par rapport au 7 mars 1938.
6) A la fin de décembre 1941.
7) Par rapport à la fin de décembre 1941.
8) En pengé.
9) En forints, par rapport à la circulation en pengé.
10) Y compris la monnaie d'État et la monnaie militaire allié.
11) Évaluation de la circulation totale en Bohême, Moravie, Silésie et Slovaquie.
12) Non compris les billets détenus comme réserves par les chartered banks.
13) Billets et pièces.
14) A la fin de décembre 1939.
15) Par rapport à la fin de décembre 1939.
16) Non compris les billets de l'Inde en circulation dans le Pakistan. * Chiffre à fin janvier 1950.

cours d'une année donnée d'avant les hostilités. Cela dépend dans une large mesure de la façon dont l'expansion intervient: si l'augmentation des moyens de paiement intérieurs correspond à une accumulation de réserves monétaires, en or et en dollars par exemple, on disposera d'actifs pour faire face aux effets néfastes que le gonflement de la circulation pourrait avoir sur la balance des paiements.

* * *

Les restrictions — de nature quantitative principalement — imposées en France au cours de l'automne de 1948 ont joué un rôle considérable (comme cela est exposé à la page 195 du dix-neuvième Rapport annuel) dans l'arrêt du violent mouvement d'inflation qui y avait persisté dans les premières années d'après guerre. Ces restrictions s'appliquaient évidemment avant tout aux crédits des banques et elles furent renforcées par des taux atteignant 6,7 ou 8% pour les crédits commerciaux. Les taux à long terme en furent également affectés: le rendement de la rente 3% passa de 4,48 en décembre 1947, à 4,67% en septembre 1948 et à 5,18% en février 1950.

Cette politique de crédit plus rigoureuse a obligé les commerçants à réaliser des stocks excédentaires, et les exportateurs à céder au contrôle des changes la totalité de leurs rentrées de devises. Elle a ainsi contribué à mettre un terme à la pénurie de marchandises sur le marché intérieur, à arrêter la hausse des prix et à réduire de moitié le déficit de la balance des paiements (voir page 145). A ces avantages s'est ajoutée une augmentation de la production industrielle de 10% en 1949; d'autre part, le nombre des chômeurs est resté faible (de 40.000 à 65.000 au cours de l'hiver 1949—50, contre une moyenne mensuelle de 374.000 avant la guerre, c'est-à-dire en 1938).

Des plaintes ayant été formulées concernant un resserrement excessif du crédit, certains assouplissements ont été progressivement accordés. C'est ainsi qu'en avril 1950 le montant à partir duquel certaines avances bancaires ne peuvent être accordées sans l'autorisation de la Banque de France a été porté de Fr. fr. 50 à 100 millions. D'autre part, les «plafonds» de réescompte limitant le montant d'effets que chaque banque peut réescompter auprès de la Banque de France ont été relevés également. En fait, le volume du crédit n'a cessé d'augmenter: les restrictions ont uniquement servi à le maintenir dans des limites raisonnables.

Le taux d'augmentation annuelle du volume des crédits aux entreprises privées a été de 59% en 1947, de 80% en 1948 et de 39% en 1949. Il est remarquable qu'un tel accroissement ait pu intervenir en dépit de la réglementation en vigueur. Il est vrai que le plafond fixé pour les réescomptes comportait une certaine marge d'expansion et qu'en outre les banques pouvaient obtenir, à titre

France: Volume du crédit.

Catégories	Fin de			
	1946	1947	1948	1949*
	en milliards de francs français			
Crédits accordés par :				
la Banque de France				
publics	69	114	110	141
privés	58	92	205	352
Total . . .	127	206	315	493
les autres banques				
publics	235	179	244	278
privés	250	399	665	863
Total . . .	485	577	909	1.141
toutes les banques				
publics	304	293	354	419
privés	308	490	870	1.215
Total . . .	612	783	1.224	1.634

* Les chiffres à la fin de 1949 sont provisoires.
 Note : Les « crédits publics » ne comprennent que les portefeuilles de bons du Trésor et les acceptations du Crédit National, à l'exclusion des avances de la Banque de France à l'État.

danger, et c'est pourquoi il est intéressant de noter que, dans le premier trimestre de 1950, le volume du crédit n'a pas continué à augmenter, ce qui ne s'était pas produit depuis nombre d'années.

En plus des crédits aux entreprises, les portefeuilles de valeurs d'État des banques ont augmenté également. L'écart entre les dépenses et les recettes publiques totales reste important: dans les prévisions pour 1950, l'écart s'élève à Fr. fr. 485 milliards (sur lesquels 250 milliards doivent être couverts par la contre-valeur en monnaie nationale de l'aide Marshall). Le montant des valeurs d'État détenues par les banques a augmenté de Fr. fr. 65 milliards en 1949. En revanche, les avances directes de la Banque de France à l'État ne se sont pour ainsi dire pas élargies, le plafond fixé légalement à cet égard ayant été ramené de Fr. fr. 200 à 175 milliards. L'État a emprunté des sommes considérables aux caisses d'épargne et à l'administration des chèques postaux.

La circulation des billets et les dépôts en banque ont continué à augmenter: le volume monétaire total s'est accru d'un tiers en 1948 et d'un quart en 1949.

Une nouvelle source importante d'expansion de crédit a été les avances faites par la Banque de France au Fonds de stabilisation des changes, soit Fr. fr. 43 milliards, ainsi que l'accroissement des avoirs en devises de la Banque de France, ce qui montre que les réserves en devises de la France ont augmenté de \$300 à 350 millions environ. Tant que le Fonds était appelé à vendre des

temporaire, auprès de la Banque de France, un supplément de fonds et également escompter au Crédit National des valeurs à moyen terme. Par ailleurs, il a été décidé en mars 1950 d'accorder des facilités spéciales de crédit pour constituer des stocks de beurre et stimuler les exportations. Au total, on ne saurait dire que le contrôle du crédit a été appliqué avec trop de rigueur. Il semble plutôt que l'expansion tolérée représente le maximum de ce qui pouvait être fait sans

devises, il encaissait des montants correspondants de francs et il fut, des années durant, une source d'approvisionnement pour le Trésor auquel ces francs étaient versés. Mais il dut bientôt faire face à des pertes très élevées en francs subies sur ses opérations à

terme du fait des ajustements monétaires et aussi du système des cours de change multiples appliqué en France. Lorsque la tendance se renversa, le Fonds ne disposait plus de ressources suffisantes en francs pour acheter les devises qui entraient. Comme le Trésor était lui-même à court de disponibilités, on décida que le Fonds obtiendrait des avances auprès de la Banque de France, à condition toutefois que, quand il vendrait des devises, il en utiliserait le produit en francs pour les rembourser. Ces nouvelles dispositions ont constitué un pas important dans la voie de la normalisation du régime monétaire français.

Les restrictions de crédit et les relèvements de taux d'intérêt ont joué, en Italie également, un rôle important dans le rétablissement d'une stabilité financière mieux assise après des années d'inflation. Mais cela ne signifie pas qu'il n'a pas été accordé de nouveaux crédits: le volume du crédit a augmenté à peu près dans la même proportion en 1948 et en 1949 qu'en 1947, année où intervinrent à l'automne les mesures de restriction de crédit.

Dans le tableau ci-contre, les bons du Trésor acquis par la Banque d'Italie pour le compte des banques

France: Volume monétaire total.

Catégories	Fin de			
	1929	1947	1948	1949
	en milliards de francs français			
Billets en circulation	69	921	993	1.301
Monnaie scripturale*	73	740	1.175	1.412
Total . . .	142	1.661	2.168	2.713

* Y compris les dépôts privés auprès de la Banque de France et des autres banques (à l'exclusion des dépôts inter-banques), plus les comptes de chèques postaux.

Italie: Nouveaux crédits nets accordés.

Accordés par:	1947	1948	1949
	en milliards de lire		
Banque d'Italie:			
Crédits publics	119	76	- 2
Crédits privés (y compris les réescomptes)	114	9	50
Total	233	85	48
Système d'épargne postal:			
Crédits publics	48	137	251
Crédits privés	18	24	- 6
Total	66	161	245
Banques commerciales:			
Crédits publics	55	197	75
Crédits privés (non compris les réescomptes)	310	328	323
Total	365	525	398
Toutes les institutions de crédit:			
Crédits publics	222	410	324
Crédits privés	442	361	367
Total général	664	771	691

Note: Le tableau ci-dessus fait apparaître l'augmentation annuelle nette des crédits et non, comme celui de la page 216 concernant la France, les montants en cours.

**Italie: Fonds rendus disponibles
et leur emploi.**

Catégories	1947	1948	1949
	en milliards de lires		
Fonds disponibles:			
crédits accordés suivant tableau précédent	664	771	691
autres opérations de crédit	- 8	20	63
financement d'achats de devises	14	161	160
Total pour les institutions de crédit	670	952	914
fonds obtenus sur le marché des capitaux	123	245	281
utilisation de la contre-valeur de dons et de crédits étrangers	121	104	82
Total des fonds disponibles	914	1.301	1.277
Affectation des fonds:			
Utilisation publique	375	612	408
Utilisation privée	539	689	869
Total des fonds utilisés	914	1.301	1.277

commerciales, afin qu'elles satisfassent à leurs obligations de réserve, sont compris dans les crédits publics de ces institutions.

En plus des crédits accordés par les banques et les autres institutions de crédit, des ressources ont été fournies par le marché des capitaux à la fois aux entreprises privées et à l'État (émissions d'actions, d'obligations, de bons du Trésor, etc.) et par l'utilisation de la contre-valeur en lires de dons et de prêts étrangers. Le financement, par la Banque d'Italie,

d'achats de devises a également permis de mettre d'autres fonds à la disposition des entreprises travaillant pour l'exportation. Le tableau ci-dessus fait apparaître les montants globaux qui ont été rendus disponibles et leur emploi.

Ces montants ont atteint à peu près le même niveau en 1948 et en 1949, mais la part utilisée par l'État s'est réduite de la moitié au tiers environ. Par rapport à 1947, le montant net des nouveaux crédits accordés par les banques n'a guère augmenté mais on constate un accroissement très sensible des fonds obtenus sur le marché des capitaux et de ceux ayant servi à financer des achats de devises, c'est-à-dire des ressources qui apparaissent seulement lorsque l'inflation a été arrêtée et que la confiance en la monnaie se rétablit.

Italie: Volume monétaire et dépôts d'épargne.

Fin de	Billets et pièces en circulation	Autres sortes de monnaie ¹⁾	Comptes courants		Volume monétaire total	Dépôts d'épargne		
			Institutions de crédit ²⁾	Système postal		Banques	Système postal	Total
en milliards de lires								
	1	2	3	4	1 à 4			
1947	795	133	485	33	1.446	529	199	728
1948	971	152	715	51	1.889	605	342	1.147
1949	1.058	136	933	135	2.262	1.016	502	1.518

¹⁾ Chèques circulaires et chèques de banques.

²⁾ Non compris la Banque d'Italie.

En fait, les dépôts d'épargne et le volume de monnaie ont fortement progressé.

Alors que le volume monétaire s'est accru de 50% depuis la fin de 1947, le montant des épargnes a largement doublé. Compte

tenu de la hausse des prix, le premier est un peu plus élevé qu'avant la guerre, mais il n'en est pas de même des dépôts d'épargne qui ont été profondément affectés par l'inflation.

L'activité soutenue du marché des capitaux a été une autre manifestation du retour à une situation normale et du rétablissement de la confiance. Alors qu'en 1947 à peu près aucune société n'avait été en mesure d'émettre des obligations sur ce marché et que les émissions nettes d'actions ne s'étaient élevées qu'à Lit. 62 milliards, en 1949, il a été émis pour Lit. 191 milliards nets d'obligations et en outre les souscriptions d'actions ont produit Lit. 62 milliards nets. En 1950, une opération de conversion de bons du Trésor 5% à 9 ans a brillamment réussi. Les souscriptions ont en effet finalement atteint Lit. 300 milliards, soit près de 200 milliards de plus qu'il n'était strictement nécessaire pour rembourser les bons arrivant à échéance, ce qui a permis de consolider un montant élevé de dette flottante.

Grâce à l'aide étrangère reçue et au développement de l'épargne intérieure, le déficit budgétaire et les investissements privés ont pu être financés sans inflation et ils n'ont pas exercé d'effets défavorables sur la balance commerciale. Les investissements bruts ont atteint 20% environ du revenu national en 1949 (cf. page 78). Contrairement à ce qui s'était passé les années précédentes, le financement du déficit de l'État n'a pas entraîné de recours massif à la Banque d'Italie ni aux banques commerciales, des ressources suffisantes ayant été fournies par l'aide étrangère, le système d'épargne postal et le marché.

Les chiffres de la production et de l'emploi se sont élevés mais, par suite de l'accroissement rapide de la population (cf. page 85), on a éprouvé des difficultés à trouver du travail pour la main-d'œuvre nouvelle. Au début de 1950, le Ministre du Trésor annonça des projets de mise en valeur de l'Italie du Sud prévoyant une dépense annuelle de 120 milliards de liras pendant dix ans, qui seront financés par une nouvelle institution spéciale. La réduction de 4½ à 4% du taux d'escompte le 6 avril 1950 (il avait déjà été ramené de 5½ à 4½% le 9 avril 1949) a marqué une nouvelle étape de la politique de libération du crédit.

Italie:
Volume monétaire et dépôts d'épargne
ajustés pour tenir compte de la hausse des prix.

Fin de	Volume monétaire	Dépôts d'épargne	Prix de gros	Volume monétaire	Dépôts d'épargne
	en milliards de liras courantes		Indices	en milliards de liras aux prix de 1938	
1938	43	67	100	43	67
1947	1.446	728	5.526	26	13
1948	1.889	1.147	5.697	33	20
1949	2.262	1.518	4.747	48	32

La Grèce a été, plus encore que l'Italie, affectée par la guerre et les luttes intérieures, puisque c'est seulement en 1949 que les combats y ont pris fin. La reconstruction s'en est trouvée retardée, mais des progrès remarquables ont été réalisés depuis deux ans: le volume de la production industrielle atteignait à la fin de l'année le niveau d'avant guerre et celui de la production agricole n'était inférieur que de 25% à ce dernier. En ce qui concerne le domaine du crédit, le principal obstacle à surmonter consiste comme cela est indiqué page 211 à restaurer la confiance dans la monnaie, ce qui n'est pas aisé chez un peuple qui a connu de telles débâcles monétaires.

La fin de la guerre civile, des livraisons plus régulières de produits étrangers, la reconstruction des moyens de transport et l'accroissement de la production agricole et industrielle, ainsi que des taux d'intérêt plus élevés et la politique de restriction de crédit de la Banque de Grèce ont été les principaux facteurs qui ont permis de mettre un terme à l'inflation. Le changement est intervenu avec une rapidité remarquable: au cours du second semestre de 1949, la circulation et les dépôts des banques ont augmenté de 50%, tandis que les prix baissaient.

Grèce: Billets en circulation et dépôts des banques.

Fin de	Billets en circulation	Dépôts à vue			Volume monétaire total	Dépôts d'épargne	Coût de la vie
		Autres comptes, Banque de Grèce *	Banques commerciales	Total			
en milliards de drachmes							
1938	7	2	10	12	19	10	1
1947	974	185	349	534	1.508	14	216
1948	1.202	276	488	764	1.966	24	266
1949 juin	1.218	428	675	1.103	2.321	29	296
décembre	1.859	529	957	1.486	3.345	39	283

* Non compris les comptes de l'État et des banques.

De grandes difficultés subsistent, qui tiennent en majeure partie à l'insuffisance d'épargnes disponibles, de sorte que les entreprises sont amenées à recourir à la Banque de Grèce, même pour leur financement à long terme. A la fin de 1949, sur un montant total de Dr. 3.378 milliards de crédits aux entreprises, Dr. 2.277 milliards ont été fournis directement par la Banque de Grèce et la contre-valeur accumulée de l'aide Marshall a été entièrement compensée par l'octroi de nouvelles avances à l'économie ou à l'État.

A la fin des hostilités, la circulation des billets était, en Autriche, dix fois plus élevée qu'en 1938 et la production industrielle très faible. Mais on parvint, à l'aide de contrôles et de fournitures officielles, à maintenir les prix des produits

rationnés assurant à peine le minimum vital, ce qui permit en même temps de prévenir des augmentations de salaire. L'une des tâches essentielles de la reconstruction a naturellement consisté à mettre un terme au décalage ainsi existant entre le volume monétaire et la quantité de biens et de services disponibles aux prix courants.

Les réformes monétaires de 1945 et 1947 se traduisirent immédiatement par des réductions de 60 et de 40% environ respectivement du volume des billets en circulation, ainsi que par l'annulation, le blocage et la diminution des dépôts en banque; toutefois, de nouvelles augmentations intervinrent une fois les réformes accomplies, de sorte que l'assainissement fut finalement moins sensible. Les accords sur les salaires d'août 1947 et de septembre 1948 entraînèrent des hausses des prix de gros de 50 et de 20% respectivement. La production industrielle, qui était tombée en 1946 à 35% à peine du niveau d'avant guerre, atteignait 90% de ce dernier en 1948. Malgré cela, l'équilibre monétaire ne se trouvait pas totalement rétabli.

Autriche: Billets en circulation et comptes courants par rapport aux prix de gros.

Périodes	Billets en circulation	Comptes courants *	Volume monétaire total	Indices des prix de gros décembre 1937 = 100	Billets en circulation	Volume monétaire total
	en milliards de schillings courants				en milliards de schillings, aux prix de 1938	
1937 décembre	0,9	1,2	2,1	100	0,9	2,1
1947 octobre	6,2	4,5	10,7	302	2,1	3,5
1948 décembre	5,6	4,8	10,4	365	1,5	2,8
1949 décembre	5,7	6,0	11,7	493	1,2	2,4

* Comptes courants dans les banques autres que la Banque Nationale.

A la fin de 1948, la valeur réelle des billets en circulation était encore nettement plus élevée qu'avant la guerre. D'autre part, la production industrielle atteignait à peine le niveau de 1938 et la production agricole était bien inférieure à ce dernier. Mais, en 1949, trois faits sont intervenus qui semblent avoir singulièrement rapproché de l'état d'équilibre.

1. La circulation n'a guère augmenté et l'accroissement des réescomptes d'effets de commerce et des avances à l'État a été compensé par la contre-valeur accumulée de l'aide américaine. L'expansion de près de Sch. 300 millions des «comptes courants libres» a représenté en majeure partie une augmentation des disponibilités de l'État.
2. La production industrielle s'est élevée de 40% en 1949 et, à la fin de l'année, elle dépassait d'au moins 30% le niveau d'avant guerre; la production agricole s'est développée également, mais elle restait encore inférieure d'un quart à ce niveau.
3. Un troisième accord intervenu en mai 1949 a entraîné une nouvelle majoration des salaires et des prix. Par suite également de la dévaluation de l'automne, les prix de gros ont monté d'environ 37% en 1949.

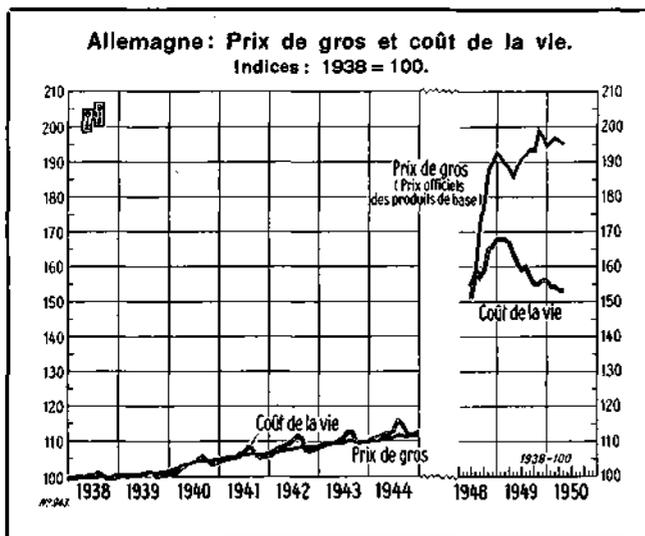
Banque Nationale d'Autriche: Postes du bilan.

Fin de	Billets en circulation	Comptes courants		Effets escomptés	Valeurs d'Etat ²⁾
		libres	temporairement bloqués ¹⁾		
en millions de schillings					
1948	5.635	1.377	428	287	7.015
1949	5.721	1.675	1.187	935	7.430

¹⁾ Y compris la contre-valeur de l'aide américaine. ²⁾ Bons du Trésor escomptés et créances sur le Trésor.

Les statistiques montrent que l'équilibre monétaire n'est pas loin d'être atteint. Toutefois, l'expansion rapide du crédit pourrait bien comporter un danger. Les crédits accordés aux entreprises privées par les banques commerciales sont en effet passés de Sch. 4.206 à 7.007 millions au cours de 1949, ce qui représente un taux annuel d'augmentation de 67%. Il est vrai qu'en période de hausse des prix les entreprises de toutes natures ont besoin de plus de fonds de roulement; inversement, la stabilisation du niveau des prix doit avoir pour corollaire une expansion de crédit plus modérée.

En Allemagne, comme en Autriche, le mécanisme monétaire a été quasiment paralysé, des années durant, par une énorme surabondance de monnaie par rapport aux salaires payés et au petit nombre de marchandises disponibles aux cours et aux prix contrôlés officiellement. Mais une mesure d'une portée infiniment plus grande que les solutions auxquelles l'Autriche ait jamais eu recours fut mise en œuvre d'un seul coup dans les trois zones de l'Allemagne occidentale: il s'agit de la réforme monétaire de juin 1948, qui réduisit de plus de 90% le volume des moyens de paiement. D'où la nécessité qui en résulta d'élargir la circulation, et



les banques commerciales avaient une liquidité suffisante pour être en mesure d'accorder largement de nouvelles avances: le volume des crédits aux entreprises est en effet passé de DM 1.244 millions en juillet 1948 à 3.550 millions en octobre 1948. Certains indices de hausse inflationniste des prix ayant commencé à se manifester, la Bank deutscher Länder releva les

pourcentages de réserve obligatoire, en s'efforçant d'amener les diverses banques à s'abstenir d'élargir le montant total de leurs crédits au delà du volume existant à la fin d'octobre 1948; en même temps, elle rendit plus rigoureuses les règles qualitatives appliquées aux réescomptes.

En novembre 1948, les prix de gros cessèrent de s'élever sensiblement et, au début de 1949, ils fléchirent même quelque peu.

Cette nouvelle tendance permit à la Bank deutscher Länder de prendre les mesures suivantes pour élargir le crédit:

1. réduction du taux d'escompte officiel, d'abord de 5 à 4½%, puis à 4%;
2. abaissement des pourcentages minima de réserve obligatoire (également en deux fois), celui concernant les dépôts à terme étant ramené de 5 à 4% et celui applicable aux dépôts à vue, de 15 à 10% ou de 10 à 8%, suivant les catégories de banques;
3. assouplissement des règles qualitatives concernant les réescomptes et annulation de l'«ordre de blocage» sur les crédits bancaires, qui ne semble d'ailleurs pas avoir été bien efficace.

Comme des réfugiés continuaient à affluer en Allemagne occidentale, quelques nouvelles mesures d'expansion de crédit furent adoptées d'abord en août 1949, puis au début de 1950, afin d'aider à leur procurer du travail:

1. En août 1949, la Bank deutscher Länder décida de favoriser l'octroi de crédits à moyen terme destinés à faciliter l'exécution de commandes à longue échéance pour l'exportation ou les investissements, en rachetant aux banques un nombre limité des créances sur le «pays» où elles sont établies, appelées «Ausgleichsforderungen», qui leur avaient été remises aux termes de la réforme monétaire de 1948, au lieu et place d'actifs annulés, afin qu'elles fussent en mesure d'équilibrer leurs positions.
2. Au début de 1950, la Bank deutscher Länder consentit à diverses mesures d'expansion tout en précisant que les crédits des banques centrales seraient autant que possible transitoires, c'est-à-dire qu'ils consisteraient en avances temporaires, par anticipation sur le produit ultérieur de prêts à long terme et d'autres moyens, mais qu'ils ne devraient pas constituer un financement permanent. La Bank deutscher Länder se déclara disposée à contribuer, s'il le fallait, au pré-financement d'une première tranche de DM 900 millions (sur un total de 2.500 millions) du nouveau programme de construction de logements, et de 900 autres millions afférents à un programme spécial s'élevant au total à DM 590 millions.
3. Il fut convenu en outre que la contre-valeur de l'aide américaine serait débloquée le plus rapidement possible.
4. Le plafond (fixé par la loi) des avances de la Bank deutscher Länder au gouvernement fédéral a été porté, en décembre 1949, après accord avec la Haute Commission Alliée, de DM 560 à 1.000 millions et l'on a prévu alors qu'il pourrait être relevé à DM 1.500 millions si le Conseil d'administration de la Bank deutscher Länder approuvait une telle mesure à la majorité des trois quarts de ses membres (ce qui a été fait en mai 1950).

Mais, avant même que ces dispositions récentes eussent été adoptées, l'expansion de crédit était très rapide.

**Allemagne (zones occidentales):
Crédits accordés par les banques commerciales.¹⁾**

Fin de	Nature des crédits		Crédits totaux	Accordés à	
	court terme	moyen et long terme		l'économie privée	aux collectivités publiques ²⁾
en millions de DM					
1948 juillet . . .	1.339	—	1.339	1.244	95
décembre . . .	4.684	473	5.157	4.801	356
1949 décembre . .	9.848	2.229	12.077	11.072	1.005

¹⁾ Non compris les crédits inter-banques.
²⁾ Y compris les Chemins de fer fédéraux.

**Allemagne (zones occidentales):
Réserves des banques commerciales
auprès du système bancaire central.**

Périodes	Réserves totales détenues	Réserves minima obligatoires	Excédents de réserve	Excédents de réserve en pourcentage des réserves minima
	en millions de DM			
1948 septembre . .	1.468	921	547	59
décembre . . .	1.527	1.151	377	33
1949 mars	1.473	1.200	272	23
juin	1.370	1.088	281	26
septembre . . .	1.111	941	170	18
décembre . . .	1.104	949	155	16
1950 février	1.031	957	74	8

Les crédits à court terme accordés par les banques commerciales ont donc largement doublé en 1949 et les crédits à moyen et à long terme ont augmenté plus rapidement encore; toutefois, une partie de cet accroissement était imputable à la conversion en deutsche marks d'anciens crédits en reichsmarks. De ce fait notamment, la liquidité des banques a progressivement diminué. Alors qu'en 1948 ces institutions détenaient d'importants excédents de réserves auprès des diverses « Landeszentralbanken », ces réserves étaient très faibles au début de 1950, bien que les pourcentages minima obligatoires eussent été réduits à deux reprises en 1949.

Le montant effectif des réserves des banques commerciales a été réduit par les retraits de billets du public (la circulation s'est accrue de DM 1.100 millions en 1949*) et, à partir du milieu de 1949, par l'excédent élevé d'importations de même que par la nouvelle réglementation sur le financement du commerce extérieur. Il en résulta des versements importants au système bancaire central, alors que, du fait du retard apporté à débloquer la contre-valeur de l'aide américaine, les sorties de fonds ont été relativement faibles. En effet, les comptes correspondants du système (soldes débiteurs et créditeurs des comptes relatifs au commerce extérieur, de même que les soldes créditeurs auprès de banques étrangères et les engagements de l'Agence mixte des exportations et des importations) accusaient à la fin de juin 1949 un solde créditeur net de DM 591 millions et un solde débiteur net de DM 1.387 millions à la fin de l'année.

* Non compris la monnaie émise pour Berlin.

Bank deutscher Länder: Quelques postes du bilan.

Fin de	Actif				Passif		
	Comptes relatifs aux transactions avec l'étranger (soldes nets)	Effets et chèques	Avances sur nantissement	Créances sur collectivités publiques ¹⁾	Billets en circulation ²⁾	Dépôts	Comptes relatifs aux transactions avec l'étranger (soldes nets)
en millions de DM							
1948 septembre	—	3	17	3.659	4.898	2.415	98
décembre	168	1.107	862	4.568	6.319	1.248	—
1949 décembre	—	2.821	1.464	5.976	7.739	860	1.397
1950 mars	—	3.159 ³⁾	1.458	5.696	7.828	956	1.308

¹⁾ Créances d'égalisation et certains engagements du gouvernement.

²⁾ Y compris un modeste montant de pièces.

³⁾ Y compris DM 19 millions de bons du Trésor du gouvernement fédéral.

On a constaté, au cours des premiers mois de 1950, divers indices de ralentissement de l'expansion de crédit, qui avait été extrêmement rapide en 1949. En même temps, l'épargne formée par la population a de nouveau tendance à augmenter, après avoir connu une régression au cours de l'automne de 1949. Pour les premiers mois de 1950, les versements aux comptes d'épargne s'établissent à une moyenne mensuelle de DM 132 millions. En outre, les recettes des compagnies d'assurances et les versements faits à des comptes d'épargne par diverses sociétés (pour construire, etc.) ont continué à progresser de façon quasi continue depuis la réforme monétaire.

C'est également la surabondance monétaire qui, comme cela a déjà été indiqué, caractérisait la situation du Danemark et de la Norvège, ces pays ayant dû supporter la charge financière de l'occupation militaire. Parmi les autres nations nordiques, la Suède étant restée neutre n'a pas éprouvé de difficultés spéciales à cet égard, tandis que la tendance inflationniste était surtout très forte en Finlande, celle-ci ayant subi deux guerres.

C'est le Danemark qui est intervenu de la façon la plus efficace pour réduire le volume monétaire. En effet, au cours des années 1946, 1947 et 1948, le volume des billets en circulation et des dépôts à vue auprès de la Banque Nationale a été réduit au total de Cour. dan. 2.400 millions par des mesures monétaires, qui comportaient notamment une affectation spéciale du produit de certains impôts. Ce resserrement apparaît surtout nettement dans les bilans fusionnés des banques commerciales.

On constate une diminution significative du montant global de l'encaisse et des soldes de ces institutions auprès de la Banque Nationale. Dans le bilan de cette

Danemark: Banques commerciales.

Fin de	Encaisse plus solde à la Banque Nationale	Placements (obligations et actions)	Avances et escomptes	Dépôts totaux
	en millions de couronnes danoises			
1945	3.843	1.795	1.843 *	5.906
1946	3.910	1.282	2.652	5.785
1947	1.987	1.333	3.286	5.436
1948	1.252	1.199	3.916	5.377
1949	1.334	1.057	4.259	5.504

* Novembre 1945.

dernière, la réduction apparaît dans le «compte de régularisation», qui avait résulté du financement de l'occupation et qui a fléchi de Cour. dan. 330 millions en 1949.

La politique de résorption du volume monétaire n'a pas été poursuivie

en 1949: le volume des billets en circulation et des dépôts à vue de l'économie auprès de la Banque Nationale ont augmenté de Cour. dan. 45 millions et, comme on peut le voir d'après le tableau, les dépôts dans les banques commerciales se sont accrus également pour la première fois depuis la fin de la guerre. L'excédent du budget de l'État et les ventes nettes de change de ce dernier ont de nouveau retiré des fonds de l'économie, la contre-valeur de l'aide américaine n'ayant pas été débloquée dans une mesure appréciable. Mais le gouvernement a neutralisé l'effet de déflation qui en est résulté en remboursant en espèces des titres de la dette, afin de prévenir une tension plus accentuée des taux d'intérêt. Le rendement des fonds d'État est passé de 3,55% en 1946, à 4,40% à la fin de 1948. Il n'a pas continué à s'élever en 1949.

Le rapport annuel de la Banque Nationale pour 1949 signale qu'à la fin de l'année le montant de la contre-valeur de l'aide Marshall et des autres crédits détenus par cette institution s'établissait à Cour. dan. 1.109 millions et qu'elle considérait qu'il convenait d'amortir cette somme au compte de régularisation et non de la remettre en circulation. Il faut évidemment suivre de très près l'évolution

Banque Nationale de Danemark: Quelques postes du bilan.

Fin de	Actif			Passif				Devises ²⁾ (nettes)
	Or	Effets de commerce et avances	Compte de régularisation	Billets en circulation	Dépôts à vue	Dépôts de l'État		
						Compte ordinaire	Comptes spéciaux ¹⁾	
en millions de couronnes danoises								
1945	82,8	2,8	7.611	1.561	3.516	292	2.445	(- 202) (crédit)
1946	82,7	3,7	6.627	1.633	2.885	286	1.427	483 (débit)
1947	70,6	3,7	5.609	1.641	1.618	140	1.602	667 »
1948	70,4	5,9	5.092	1.614	1.063	218	1.640	553 »
1949	69,5	15,4	4.761	1.627	1.119	(- 73) ³⁾	1.853	400 »

¹⁾ Y compris la contre-valeur de l'aide américaine.

²⁾ Il existe, depuis 1946, un engagement net envers d'autres pays, et principalement du Royaume-Uni.

³⁾ Depuis novembre 1949, le compte courant de l'État accuse un solde débiteur.

de la position de change. Aussi la Banque est-elle d'avis que «sans perdre de vue le problème de l'emploi, la politique économique du pays devrait être aménagée de façon à assurer l'équilibre de la balance des paiements».

Le meilleur moyen de faire apparaître l'extrême degré de liquidité (probablement le plus élevé du monde) qui caractérise le système du crédit en Norvège consiste peut-être à faire une comparaison avec les conditions d'avant guerre.

**Norvège: Disponibilités de caisse
et dépôts des banques norvégiennes. 9)**

Fin de	Banques commerciales		Caisses d'épargne		Total	
	Disponibilités de caisse ¹⁾	Dépôts	Disponibilités de caisse ²⁾	Dépôts	Disponibilités de caisse ²⁾	Dépôts
en millions de couronnes norvégiennes						
1938	62	975	31	1.588	93	2.563
1948	1.636	3.886	774	3.275	2.410	7.161
1949	1.394	3.892	444	3.402	1.828	7.294

¹⁾ Les chiffres de ce tableau portent sur 98% du total du bilan des banques commerciales et 78% du montant correspondant pour les caisses d'épargne. Ils diffèrent donc des évaluations concernant l'ensemble du système bancaire.
²⁾ Il faut entendre par «disponibilités de caisse» les soldes auprès de la banque de Norvège et les bons du Trésor.

En 1938, les disponibilités de caisse des banques commerciales et des caisses d'épargne représentaient moins de 4% des dépôts, alors qu'en 1949 le pourcentage correspondant a atteint 25%.

Le budget norvégien a accusé, au cours de l'année civile 1948, un excédent net de recettes de Cour. n. 287 millions; l'année civile suivante, ce dernier est tombé à 34 millions. Le budget global étant toujours en équilibre, il n'a pas été nécessaire de recourir à la contre-valeur en couronnes de l'aide Marshall pour faire face à des dépenses quelconques de l'État. Les versements de contre-valeur se sont élevés en 1949 à Cour. n. 659 millions (en dehors de Cour. n. 32 millions figurant à un «compte accumulation»): Cour. n. 365 millions ont servi à réduire le compte «occupation» de la banque centrale, 174 millions ont été transférés à un compte bloqué (dit «compte de régularisation», qui ne peut être utilisé qu'avec une autorisation préalable spéciale du Parlement) et le reliquat de Cour. n. 120 millions a été crédité à des comptes E.R.P. spéciaux. L'effet de resserrement du volume monétaire que ces versements à la Banque de Norvège eussent exercé normalement a été neutralisé dans une très large mesure par des interventions de soutien sur le marché des obligations. Lorsque, pendant l'été de 1949, celui-ci manifesta des signes de faiblesse, le ministre des finances décida de ne pas renouveler tous les bons du Trésor arrivant à échéance, mais de procéder à des remboursements en espèces. En conséquence, les portefeuilles de bons des banques commerciales et

des caisses d'épargne fléchirent de Cour. n. 1.475 à 380 millions, tandis que les caisses d'épargne achetaient pour Cour. n. 247 millions de titres. Il en résulta un raffermissement des valeurs d'État à la Bourse: à la fin de l'année, les obligations 2½% dépassaient le pair.

Afin de disposer des fonds nécessaires pour rembourser des bons du Trésor (et aussi, en quelque mesure, de réduire le compte «occupation»), le gouvernement réduisit ses avoirs auprès de la Banque de Norvège de Cour. n. 3.282 à 1.935 millions, et cette forte diminution intervint malgré l'accumulation de fonds provenant de la contre-valeur de l'aide américaine. Les dépôts des banques commerciales et des caisses d'épargne auprès de la Banque de Norvège passèrent de Cour. n. 818 à 1.324 millions, ces institutions ayant consacré une partie des remboursements de bons du Trésor qui leur avaient été faits pour renforcer leurs encaisses.

Banque de Norvège: Quelques postes du bilan:

Fin de	Actif		Passif			
	Or, devises, obligations étrangères	Compte «occupation» (net)	Billets en circulation	Dépôts de l'État comptes E. R. P. | Divers		Dépôts totaux
en millions de couronnes norvégiennes						
1946	1.157	8.108	1.933	—	4.432	6.217
1947	821	8.094	2.088	—	3.079	5.465
1948	657	7.924	2.159	197	3.085	5.222
1949	593	7.114	2.308	317	1.618 *	4.422

* Y compris Cour. n. 174 millions de fonds E.R.P. transférés à un compte bloqué («compte de régularisation»).

A la fin de 1949, le compte «occupation» comprenait 89% des actifs de la Banque de Norvège.

Le système des licences et d'autres contrôles directs ayant été appliqués avec plus de rigueur, notamment en ce qui concerne l'industrie du bâtiment, le volume total des investissements a été, en Suède, réduit d'un cinquième environ de 1947 à 1949 (cf. page 63). De ce fait, les ressources provenant de la production nationale en plein développement ont pu être notamment exportées en plus grande quantité, de sorte que le déficit élevé de la balance des paiements courants en 1947, soit Cour. s. 1.460 millions, a fait place à un excédent de 430 millions en 1949. Les réserves en or et en devises de la Banque de Suède ont augmenté de Cour. s. 460 millions nets en 1949 (abstraction faite d'un bénéfice de dévaluation de Cour. s. 125 millions et compte tenu d'une augmentation de 30 millions de la dette extérieure).

L'effet d'expansion exercé par les achats de devises de la Banque de Suède a été neutralisé en partie par deux facteurs :

1. Les sociétés par actions ont été tenues de verser Cour. s. 110 millions à des comptes bloqués auprès de la banque centrale, dans le cadre d'un programme de stérilisation de pouvoir d'achat.
2. Alors que, les années précédentes, la Banque de Suède avait acheté de grandes quantités de valeurs d'État pour soutenir le marché, on a pu, en 1949, en vendre pour Cour. s. 133 millions sans que leur rendement en ait été affecté.

Ces deux mesures ont permis de retirer du marché Cour. s. 243 millions, de sorte que l'augmentation de la circulation n'a pas dépassé 174 millions.

Banque de Suède: Quelques postes du bilan.

Fin de	Or et devises	Valeurs d'État	Effets intérieurs	Billets en circulation	Dépôts à vue		
					État	Banques commerciales	Divers
en millions de couronnes suédoises							
1945	2.880	434	7	2.782	831	80	41
1948	701	3.317	65	3.113	679	358	102
1949	1.316	3.184	26	3.287	467	361	79
Changements survenus :							
de 1945 à 1948	- 2.179	+ 2.883	+ 58	+ 331	- 152	+ 278	+ 61
en 1949	+ 615	- 133	- 39	+ 174	- 212	+ 3	- 23

L'encaisse des banques commerciales comprend évidemment en Suède comme dans les autres pays les billets et les pièces, en plus des dépôts à vue auprès de la Banque de Suède. En 1948 et 1949, l'encaisse totale représentait environ 8% des dépôts.

La situation des banques commerciales est devenue plus liquide en 1949: leurs dépôts se sont accrus de Cour.s. 768 millions, alors que leurs avances et leurs portefeuilles de papier commercial n'augmentaient que de 95 millions. Elles se sont servies de l'excédent de disponibilités pour renforcer leurs portefeuilles de valeurs d'État, qui se sont accrus de 554 millions.

**Suède:
Actifs et dépôts des banques commerciales.**

Fin de	Encaisse	Bons du Trésor et obligations	Avances et papier commercial	Dépôts
1945	347	2.152	5.763	6.669
1948	652	717	7.830	7.490
1949	686	1.271	7.925	8.258

Les portefeuilles de valeurs d'État de l'ensemble des banques ont donc, au total, augmenté de Cour.s. 421 millions, ce qui correspond presque à l'accroissement

Suède:
Portefeuilles de valeurs d'État des banques.

Fin de	Dette nationale	Portefeuilles de valeurs d'État		
		de la Banque de Suède	des banques commerciales	Total
en millions de couronnes suédoises				
1947	11.287	2.747	533	3.280
1948	11.598	3.317	717	4.034
1949	12.055	3.184	1.271	4.455
Changements en 1949	+ 457	- 133	+ 554	+ 421

total de la dette nationale en 1949. Le rendement des fonds d'État est resté stable à 3%, mais les taux à court terme ont fléchi, le rendement des bons à un an ayant été ramené de 2½ à 2% et le taux de l'argent au jour le jour, de 2 à 1½%.

Cette évolution entrain dans le cadre d'une poli-

tique qui a eu pour résultat de faire augmenter la dette flottante de Cour. s. 687 millions, tandis que la dette consolidée était réduite de 230 millions. De son côté, la Banque de Suède a vendu pour Cour. s. 615 millions de valeurs à long terme et pris pour 482 millions de bons nouvellement émis. Dans les premiers mois de 1950, les banques commerciales ont encore procédé à des achats très importants de bons et d'obligations d'État: à la fin de février 1950, elles en détenaient pour Cour. s. 633 millions de plus qu'un an auparavant.

La politique monétaire de la Finlande offre un contraste frappant avec celle de la Norvège. A la fin de 1948, le volume monétaire (billets en circulation et dépôts) était, chez la première, au coefficient douze par rapport à 1938, et au coefficient huit et demi chez la seconde. Mais, alors qu'en Norvège on avait laissé les prix augmenter de 80% seulement par rapport à 1938, de sorte qu'il restait un excédent élevé de monnaie, en Finlande, la majeure partie de l'expansion du volume monétaire avait été absorbée par une hausse des prix s'élevant au décuple. D'autre part, la Norvège est restée fidèle à l'argent à bon marché, tandis que la Banque de Finlande a, en 1948, porté son taux d'escompte à 7¼%.

Une certaine baisse des prix de gros est intervenue dans le premier semestre de 1949 et la Banque de Finlande en a profité pour ramener son taux officiel de 7¼ à 6¾% en février, puis de nouveau à 5¾% en juillet; les banques commerciales ont réduit leurs taux

Finlande: Crédits accordés à l'intérieur.

Fin de	Banque de Finlande	Banques commerciales	Total
	en milliards de marks finlandais		
1947	34,9	37,7	72,6
1948	35,0	46,5	81,5
1949	40,3	59,8	100,1

d'intérêt en conséquence (celui des prêts hypothécaires de premier ordre a fléchi de 9 à 7½%). Toutefois, au cours de l'été, puis encore pendant l'automne, c'est-à-dire dans chaque cas

à la suite d'une dévaluation de la monnaie, les prix de gros se sont mis à monter: leur indice (1935 = 100) est en effet passé de 1.058 en juin à 1.138 en décembre et, en même temps, la demande de crédits a repris. Les prêts intérieurs de la Banque de Finlande ont

augmenté de 15% en 1949 et les avances des banques commerciales de 29%: c'est-à-dire que le volume du crédit a subi une expansion encore plus rapide qu'en 1948.

Dans les pays de l'Est européen, les modifications profondes apportées à la structure financière et notamment aux méthodes d'octroi de crédits destinés à des usages immédiats ou à long terme ne permettent pas d'examiner selon les principes suivis jusqu'à présent les changements survenus dans le volume monétaire. Le tableau ci-dessus montre qu'en Tchécoslovaquie la circulation et les comptes courants ont évolué dans des sens opposés.

Le 1^{er} avril 1950, le système bancaire a été réorganisé: une Banque d'État doit être fondée, qui prendra en charge tous les droits et obligations de la Zivnostenská Bank, de la Slovak Tatra Bank, de la Banque d'épargne postale, etc. La Banque d'État devra contrôler les institutions bancaires populaires. Elle fera des opérations de change et accordera des crédits. Son directeur sera directement responsable devant le Ministre des Finances.

Aux Pays-Bas, par suite d'une augmentation du revenu national et d'une légère diminution de la circulation, la pléthore monétaire qui avait résulté de la guerre et que la réforme monétaire de 1945 n'avait que partiellement résorbée est maintenant sur le point d'être éliminée (voir page 29 l'amélioration survenue dans la situation des Pays-Bas). Le montant des fonds bloqués, qui n'était pas inférieur à Fl. 6.800 millions en 1945, a été ramené à environ Fl. 1.100 millions.

**Banque Nationale de Tchécoslovaquie:
Monnaie et crédit.**

Fin de	Or et devises détenus par la Banque Nationale	Crédits pour investissements productifs	Billets en circulation	Comptes courants	Dépôts d'épargne
1947	4,8	.	58,5	54,3	27,5
1948	4,2	50,8	72,0	54,3	33,6
1949	3,0	84,9	66,6	126,8	36,1

Pays-Bas: Volume monétaire.

Fin de	Circulation monétaire	Dépôts bancaires librés	Volume monétaire total
1947	3.062	3.892	6.954
1948	3.184	4.149	7.333
1949	3.126	4.426	7.552

L'augmentation du volume monétaire, qui s'était élevée à Fl. 379 millions en 1948, n'a pas dépassé 220 millions en 1949. Elle a finalement résulté, en ce qui

concerne cette dernière année, d'un certain nombre de facteurs, dont voici les plus importants:

	Millions de florins
Élargissement des crédits aux collectivités publiques	+ 100
Accroissement des crédits à l'économie privée	+ 150
Libération de fonds bloqués	+ 70
Augmentation des avoirs or et devises de la Banque Néerlandaise et des banques commerciales	+ 440
Autres augmentations (transferts aux banques commerciales, etc.) . . .	+ 110
Expansion totale	+ 870
Réduction due à la contre-valeur accumulée de l'aide Marshall	- 650
Expansion nette du volume monétaire	+ 220

Si l'équilibre monétaire a pu être à peu près rétabli aux Pays-Bas au cours des années 1948 et 1949, c'est principalement grâce à l'accumulation et à la stérilisation de quelque Fl. 1.000 millions de monnaie nationale représentant la contre-valeur de l'aide Marshall. De ce fait, environ Fl. 1.500 millions de crédits nouvellement créés se sont trouvés partiellement neutralisés.

L'augmentation nette des crédits consentis en 1949 à l'économie privée par les quarante-deux banques commerciales a atteint moins de Fl. 80 millions, contre près de 125 millions d'avances aux collectivités publiques. Au total, celles-ci ont encore obtenu auprès des banques quatre fois plus de crédits que l'économie privée.

**Pays-Bas: Crédits accordés
par 42 banques commerciales.**

Fin de	Crédits aux collectivités publiques	Crédits à l'économie privée
	en millions de florins	
1947	3.904	766
1948	3.699	850
1949	3.823	929

Le marché des capitaux a été peu actif: les nouvelles émissions d'obligations et d'actions se sont élevées à Fl. 116 millions, contre 977 millions en 1948 et 259 millions en 1947. Dans son rapport annuel pour 1949, la Banque Néerlandaise indiquait que: «l'une des causes du ralentissement de l'activité des émissions

a pu être la pénurie de capitaux disponibles susceptibles de prendre des risques», ce qui constitue un phénomène «d'un caractère fondamental et international».

Le taux d'escompte officiel a été maintenu à 2½%, mais les taux de l'argent à vue ont varié en 1949 entre ¾ et 1½%. Les taux à long terme sont restés inchangés dans l'ensemble, le rendement des «obligations perpétuelles» ayant légèrement dépassé 3%.

En Belgique, l'augmentation de Fr. b. 2,3 milliards accusée par les réserves or et devises de la Banque Nationale a été la cause essentielle de l'expansion du volume monétaire en 1949.

La circulation a, de même que le volume monétaire total, augmenté de plus de 5 % en 1948 et d'environ 3% en 1949, ce qui montre qu'il y a eu, non une déflation, mais plutôt une expansion de crédit qui a été de pair avec l'accroissement du revenu réel.

Les entreprises privées ont emprunté moins en 1949 qu'en 1948. Sur le marché des capitaux, les émissions à titre privé n'ont pas atteint tout à fait Fr. b. 3 milliards en 1949, contre 4,8 milliards en 1948 et 5,3 milliards en 1947. En 1949, les crédits accordés par les banques aux entreprises se sont réduits d'environ Fr.b. 200 millions. En revanche, l'État et les autres collectivités publiques ont emprunté plus largement: le déficit global (y compris les dépenses d'investissement) est passé de Fr. b. 7,8 milliards en 1948, à 17,6 milliards en 1949 et les emprunts à moyen et à long terme des collectivités publiques, de 7,8 à 14,6 milliards, sans compter les crédits qu'elles ont obtenus auprès des banques.

Belgique: Crédits accordés par les banques.

Fin de	Aux collectivités publiques		A l'économie privée	Total
	par la Banque Nationale	par les autres banques		
en milliards de francs belges				
1948	8,4	33,6	27,3	69,3
1949	9,4	34,2	27,1	70,7
Changements . . .	+ 1,0	+ 0,6	- 0,2	+ 1,4

Le tableau suivant indique les principaux postes du bilan de la Banque Nationale.

Banque Nationale de Belgique: Quelques postes du bilan.

Fin de	Réserves d'or et de devises nettes	Effets de commerce et avances	Créances sur l'État et la Banque d'Émission	Portefeuille de valeurs d'État et de valeurs garanties	Billets en circulation	Autres engagements à vue	Total du bilan
	1)		2)	2)			
en milliards de francs belges							
1946	36,4	3,1	113,6	2,2	72,2	6,3	159,4
1947	35,2	4,0	115,4	2,7	78,3	5,9	166,4
1948	37,4	5,9	35,0	8,4	84,9	9,2	97,9
1949	39,7	4,4	35,0	9,4	87,9	6,5	97,9

1) Y compris les soldes nets résultant d'accords de paiements.

2) En 1948, les créances de la Banque sur l'État et la Banque d'Émission et ses engagements envers eux se compensaient mutuellement en partie. En conséquence, la dette de l'État envers la Banque a été réduite à Fr. b. 37,45 milliards, sur lesquels 35 milliards ont été consolidés et le reliquat conservé en portefeuille sous forme de certificats du Trésor.

Conformément à une politique de crédit un peu plus large, la Banque Nationale a réduit son taux d'escompte de 3½ à 3¼ % en octobre 1949.

En Suisse plus que partout ailleurs la situation des marchés monétaires et des capitaux a été caractérisée par un degré élevé de liquidité — si élevé même qu'il est devenu nettement gênant. L'état de choses actuel est dû aux facteurs suivants :

1. L'épargne s'est constamment maintenue à un niveau élevé dans une période où, l'activité économique s'étant légèrement ralentie, la demande de nouveaux crédits a fléchi;
2. l'excédent probablement supérieur à Fr. s. 700 millions accusé en 1949 par la balance courante des paiements, alors que celle-ci s'était soldée les deux années précédentes par des déficits de Fr. s. 300 et 425 millions respectivement.

Il est très difficile de déterminer s'il y a eu finalement, en 1949, des entrées nettes de capitaux en plus de l'excédent de la balance courante des paiements.

**Banque Nationale Suisse:
Quelques postes du bilan.**

Fin de	Actif		Passif	
	Or et devises	Avances à l'économie	Billets en circulation	Autres engagements
en millions de francs suisses				
1947	5.358	402	4.383	1.172
1948	6.058	204	4.594	1.243
1949	6.500	115	4.566	1.730

En tout cas, l'augmentation des réserves monétaires de la Banque Nationale s'est traduite par un accroissement de ses engagements à vue (c'est-à-dire des dépôts chez elle), tandis que la circulation a eu tendance à se réduire.

Suisse: Quelques actifs de 43 banques.

Fin de	Encasse	Avances	Hypothèques	Valeurs	Effets
	en millions de francs suisses				
1947	664	4.300	6.946	2.424	1.289
1948	939	4.417	7.331	2.162	1.736
1949	1.311	4.007	7.763	2.083	2.321

Les autres engagements à vue de la Banque Nationale représentent en majeure partie des disponibilités appartenant aux banques commerciales.

L'activité soutenue de l'industrie du bâtiment a permis aux banques d'élargir

encore leurs prêts hypothécaires (qui sont pratiquement des prêts à long terme) et l'on constate que les effets (poste comprenant les bons du Trésor) accusent une progression sensible au détriment des avances.

Le taux d'escompte de la Banque Nationale est resté inchangé à 1½%, mais le rendement moyen des emprunts à moyen et à long terme, qui avait déjà fléchi en 1948 d'un maximum de 3,55% à 3,29%, a continué à baisser et est tombé à 2,52% en juillet 1949. A une hausse passagère aussitôt après les dévaluations opérées dans d'autres pays en septembre 1949 a succédé un nouveau fléchissement qui a réduit le rendement de ces emprunts à 2,3% en février 1950. Un rendement si faible a provoqué de l'inquiétude dans de nombreux milieux (y compris le personnel dirigeant et les bénéficiaires de caisses de retraites, etc.), mais il ne fallait

pas compter, semble-t-il, sur un redressement immédiat attendu que, sur le marché des capitaux, les remboursements excédaient le montant des émissions nouvelles.

Il convient de tenir compte des opérations du Fonds d'Assurance Vieillesse et Survivants (l'« A.H.V. »)

qui, institué en 1947, a accumulé une bien plus grande quantité de fonds qu'il n'avait été prévu. Ses placements ont augmenté de Fr. s. 452 millions en 1949, et comme ils sont restés pratiquement limités aux valeurs émises par des collectivités publiques ou des institutions semi-officielles, ils ont absorbé une part excessive des placements «les plus sûrs».

Afin de réduire la pléthore de fonds qui règne sur le marché, le gouvernement fédéral a décidé de ne pas laisser fléchir à moins de Fr. s. 200 millions son solde créditeur auprès de la Banque Nationale et de revenir à sa politique de stérilisation de l'or, le Trésor prenant du métal à la Banque Nationale. La stérilisation doit être appliquée à tout l'or détenu par cette institution en sus du stock qu'elle avait à la mi-mars 1950. Le gouvernement a décidé également de convertir des obligations à long terme et de rembourser uniquement les «rescriptions» et les certificats du Trésor à court terme.

La Suisse occupe une situation unique du fait qu'elle est le seul pays européen qui dispose d'un excédent d'épargnes intérieures susceptible d'être prêté à l'étranger, et qui est d'autant plus réel que les autorités fédérales n'ont nul besoin de renforcer les réserves monétaires nationales. La plupart des autres pays continuent à éprouver des difficultés à rétablir des marchés où l'on puisse emprunter facilement, car les épargnes sont partout insuffisantes, spécialement lorsqu'il s'agit de faire des investissements de longue durée comportant un risque. On a éprouvé moins de difficulté à financer le commerce extérieur courant: le mécanisme bancaire des crédits à court terme est généralement resté intact et il est en mesure de répondre aux demandes. En ce qui concerne le financement du commerce international, le marché le plus important est toujours celui de Londres, qui fonctionne dans des conditions telles que les entraves résultant des réglementations de change n'y sont pas trop ressenties.

Bien que 1949 ait été pour le Royaume-Uni une période troublée en matière de change, la situation intérieure du crédit n'en a pas été affectée et elle

Suisse :
Émission et remboursements de valeurs.

Fin de	Émissions nouvelles				Rem- bourse- ments	Nou- veaux em- prunts nets
	Obligations emprun- teurs suisses	emprun- teurs étrangers	Actions	Total		
en millions de francs suisses						
1947	276	54	106	436	734	- 298
1948	472	49	87	608	599	+ 9
1949	342	53	65	460	932	- 472

a même fait preuve d'une stabilité croissante. Les dépôts nets (c'est-à-dire le total des dépôts moins les chèques en cours d'encaissement) n'ont augmenté que de £50 millions en 1949, contre £232 millions en 1948 et £244 millions en 1947.

« Clearing banks » de Londres.

Périodes	Passif	Actif					
	Dépôts nets	Pièces, billets et soldes à la Banque d'Angleterre	Fonds à vue et à court préavis	Effets	Récépissés de dépôts du Trésor	Placements	Avances à la clientèle et autres comptes
en millions de £ sterling							
1938 31 décembre	2.188	243	159	250	—	635	966
1947 » »	5.682	502	480	793	1.288	1.483	1.206
1948 » »	5.914	501	485	741	1.397	1.478	1.378
1949 » »	5.964	532	571	1.109	793	1.512	1.523
1949 16 mars	5.621	474	482	870	956	1.496	1.420
1950 15 »	5.588	485	534	1.106	444	1.503	1.594

L'encaisse et les fonds à vue et à court préavis se sont maintenus sensiblement au même niveau que l'année précédente. Les placements ont peu varié, mais les avances à la clientèle, etc. ont augmenté de 12%, ce qui a été une conséquence de la hausse des prix. Cet accroissement donne sans doute aussi une idée de la mesure plus large dans laquelle on a recours aux banques lorsque le marché des capitaux a cessé de fonctionner d'une façon active. En avril 1949, le Chancelier de l'Échiquier a, par l'intermédiaire de la Banque d'Angleterre, invité les banques à s'abstenir d'accorder libéralement des crédits, vu la nécessité de limiter les nouveaux investissements. La priorité devait être donnée aux projets de nature à mettre un terme à l'insuffisance de matières de base, à développer les exportations en monnaies fortes, à réduire sensiblement et immédiatement les prix de revient ou à permettre d'appliquer des techniques nouvelles. Des instructions analogues ont été données au Comité des Emissions. Ces recommandations n'ont fait que préciser les directives antérieures sur la limitation des crédits spéculatifs et la priorité à accorder aux projets « essentiels ». Étant donné que des plaintes ont été formulées concernant la difficulté d'obtenir des crédits, il paraît probable que les banques appliquent effectivement une politique restrictive.

L'expansion des avances a été largement compensée par la diminution globale des postes « Effets » et « Récépissés de dépôts du Trésor » (« T.D.R. »), qui représentent des crédits à court terme à l'État, les effets en question étant surtout des bons du Trésor. Les chiffres suivants montrent l'ampleur du renversement intervenu: en mars 1949, les « Effets » et les « T.D.R. » réunis s'élevaient à £1.826 millions, c'est-à-dire à un montant très supérieur à celui des « avances,

etc.», soit £1.420 millions. Un an plus tard, le total de ces deux postes était tombé à £1.550 millions et les «Avances, etc.» le dépassaient avec £1.594 millions.

Deux changements importants sont intervenus au cours de l'année dans l'endettement à court terme de l'État envers les banques, savoir: diminution du total et nouvelle forme d'endettement. Les bons du Trésor ont été substitués aux récépissés de dépôts du Trésor (T.D.R.) qui sont moins flexibles. Le volume de ces derniers s'est en effet réduit de moitié, comme le montre le tableau.

De mars 1949 à mars 1950, l'endettement à court terme de l'État envers les banques de clearing (comprenant des effets et des T.D.R., mais non les portefeuilles de valeurs d'État à long terme qui constituent la majeure partie des placements des banques) s'est réduit de £275 millions en chiffres ronds. Au cours de cette période, on ne disposait plus d'un excédent de recettes budgétaires important pour amortir la dette (cf. page 61), mais la contre-valeur en livres de l'aide Marshall a servi à rembourser de la dette à court terme. Voici quelles sont les raisons pour lesquelles ces remboursements n'ont pas provoqué une réduction plus importante du volume des actifs et des passifs des banques:

1. Les banques britanniques travaillent avec un rapport de liquidité de 8% (abstraction faite de variations de faible importance). Le montant de leur encaisse dépend essentiellement des opérations au jour le jour de la Banque d'Angleterre. Abstraction faite de fluctuations saisonnières, l'encaisse des banques britanniques n'a pour ainsi dire pas varié depuis deux ans et elles ont été en mesure de conserver un montant d'actifs quasi inchangé. Parmi ces derniers, les avances ont augmenté, ce qui était à peu près inévitable dans une période de hausse des prix; cet accroissement a d'ailleurs été compensé par le remboursement de titres de dette de l'État (réduction du volume des T. D. R.).
2. L'aide Marshall et les autres fonds reçus de l'étranger ne provoquent évidemment pas automatiquement une contraction du volume monétaire, même lorsque leur contre-valeur en livres sterling sert à amortir des dettes. Il importe d'examiner à quoi servent «réellement» les ressources obtenues et, à cette fin, on peut se référer au tableau de la page 30, qui montre les recettes en or et en dollars et leur emploi. En 1949, les recettes en or et en dollars se sont élevées à £380 millions, mais le déficit de la balance courante des paiements n'a pas dépassé £70 millions. Le reliquat de £310 millions représente des exportations «unrequited» (sans contrepartie) vers d'autres pays ou des paiements en or et en dollars faits pour leur compte: des opérations de cette nature se traduisent par une réduction des engagements en livres et par une augmentation des avoirs du Royaume-Uni à l'étranger. Dans la mesure où l'aide de l'étranger a été transférée de ces diverses façons à d'autres pays, on ne pouvait évidemment pas s'attendre qu'elle réduise le volume monétaire intérieur; mais celui-ci n'a même pas été abaissé par les £70 millions d'aide conservée dans le Royaume-Uni. Cette aide a servi à couvrir l'excédent des investissements sur les épargnes qui, faute des ressources provenant de l'aide étrangère, eût exercé de nouveaux effets d'inflation et imposé aux banques un effort encore plus grand. En fait, cette aide a servi à financer un même volume de dépenses d'investissement, soit à l'intérieur, soit à l'étranger. Le produit de l'aide étrangère n'a donc été consacré en aucun cas à réduire le volume monétaire.

Royaume-Uni :
Billets en circulation et dépôts.

Périodes	Billets en circulation	Dépôts nets des « clearing banks » de Londres
	en millions de £ sterling	
1938 31 déc. . .	473	2.188
1946 » » . . .	1.380	5.438
1947 » » . . .	1.325	5.682
1948 » » . . .	1.254	5.914
1949 » » . . .	1.268	5.964
1949 16 mars . .	1.235	5.621
1950 15 mars . .	1.240	5.588

La diminution accusée par les dépôts, de mars 1949 à mars 1950, est la première qui soit intervenue en l'espace de douze mois, depuis dix ans. Bien que le montant réel des billets en circulation ait augmenté en 1949, le chiffre de fin d'année représentait une proportion moindre du revenu national qu'à la fin de 1948: cela indique manifestement que l'expansion monétaire du temps de guerre et de la période postérieure à celle-ci a été du moins arrêtée.

En ce qui concerne le marché à court terme, la politique d'argent à bon marché a été poursuivie, les taux versés sur les bons du Trésor et autres obligations à court terme s'appliquant à une partie considérable des engagements accumulés pendant les hostilités. Quant au marché à long terme, il a recouvré sa flexibilité: les cours y varient suivant la loi de l'offre et de la demande, sans interventions officielles opérées au moyen de fonds nouvellement créés par la banque centrale.

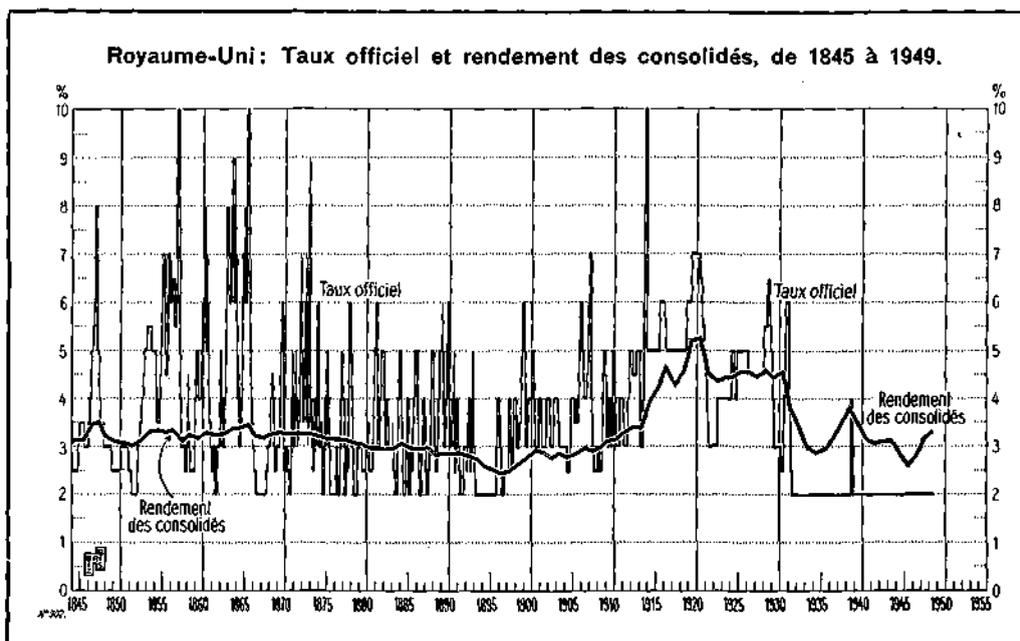
Rendement des fonds d'État et des actions ordinaires.

Moyenne mensuelle	Rendement		
	Consolidés 2½%	Emprunt de guerre 3½%	Actions ordinaires
	en pourcentages		
1948 octobre . . .	3,18	2,72	4,79
1949 mai	3,08	2,60	5,34
juillet	3,36	3,51	5,63
novembre	3,62	3,84	5,77
1950 février	3,56	3,83	5,65
mars	3,62	3,88	5,69

Il se peut que la baisse des cours des valeurs survenue à diverses reprises au cours de l'été et de l'automne de 1949 ait marqué une réaction du marché en présence de la diminution des réserves monétaires ou de la baisse des cours libres de la livre à l'étranger.

Toutefois, même après l'annonce d'augmentations sensibles des réserves monétaires, les cours sont restés assez stables aux environs du niveau de novembre 1949, ce qui a contrasté avec les violentes fluctuations des six mois précédents.

Ce qui montre que la hausse des taux d'intérêt à long terme est devenue un fait admis officiellement, c'est qu'en novembre 1949 la « Société hypothécaire agricole » a porté de 3½% à 4% le taux de ses prêts hypothécaires. De plus, en mai 1950, un emprunt « doré sur tranches » a été émis à 3½% pour la première fois depuis la guerre: la « British Electricity Authority » a emprunté £150 millions avec un prix d'émission de 99% et une garantie de l'État.



Étant donné que les taux à court terme ont été maintenus au faible niveau de $\frac{1}{2}\%$ pour les bons du Trésor (et à $\frac{5}{8}\%$ pour les T.D.R.), l'écart entre eux et les taux à long terme s'est peu à peu élargi. Comme le montre le graphique, les premiers évoluaient d'ordinaire bien plus librement que les seconds qui jouent pour ainsi dire un rôle d'amortisseurs devant les brusques variations du prix du financement à long terme et contribuent ainsi à maintenir l'équilibre du système du crédit, sans qu'il en résulte de répercussions brutales ou inopportunes sur les taux à long terme qui présentent plus d'importance en ce qui concerne la fourniture de capitaux à l'industrie.

Contrairement à la politique de crédit appliquée par les autorités britanniques, les taux d'intérêt à long terme n'ont cessé, aux États-Unis, d'être rigoureusement bloqués à un niveau correspondant à un rendement d'environ $2\frac{1}{2}\%$ pendant toute la période qui a suivi la fin des hostilités, tandis que les taux à court terme ont été relevés plusieurs fois: de $\frac{7}{8}\%$ environ en 1945 pour les certificats à un an, à $1\frac{1}{4}\%$ en 1948. Le Système de Réserve Fédérale est parvenu à compenser ses achats d'obligations par des ventes d'effets, de certificats et de bons sans accroître, autrement que de façon temporaire, son portefeuille de valeurs fédérales.

Au cours de 1948, les tendances à un « boom » se sont accentuées dans l'économie américaine et un certain nombre de mesures ont été adoptées pour s'y opposer. C'est ainsi que le Conseil des Gouverneurs du Système de Réserve Fédérale a relevé à trois reprises, dans l'année, les pourcentages de réserve obligatoires;

le troisième relèvement est intervenu sur la base d'autorisations accordées par le Congrès durant la session spéciale qu'il avait tenue en août et qui habilitaient également le Conseil à rétablir les contrôles sur le crédit à la consommation, ceux-ci ayant été supprimés en novembre 1947. En janvier 1949, le Président demanda que ces pouvoirs fussent prorogés et que l'obligation de maintenir certains pourcentages de réserve fût imposée non seulement aux banques faisant partie du Système de Réserve Fédérale, mais à toutes les banques assurées. On ne pouvait encore savoir à ce moment-là si l'activité économique progressait ou se ralentissait, quoique les prix d'un grand nombre de matières premières eussent déjà commencé à fléchir par rapport aux niveaux exceptionnels qu'ils avaient atteints alors que persistaient les pénuries provoquées par la guerre. Mais, en mars 1949, la production industrielle avait fléchi de 6% par rapport au maximum enregistré au mois de novembre précédent et le nombre des chômeurs s'élevait à plus de 4 millions en mai 1949.

Dans ces conditions, il était inutile d'appliquer une politique de restrictions et diverses mesures d'expansion de crédit furent au contraire adoptées :

1. En mars 1949, le Conseil des gouverneurs a assoupli en quelque mesure la réglementation du crédit à la consommation et il a réduit de 75 à 50% la marge en espèces requise pour les avances destinées à des achats de titres.
2. A la fin de juin 1949, la législation provisoire de l'automne précédent a cessé d'être en vigueur; en conséquence, le crédit à la consommation a été libéré de contrôle et les obligations de réserve imposées aux banques ont été réduites.
3. En plus de cette réduction automatique du mois de juin (due à l'extinction des pouvoirs nécessaires), le Conseil des gouverneurs a, en mai et en septembre 1949, réduit les obligations de réserve. Par suite de ces divers assouplissements, \$3,8 milliards de réserves des banques adhérentes sont devenus disponibles.

Comme cela a déjà été mentionné dans le présent Rapport, ni l'activité du bâtiment, ni les ventes d'automobiles n'ont été affectées par le ralentissement des affaires, qui avait plutôt le caractère d'un ajustement des stocks et qui resta plus ou moins limité à ce domaine. Quelques entreprises commerciales durent bientôt reconstituer leurs stocks et, au cours de l'été, la tendance des affaires redevint plus favorable. Sur le marché des valeurs, les cours s'élevèrent en moyenne de 20% entre les mois de juin 1949 et de février 1950. Étant donné l'augmentation des dépenses du gouvernement et le fait que l'excédent de recettes de près de \$9 milliards en 1947—48 avait fait place à un déficit de quelque \$4½ milliards en 1949—50, il y avait semble-t-il tout lieu de redouter une expansion excessive. Dans ces conditions, on laissa les taux d'intérêt s'élever légèrement. C'est ainsi que le rendement des valeurs fédérales à 7 à 9 ans passa de 1,68% en décembre 1949, à 1,78% en mars 1950. Le Président proposa de rétablir le contrôle sur le crédit à la consommation: dans le rapport économique qu'il adressa au Congrès en janvier 1950, il déclarait que l'assouplissement excessif des conditions de vente à crédit offertes aux

consommateurs avait fait apparaître la nécessité de rendre au Conseil des gouverneurs du Système de Réserve Fédérale les pouvoirs qu'il détenait dans ce domaine.

Pendant le second semestre de 1949, le volume du crédit à la consommation

en cours a augmenté de \$1,8 milliard, contre 1,1 milliard dans la période correspondante de 1948 et 0,5 milliard seulement dans le premier semestre de 1949.

La politique de crédit a donc été modifiée à trois reprises de 1948 à 1950: deux fois pour lutter plus efficacement contre les tendances inflationnistes et la troisième pour prévenir une régression. Les mesures prises n'ont certes pas été sans effet mais, dans chaque cas, il y avait d'autres facteurs qui agissaient dans le même sens (tels qu'un approvisionnement plus abondant en matières premières notamment, au cours de l'hiver 1948—49, et le puissant soutien de base assuré par l'activité de la construction et les ventes d'automobiles pendant l'année 1949 tout entière, comme cela a déjà été indiqué plus haut). Les avances des banques commerciales se sont réduites de \$42,5 milliards en décembre 1948, à 41 milliards en juin 1949, mais il semble que leur volume ait été limité plutôt par l'abstention d'emprunteurs sûrs que par l'impossibilité où les banques se seraient trouvées d'élargir les crédits, de sorte que la diminution a été moins la cause que l'effet de la régression. Les banques commerciales avaient des disponibilités très importantes et s'en servirent pour acheter des valeurs fédérales. Après en avoir réalisé pour \$28 milliards au cours des trois années allant de la fin de 1945 à la fin de 1948 (notamment pour se procurer les fonds qui leur ont permis d'augmenter de \$16 milliards les prêts aux entreprises et pour acquérir diverses valeurs autres que des titres du gouvernement à concurrence de \$2 milliards), les banques ont acheté pour quelque \$5 milliards de valeurs fédérales en 1949.

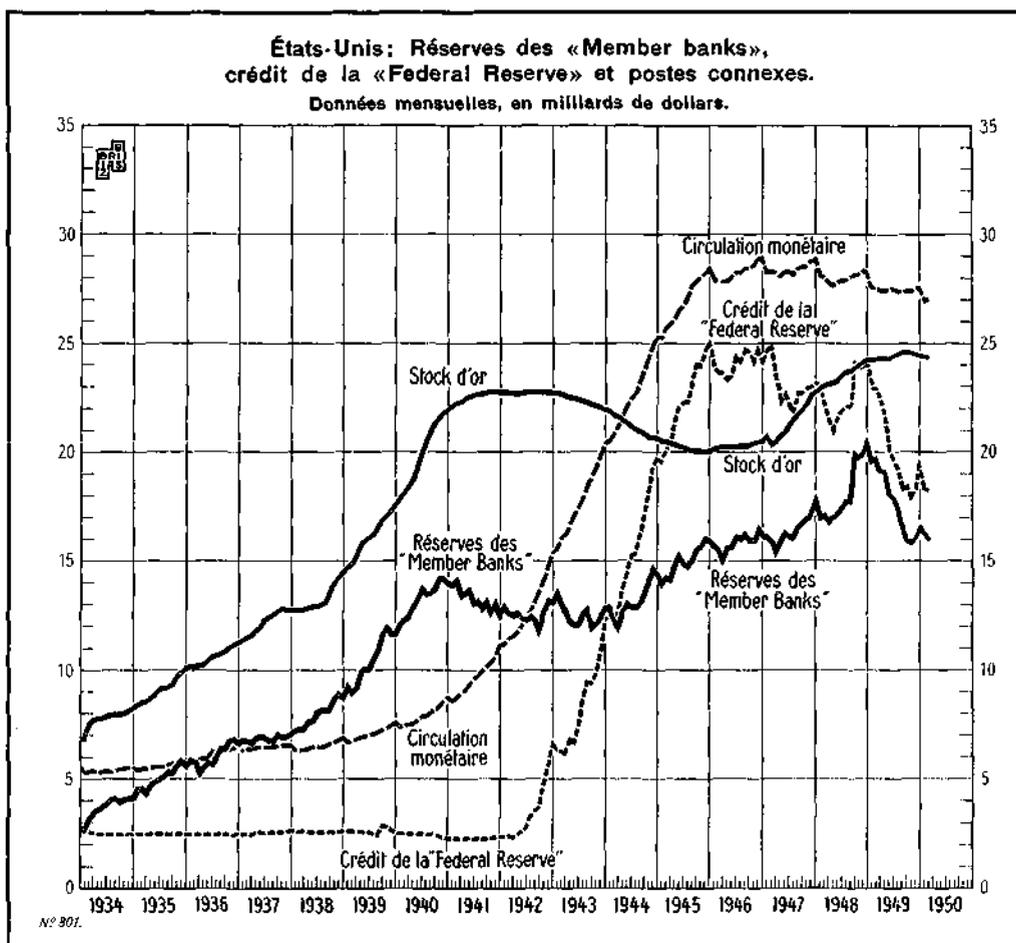
L'un des principaux objectifs des autorités monétaires des États-Unis était «d'assurer la stabilité du marché des valeurs fédérales». C'est-à-dire que d'une manière générale, les Banques de Réserve Fédérale achetaient des obligations à long terme pour empêcher leurs cours de fléchir, tout en vendant des bons afin de réduire l'écart entre les taux d'intérêt à court et à long terme. En 1949, pour la première fois depuis la fin des hostilités, les cours des valeurs sur le marché ont eu tendance à s'élever au-dessus des cours de soutien et les autorités ont alors vendu des obligations et des bons afin d'assurer la stabilité des cours. Mais, au mois de

États-Unis:
Volume du crédit à la consommation.

Fin de	Ventes à tempérament	Autre crédit à la consommation	Total du crédit à la consommation
	en milliards de dollars		
1939	4,4	3,5	8,0
1945	2,4	4,3	6,6
1948	8,6	7,7	16,3
1949 Juin	9,1	7,0	16,1
décembre	10,9	7,9	18,8

juin, le Système de Réserve Fédérale a modifié quelque peu sa politique. Les rendements fléchissaient sur le marché et s'en tenir aux cours fixés eût obligé les Banques de Réserve Fédérale à procéder à de nouvelles ventes de titres. En conséquence, le Comité du marché libre de la Réserve Fédérale, après avoir pris contact avec le Trésor, annonça que «dans les conditions actuelles maintenir les cours à un niveau relativement fixe a l'inconvénient de retirer des réserves au marché à un moment où il conviendrait de rendre le crédit plus largement disponible».

Les achats et ventes nets de titres faits par le Système de Réserve Fédérale ont évidemment pour effet d'augmenter ou de réduire les réserves des banques commerciales, d'après lesquelles celles-ci déterminent leur politique de prêts et de placements. En moyenne générale, elles cherchent à maintenir un rapport de 6 ou 7 à 1 entre les dépôts et les réserves, de sorte que les changements que subissent ces dernières doivent nécessairement provoquer des modifications proportionnellement plus fortes de leurs dépôts. Le Système de Réserve Fédérale a, jusqu'à un certain point, neutralisé cette série d'incidences en modifiant les pourcentages de réserve



obligatoires. En 1948, lorsqu'il a acheté pour \$770 millions de valeurs fédérales, il a augmenté les réserves obligatoires de \$2.570 millions. Il les a réduites de \$3.800 millions en 1949, quand il a vendu pour \$4.450 millions de titres de cette nature.

Par suite de cette politique d'open market et d'ajustements des réserves requises, et aussi de l'excédent de recettes très important du budget fédéral en 1947—48, on a réussi à empêcher le volume monétaire de s'accroître sensiblement depuis 1946, en dépit d'une assez forte expansion du volume des crédits aux entreprises. Ce résultat a probablement été dû avant tout à ce que les réalisations de valeurs par les banques ont trouvé leur contrepartie dans l'amortissement de la dette opéré au moyen de l'excédent de recettes budgétaires et dans la demande de titres émanant d'épargnes véritables, notamment par l'intermédiaire des compagnies d'assurances.

États-Unis:
Volume monétaire et crédits aux entreprises.

Fin de	Monnaie en circulation	Banques commerciales	
		Dépôts à vue	Prêts et avances
en milliards de dollars			
1946	29,0	83,3	31,1
1949	27,6	86,7	43,3
1949 février . . .	27,5	81,4	42,4
1950 *	27,0	84,9	43,3

L'opportunité d'adopter une politique de crédit plus flexible aux États-Unis a été examinée par une commission mixte du Congrès et, dans la réponse aux questions que celle-ci avait posées, le Président du Conseil des Gouverneurs du Système de Réserve Fédérale fit les remarques suivantes:

«A considérer les choses rétrospectivement, je suis certain que notre intervention en faveur du marché des valeurs fédérales était celle qui convenait. Elle a été gigantesque: au cours des deux années 1947 et 1948, les opérations totales du Système en valeurs du gouvernement se sont élevées à près de 80 milliards de dollars. En dépit de cet énorme volume de transactions, notre portefeuille global a en fin de compte relativement peu varié. Je suis convaincu que nous n'aurions pas pu renoncer à nos interventions de soutien pendant cette période sans qu'il en fût résulté de fâcheuses conséquences aussi bien pour notre système financier tout entier que pour l'ensemble de notre économie.»

Toutefois, le Président ajoutait ce qui suit au sujet de la politique à suivre à l'avenir:

«Il convient néanmoins de reconnaître, en ce qui concerne l'avenir, que les taux d'intérêt jouent un rôle économique et doivent indiquer le rapport existant entre les épargnes disponibles et la formation nécessaire de capitaux. Maintenir à un faible niveau le taux de l'intérêt en fournissant libéralement du crédit dans une période où les demandes de capitaux excèdent les épargnes nouvelles engendre de l'inflation.»

Il importe également de noter qu'une sous-commission monétaire de la commission mixte du Congrès s'est, en janvier 1950, prononcée en faveur de «taux

d'intérêt aussi bas qu'ils peuvent l'être sans provoquer d'inflation». Mais elle recommandait en même temps de «rétablir la flexibilité des taux d'intérêt, faute de laquelle une politique monétaire souple est impossible».

Il ne paraît guère douteux qu'on se montre de plus en plus disposé, tant aux États-Unis qu'en Europe d'ailleurs, à suivre une politique plus souple même en ce qui concerne les taux d'intérêt à long terme. Un pas extrêmement important en ce sens a été accompli lorsqu'on a admis, sur le marché de Londres, des cours flexibles pour les fonds d'État pendant l'été et l'automne de 1949. Les cours ne tardèrent pas à atteindre un nouveau palier (correspondant à des rendements de 3,6 à 3,8%), auquel les transactions sont intervenues sans soutien artificiel de la part des autorités monétaires.

Le danger que recèle toute politique de soutien du marché ne tient pas seulement — ni peut-être même principalement — à l'imposition de taux qui peuvent être trop bas, mais aussi à ce que les fonds nouvellement créés que la banque centrale verse sur le marché provoquent une abondance artificielle de disponibilités susceptible de décaler le niveau et l'orientation des dépenses de consommation et d'investissement, et aussi de favoriser des mouvements indésirables de capitaux à l'intérieur et à l'extérieur. L'accroissement du volume de pouvoir d'achat monétaire intervient fréquemment à un moment inopportun du point de vue du crédit.

Bien qu'on admette pleinement ces dangers, on croit souvent qu'une baisse des cours des fonds d'État, qui équivaut à une élévation des taux d'intérêt à long terme, peut avoir des conséquences fâcheuses.

On prétend en particulier qu'une hausse du niveau des taux d'intérêt est de nature à provoquer du chômage. Or, les taux ont été relevés en France sans qu'il se soit rien produit de semblable. Quant à l'Italie et à l'Allemagne occidentale, le chômage n'y a manifestement pas été dû à un resserrement de crédit: il tient à la structure de leur économie. En Belgique, d'autre part, il s'agit plutôt, pour remédier au chômage, d'adapter l'économie à l'augmentation des prix de revient et spécialement des salaires par rapport à l'avant guerre. Dans tous les autres pays qui n'ont pas connu de difficultés particulières, un haut degré d'emploi a été en fait compatible avec des politiques monétaires très différentes.

On fait état également de l'augmentation du service de la dette qui serait liée à une forte hausse des taux d'intérêt. Mais, là encore, il est facile de surestimer ce surcroît de charge: des taux plus élevés n'affectent pas le service de la dette déjà consolidée (qui représente généralement les deux tiers ou plus du total). En second lieu, il n'est peut-être pas nécessaire de relever beaucoup les taux d'intérêt à court terme, ou pour longtemps. En troisième lieu, une partie de l'augmentation du service de la dette est restituée à l'État sous forme de paiements d'impôts. Enfin,

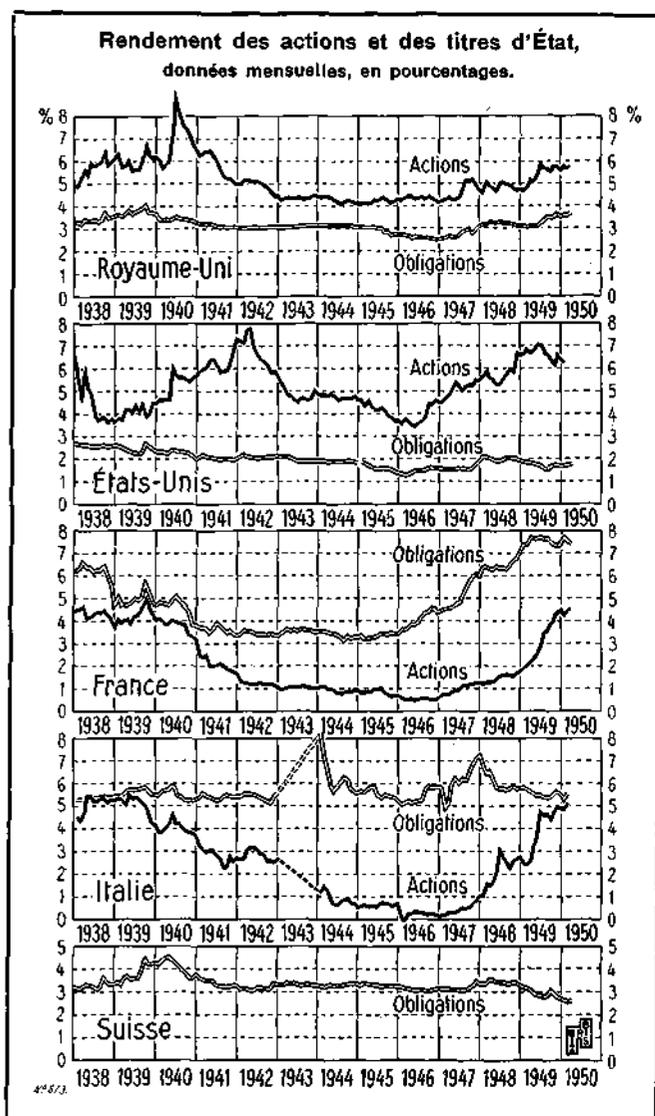
Taux d'escompte des banques centrales.

Banque centrale de	Taux d'escompte à la fin de							Changements survenus de décembre 1948 à mai 1950
	1929	1938	1946	1947	1948	1949	mai 1950	
États-Unis ¹⁾	4 1/2	1	1	1	1 1/2	1 1/2	1 1/2	.
Canada . . . . .	.	2 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	.
Suisse	3 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	1 1/2	.
Angleterre	5	2	2	2	2	2	2	.
Tchécoslovaquie	5	3	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	.
Irlande	6	3	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	.
Pays-Bas	4 1/2	2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	.
Norvège	5	3 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	.
Portugal	8	4 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	.
Suède	5	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	2 1/2	.
France	3 1/2	2 1/2	1 5/8	2 1/2	3	3	3*	.
Yougoslavie	6	5	2 1/2-6	1-4	1-3	1-3	1-3 ²⁾	.
Belgique	4 1/2	2 1/2	3	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/4	- 1/4
Autriche	7 1/2	4	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	.
Danemark	5	4	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	.
Bulgarie	10	6	4 1/2	4 1/2	3 1/2	3 1/2	3 1/2	.
Turquie . . . . .	.	4	4	4	4	4	4	.
Espagne	5 1/2	4	4	4 1/2	4 1/2	4	4	- 1/2
Italie	7	4 1/2	4	5 1/2	5 1/2	4 1/2	4 ³⁾	- 1 1/2
Allemagne	7	4	3 1/2	3 1/2	5	4 ⁴⁾	4	- 1
Hongrie	7 1/2	4	7	5	5	5	5	.
Roumanie	9	3 1/2	4	7	5	5	5	.
Albanie	9	6	5 1/2	5 1/2	5 1/2	5 1/2	5 1/2	.
Finlande	7	4	4	5 1/4	7 1/4	5 3/4	5 1/4	- 1 1/2
Pologne	8 1/2	4 1/2	4 1/2	6	6	6	6	.
Grèce	9	6	10	10	12	12	12	.

- 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. Pour les autres avances garanties: 2 0/0.
- 2) Depuis la fusion des institutions du secteur public et de la Banque Nationale, des taux différentiels ont été introduits selon le type de débiteur.
- 3) En vigueur depuis le 6 avril 1950.
- 4) En vigueur depuis le 14 juillet 1949. Le 27 mai 1949, le taux d'escompte a été réduit à 4 1/2 0/0. Depuis le 28 juin 1948, le taux d'escompte des banques centrales des «Pays» est de 1 0/0.
La Banque Centrale de Berlin a également abaissé son taux d'escompte à 4 1/2 0/0 le 1^{er} juin 1949, puis à 4 0/0 le 28 juillet 1949.
Depuis le 22 juillet 1948, le taux d'escompte de la Banque d'Emission Allemande de la Zone soviétique est de 5 0/0.
* Réduit à 2 1/2 0/0 le 8 juin 1950.

il arrive fréquemment qu'une forte proportion de la dette à court terme soit entre les mains de services, d'organes et de fonds de gestion de l'État, auquel cas le service de la dette comporte simplement des paiements à l'intérieur de l'État lui-même.

On craint également qu'étant donné le volume élevé que les dettes publiques atteignent fréquemment aujourd'hui une baisse des cours des valeurs, en particulier si elle intervenait à la suite d'une période d'argent artificiellement bon marché, ne donne lieu à une spéculation excessive et n'entraîne des pertes en capital pour les institutions financières. Or, l'exemple du marché de Londres, où le cours des consolidés 2 1/2 0/0 a fléchi de 98,4 en janvier 1947 à 69,1 en novembre 1949 sans qu'il en soit résulté de conséquences fâcheuses, semble indiquer qu'on exagère peut-être les dangers en question.



indispensable est éventuellement une politique flexible de taux d'intérêt.

L'opinion se répand de plus en plus, semble-t-il, que la mise en œuvre de taux d'intérêt flexibles a un rôle important à jouer dans le cadre d'un système monétaire fonctionnant bien et qu'il convient d'examiner d'urgence les nécessités d'une politique rationnelle du loyer de l'argent. Mais c'est là une question au sujet de laquelle il ne peut être présenté ici que quelques observations ayant trait à des problèmes et à des pays déterminés.

Des relèvements de taux d'intérêt joints à des restrictions quantitatives de crédit sont apparus comme ayant joué un rôle très utile dans le redressement de la

On craint en outre, dans les pays comme ceux de Scandinavie qui ont adopté une politique de stabilisation des revenus, qu'une hausse du coût de financement de la construction et l'augmentation consécutive des loyers ne portent atteinte à la stabilité et n'obligent éventuellement à renoncer aux principes généraux de la politique suivie. Cela dépend évidemment dans une large mesure de la question de savoir si, dans ces pays, la tendance générale des prix permet d'assurer la stabilisation. S'il fallait abandonner la politique de stabilisation ou la modifier profondément, on en viendrait probablement alors à atténuer le contrôle direct et par conséquent à se tourner davantage vers les contrôles indirects, dont un élément

France et de l'Italie, en tant que moyen de combattre l'inflation et de restaurer la confiance dans la monnaie. Les taux d'intérêt effectifs ont été fort élevés dans ces deux pays, puisqu'ils ont atteint 7 à 8% et même davantage (en Italie notamment) pour les avances et plus de 6% pour les emprunts à long terme. Tant que l'inflation continue de sévir, des taux élevés sont payés facilement, mais il n'en est plus de même une fois que les prix sont stabilisés. Lorsqu'il s'agit d'abaisser les taux, la difficulté éprouvée tient, d'une part, quand les prix se trouvent au coefficient 20 (comme en France) ou 50 (comme en Italie) par rapport à 1938, à ce qu'il faut intervenir vigoureusement pour surmonter un manque de confiance général en la monnaie; et, d'autre part, au fait que, tant que le budget accuse des déficits importants et absorbe ainsi une grande partie des épargnes intérieures nouvellement formées, des taux élevés s'imposent pour réduire les dépenses consacrées aux investissements privés. Il ne suffit évidemment pas, pour ramener les taux à des niveaux plus courants, de décréter simplement que les banques et autres institutions de crédit seront moins exigeantes lorsqu'elles font des prêts, car les cours des valeurs et, partant, le rendement réel sont déterminés dans une large mesure par l'offre et la demande sur des marchés libres. Il importe de s'attaquer aux causes des taux élevés et, à cet égard, d'améliorer la situation budgétaire, nécessité qui s'impose avec une urgence croissante à mesure que l'aide Marshall diminue. Le problème particulier que constituent les frais relativement lourds de la distribution du crédit présente un caractère plus aigu en Italie que dans la plupart des autres pays. Cela tient à ce qu'en 1949 les dépôts dans les banques ne représentaient encore, une fois ajustés à la hausse des prix des marchandises, que les deux tiers de leur niveau de 1938, alors que le personnel des banques avait augmenté pour nombre de raisons. De ce fait, le montant des dépôts par employé n'atteignait que la moitié environ de celui d'avant guerre, ce qui imposait un écart excessif entre les taux d'intérêt versés sur les dépôts et ceux appliqués aux crédits. D'où la nécessité évidente d'adopter à cet égard des mesures qui aideront les banques italiennes et les autres institutions financières à réduire leurs frais généraux. Dans un cas comme celui-ci, c'est une réforme constructive portant spécialement, mais non de façon exclusive, sur le budget qui peut permettre d'éviter des taux d'intérêt excessifs.

L'expérience faite en matière de taux d'intérêt a présenté un caractère très différent dans les pays où la hausse des prix n'a guère dépassé l'augmentation générale des prix mondiaux cotés en dollars par exemple et où, par conséquent, la confiance dans la monnaie est restée à peu près intacte. C'est ainsi qu'en Suisse il a suffi de modifications relativement modérées des taux d'intérêt à long terme pour maintenir l'équilibre. Il vient d'être fait allusion à ce qui s'est passé sur le marché britannique des fonds d'État : ce fut à peu près la même chose; et la Belgique a constaté, elle aussi, que des modifications relativement modérées sont

singulièrement efficaces. Il ne faut pas oublier qu'un relèvement de taux de un demi pour-cent (de 3 à 3½ par exemple) entraînera par rapport au pair (c'est-à-dire 100) une baisse à 86 du cours d'une obligation 3%. Si les porteurs de ces obligations considèrent que le taux d'intérêt retombera à 3% avant longtemps (notamment lorsque les marchés favorables aux vendeurs et le «boom» auront pris fin), ils cesseront vraisemblablement de vendre, car il faudra qu'ils aient la certitude d'obtenir ailleurs d'excellents rendements avant d'accepter des pertes en capital de 12 à 14% sur leurs titres.

Il était de règle, en matière de politique du taux officiel, de relever de un pour-cent à la fois le taux d'escompte des banques centrales (afin de faire impression sur le marché), mais de l'abaisser de ½% seulement d'un seul coup (pour ne pas trop inciter le public à retirer des fonds pour les exporter). Mais maintenant que les taux officiels sont restés inchangés depuis des années sur de nombreuses places — parfois même depuis plus de dix ans — il est probable qu'un relèvement de ½% seulement exercerait un effet psychologique puissant. A n'en pas douter, il frapperait tous les milieux intéressés et éveillerait le sentiment que les autorités vont de nouveau avoir recours aux moyens classiques de la politique de crédit pour assurer l'intégrité de la monnaie; et cela contribuerait indéniablement à renforcer la confiance en la monnaie dans une période où les mesures de contrôle direct disparaissent peu à peu.

IX. Paiements et compensations entre les pays européens.

Il est bon, avant d'examiner les progrès accomplis par le système de paiements en vigueur, de mettre au point l'histoire du système des paiements entre les pays européens telle qu'elle est exposée dans les dix-huitième et dix-neuvième Rapports annuels de la Banque.

Dans le dix-huitième Rapport annuel (pages 170 à 183), le Premier Accord de compensation monétaire multilatérale du 18 novembre 1947 a été passé en revue et la technique des «compensations» de la première et de la seconde catégorie a été expliquée. Cet Accord, qui portait uniquement sur les compensations (il n'y avait pas alors de droits de tirage), a inauguré le système des statistiques mensuelles adressées par les banques centrales européennes à la Banque des Règlements Internationaux, qui a fonctionné sans interruption de décembre 1947 jusqu'à l'heure actuelle. Les résultats obtenus avec cet Accord ont été quelque peu limités, le montant total des opérations effectuées pendant les dix mois qu'il est resté en vigueur ayant représenté \$51 millions, dont \$5 millions pour la première catégorie et \$46 millions pour la seconde. Mais, aménagé comme le prévoyait le dix-huitième Rapport annuel, «le mécanisme qui fonctionne déjà est susceptible d'être adapté et élargi pour répondre à de nouveaux besoins».

Une nouvelle phase a commencé avec l'Accord de paiements et de compensations entre les pays européens pour 1948—49, qui a été signé le 16 octobre 1948 et qui est décrit de façon détaillée dans le dix-neuvième Rapport annuel (pages 229 à 245). On trouvera, dans les tableaux de la page suivante des statistiques relatives aux droits de tirage arrêtées au mois de juin 1949, date à laquelle l'Accord a cessé de fonctionner.

Le montant définitif des droits de tirage établis pour 1948—49 a été de \$805,5 millions, mais \$677 millions seulement ont été utilisés au cours des neuf mois, d'où un reliquat de «droits de tirage inutilisés» de \$128,5 millions: sur ce total, \$2,5 millions devaient servir, aux termes du Protocole additionnel n° 2 (du 31 mars 1949*), à racheter des dollars «off-shore» du trimestre juillet-septembre de 1948; \$78,4 millions ont été reportés en vue d'être utilisés aux termes de l'Accord pour 1949—50; et \$45,7 millions ont été annulés (il restait donc un solde de \$1,8 million à la fin de mars 1950). Des détails complets sont donnés dans le tableau de la page 329.

* Le texte du Protocole additionnel n° 2 du 31 mars 1949 a été reproduit dans le dix-neuvième Rapport annuel, page 286.

Accord de paiements et de compensations intra-européens pour 1948—49.

A. Droits de tirage établis finalement pour l'année 1948—49.

Montants finalement établis pour 1948—49	Pays accordant des droits de tirage											
	Allemagne	Autriche	Belgique	Danemark	France	Italie	Norvège	Pays-Bas	Royaume-Uni	Suède	Turquie	Totaux
	millions de dollars											
Pays bénéficiaires												
Allemagne . . .	—	—	21,0	—	—	12,7	8,0	2,0	52,0	5,0	13,8	114,2
Autriche	29,6	—	4,5	0,1	2,0	—	1,5	1,0	25,0	—	—	63,7
Belgique	—	—	—	—	—	11,0	—	—	—	—	—	11,0
Danemark	1,2	—	6,5	—	2,7	—	—	—	—	—	1,5	11,9
France	53,7	—	40,0	—	—	11,0	5,0	—	200,0	—	—	309,7
Grèce	4,4	0,4	13,0	2,0	5,0	7,0	2,0	8,0	24,0	5,0	12,3	80,1
Italie	—	2,0	—	—	—	—	—	—	25,0	—	—	27,0
Norvège	—	—	23,0	—	—	0,6	—	2,5	—	21,8	0,5	48,3
Pays-Bas	8,5	—	72,5	—	—	—	—	—	—	2,0	—	83,0
Royaume-Uni . .	—	—	30,0	—	—	—	—	—	—	—	—	30,0
Suède	—	0,7	6,0	3,0	—	0,1	—	—	—	—	—	9,8
Turquie	—	—	2,0	—	—	5,0	—	0,8	8,0	1,0	—	16,8
Totaux	97,4	3,1	218,5	5,1	9,7	47,3	16,5	11,3	334,0	34,8	27,8	805,5

Note: Plusieurs modifications ont été apportées au montant des droits de tirage pendant que l'Accord pour 1948-49 a fonctionné. Le tableau original figurant à l'Annexe C de l'Accord (reproduit à la page 276 du dix-neuvième Rapport annuel) comportait un total de \$810,4 millions. Deux suppléments ont été ajoutés: \$8 millions du Royaume-Uni à la Turquie et \$14 millions du Royaume-Uni à la Grèce. Il a été procédé à trois réductions, résultant toutes d'ajustements au titre du trimestre juillet-septembre 1948, avant que le système des droits de tirage n'entre en vigueur: \$23,3 millions entre l'Allemagne (bizon) et la France; \$2,9 millions entre l'Allemagne (bizon) et l'Autriche, et \$0,7 million entre la Turquie et la Grèce. Par suite de ces diverses modifications, le total définitif des droits de tirage établis pour 1948-49 a été de \$805,5 millions, comme cela est indiqué ci-dessus.

B. Droits de tirage utilisés jusqu'en juin 1949.

Montants effectivement utilisés	Pays accordant des droits de tirage											
	Allemagne	Autriche	Belgique	Danemark	France	Italie	Norvège	Pays-Bas	Royaume-Uni	Suède	Turquie	Totaux
	millions de dollars											
Pays bénéficiaires												
Allemagne . . .	—	—	21,0	—	—	12,7	nil	2,0	3,7	nil	6,8	46,2
Autriche	29,6	—	4,5	0,1	1,8	—	1,5	1,0	25,0	—	—	63,5
Belgique	—	—	—	—	—	8,9	—	—	—	—	—	8,9
Danemark	1,2	—	6,5	—	2,7	—	—	—	—	—	0,7	11,1
France	62,7	—	37,6	—	—	11,0	0,5	—	187,3	—	—	289,1
Grèce	4,4	0,4	13,0	2,0	5,0	3,1	2,0	5,0	24,0	5,0	12,3	76,2
Italie	—	nil	—	—	—	—	—	—	nil	—	—	nil
Norvège	—	—	23,0	—	—	nil	—	2,5	—	21,8	0,1	47,4
Pays-Bas	8,5	—	72,5	—	—	—	—	—	—	2,0	—	83,0
Royaume-Uni . .	—	—	30,0	—	—	—	—	—	—	—	—	30,0
Suède	—	0,5	6,0	1,0	—	0,1	—	—	—	—	—	7,7
Turquie	—	—	2,0	—	—	2,5	—	0,6	8,0	1,0	—	14,1
Totaux	96,4	0,9	216,1	3,1	9,5	38,3	4,0	11,1	248,0	29,8	19,9	677,0

Note: Dans les tableaux ci-dessus et, d'une façon générale, dans le présent chapitre « Allemagne » signifie zones occidentales. Quand il le fallait, les chiffres concernant la « bizon » et la « zone française » ont été groupés. Dans ces tableaux et dans d'autres également où les chiffres ont été « arrondis », il se peut qu'il y ait de légères différences entre les totaux et les chiffres obtenus en additionnant les divers éléments.

Le montant des compensations effectuées et des droits de tirage utilisés au cours des neuf mois pendant lesquels l'Accord pour 1948—49 a été en vigueur apparaît dans ce petit tableau:

On constatera que les compensations (tant de la première que de la seconde catégorie) ont subi des fluctuations très importantes (qui ont été fonction, dans une large mesure, de la façon dont les soldes se présentaient en fin de mois), puisqu'elles sont passées de zéro à \$32 millions et qu'elles se sont élevées à un peu plus de \$100 millions au cours des neuf mois. Les droits de tirage rendus disponibles ont été plus stables, bien qu'ils aient varié de \$55 à 121 millions par mois et atteint près de \$680 millions dans les neuf mois.

VOLUME DES COMPENSATIONS
ET DROITS DE TIRAGE 1948—49.

Mois	Compensations	Droits de tirage	Totaux
1948 octobre	14,9	67,1	82,1
novembre	10,0	56,8	66,7
décembre	6,0	74,5	80,5
1949 janvier	32,4	68,1	100,5
février	31,1	81,8	112,9
mars	4,2	76,2	80,4
avril	—	76,9	76,9
mai	2,0	55,0	57,0
juin	3,2	120,7	123,8
Totaux	103,7	677,0	780,8

L'Accord pour 1948—49 a expiré à la fin de juin 1949 et un régime provisoire a subsisté jusqu'à la signature du nouvel Accord, au début de septembre 1949. En vertu d'une décision du Conseil de l'O.E.C.E. (voir le texte page 293), seules les dispositions dudit Accord concernant les compensations ont été prorogées pour juillet 1949 et c'est sur cette base que l'Agent a effectué les compensations; il n'y avait pas de droits de tirage disponibles, mais les pays participants ont consenti à accorder des crédits temporaires, lorsqu'il le fallait, pour franchir cette période.

L'Accord de paiements et de compensations entre les pays européens pour 1949—50, dont le texte est reproduit page 294, a été signé le 7 septembre 1949 après plusieurs mois de négociations laborieuses et il restera en vigueur jusqu'à ce que les opérations de juin 1950 soient achevées. Il est, dans ses grandes lignes, analogue au précédent, à deux importantes exceptions près:

- a) vingt-cinq pour-cent des droits de tirage ont été rendus multilatéraux (les autres soixante-quinze pour-cent restant bilatéraux comme précédemment); et
- b) des dispositions spéciales ont été adoptées pour couvrir l'excédent estimé de la Belgique vis-à-vis de l'Europe.

L'idée qui a inspiré l'établissement de droits de tirage multilatéraux est que le pays en faveur duquel ils sont créés doit être en mesure d'utiliser le pouvoir

**Ressources existantes convenues
1949—50.¹⁾**

Pays détenant des ressources	Partie contractante	Équivalent du montant en monnaie nationale
		millions de dollars
Allemagne . .	Danemark . .	7,1
	Suède	10,0 ²⁾
Danemark . .	Pays-Bas . . .	5,0
	Norvège	2,6
Norvège	Royaume-Uni	30,0
Portugal . . .	Pays-Bas . . .	2,4 ²⁾
	Royaume-Uni	28,0
Royaume-Uni	Danemark . .	30,5
Suède	Royaume-Uni	64,0
Turquie	France	2,0 ²⁾
Total		181,6

¹⁾ Bien que les droits de tirage fussent, lorsqu'ils ont été établis, libellés en dollars dans l'Annexe C de l'Accord, les ressources existantes l'étaient dans les monnaies nationales considérées. Ce fait est devenu important à la suite des dévaluations.

²⁾ Positions lorsqu'il avait été établi des droits de tirage bilatéraux (voir page 253).

d'achat ainsi fourni là où les conditions (de prix et de qualité, etc.) sont les plus avantageuses. De même que l'année précédente, les pays considérés ont procédé à des évaluations détaillées des balances des paiements, dans le cadre bilatéral, vis-à-vis de chacun des autres pays participants. Des droits de tirage bilatéraux, analogues à ceux qui existaient en vertu de l'accord précédent, ont été établis pour couvrir les trois quarts des déficits estimés, une fois tenu compte des «ressources existantes convenues» détenues par le débiteur; un montant correspondant d'«aide conditionnelle» en dollars de l'E. C. A. devait être alloué au créancier lorsque les droits de tirage seraient utilisés.

Des droits de tirage multilatéraux ont ainsi été établis pour chaque pays débiteur, à concurrence du tiers du total des droits de tirage bilatéraux établis en sa faveur, conformément à l'annexe C de l'Accord; l'«aide conditionnelle» devait suivre les droits de tirage multilatéraux et être allouée ferme au pays sur lequel les droits de tirage étaient exercés. (Le rapport entre les droits de tirage bilatéraux et multilatéraux a été modifié par la suite dans un certain nombre de cas, lorsqu'il a été établi de nouveaux droits de tirage ou que d'anciens droits bilatéraux «non utilisés» provenant de 1948—49 ont été reportés; il a été modifié également du fait des dispositions spéciales prévues pour la Belgique.) L'Agent a été autorisé à utiliser automatiquement des droits de tirage multilatéraux pour couvrir des déficits courants, à concurrence d'un montant égal au tiers du droit de tirage bilatéral établi à l'origine dans le rapport en question. D'autres droits de tirage multilatéraux pouvaient être utilisés par l'Agent à la demande du débiteur, pour couvrir un déficit mensuel courant:

- a) à l'égard d'un pays qui avait établi en sa faveur un droit de tirage bilatéral (lorsque celui-ci, plus un tiers, avait été utilisé en totalité), et
- b) à l'égard d'un pays qui n'avait pas établi de droit de tirage bilatéral en faveur du débiteur donné (tant que les ressources existantes convenues avaient d'abord été utilisées).

Accord de paiements et de compensations intra-européens pour 1949-50.

A. Droits de tirage bilatéraux établis (position à la fin de mars 1950).

Montants établis pour l'année allant du 1er juillet 1949 au 30 juin 1950	Pays accordant des droits de tirage bilatéraux												Total des droits de tirage bilatéraux
	Allemagne	Autriche	Belgique	Danemark	France	Italie	Norvège	Pays-Bas	Portugal	Royaume-Uni	Suède	Turquie	
Pays bénéficiaires	en millions de dollars												
Allemagne	—	—	—	—	—	—	2,4	—	—	48,3	2,9	6,7	60,3
Autriche	37,5	—	6,8	—	4,1	—	0,8	0,2	—	15,0	—	—	64,4
Danemark	—	—	11,0	—	6,0	—	—	—	—	—	—	—	17,0
France	45,0	—	22,0	—	—	8,3	—	—	—	93,0	—	—	168,2
Grèce	10,4	0,8	14,6	2,1	7,5	7,9	1,5	6,3	0,6	20,3	7,0	6,0	83,9
Norvège	9,5	—	13,2	—	5,1	0,9	—	3,8	—	—	25,7	—	58,1
Pays-Bas	13,1	—	39,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52,1
Portugal	—	0,5	9,5	0,8	3,1	1,5	1,1	2,3	—	—	1,7	—	20,4
Royaume-Uni	—	—	29,0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	29,0
Turquie	7,5	0,8	5,1	2,9	3,5	6,2	0,4	4,7	—	12,0	1,7	—	44,7
Totaux	122,9	2,0	150,0	5,8	29,3	24,8	6,2	16,2	0,8	188,5	38,9	12,7	598,0

B. Total des droits de tirage bilatéraux et multilatéraux établis.

Montants établis pour l'année allant du 1er juillet 1949 au 30 juin 1950	Bilatéraux (d'après le tableau précédent)			Multilatéraux			Total des droits de tirage
	Établis à l'origine	Montants supplémentaires	Total	Un tiers des montants bilatéraux à l'origine	Spéciaux sur la Belgique	Total	
Pays bénéficiaires	en millions de dollars						
Allemagne	—	60,3	60,3	—	—	—	60,3
Autriche	64,4	—	64,4	21,5	—	21,5	85,8
Danemark	17,0	—	17,0	5,7	—	5,7	22,6
France	156,3	12,0	168,2	52,3	28,0	80,3	248,5
Grèce	80,5	3,4	83,9	26,8	—	26,8	110,7
Norvège	57,6	0,5	58,1	19,2	—	19,2	77,3
Pays-Bas	52,1	—	52,1	17,4	49,0	66,4	118,5
Portugal	20,4	—	20,4	6,8	—	6,8	27,2
Royaume-Uni	29,0	—	29,0	9,5	35,5	45,0	74,0
Turquie	40,0	4,7	44,7	13,3	—	13,3	58,0
Totaux	517,1	80,9	598,0	172,4	112,5	284,9	882,9

Note : Cinq pays parmi les signataires de l'Accord ne figurent pas sur ce tableau. La Suisse n'a pas reçu d'aide de l'E.R.P. et n'a pas participé au système européen des droits de tirage; le Luxembourg est compris avec la Belgique; l'Irlande et l'Islande, faisant partie de la zone sterling, sont incluses dans les chiffres concernant le Royaume-Uni; Trieste est englobé dans la zone monétaire italienne.

Les droits de tirage bilatéraux établis conformément à l'Annexe C de l'Accord pour 1949-50 se sont élevés à un total de \$517,1 millions (voir le tableau de la page 310). Par la suite, de nouveaux droits de tirage bilatéraux ont été établis par la France, en faveur de la Turquie, à concurrence de \$2 millions et par l'Italie, en faveur de la Norvège, pour un montant de \$500.000. D'autre part, un montant de droits de tirage bilatéraux, représentant \$78,4 millions, a été reporté de l'Accord pour 1948-49. Ces compléments portent le total à \$598 millions, comme le montrent les tableaux.

Le montant des droits de tirage multilatéraux est resté inchangé, c'est-à-dire qu'il a été de \$172,4 millions (le tiers du total des droits de tirage bilatéraux établis à l'origine dans l'Annexe C de l'Accord), plus les \$112,5 millions de droits de tirage spéciaux sur la Belgique, malgré les changements survenus ultérieurement dans les montants des droits de tirage bilatéraux. (Les droits de tirage spéciaux sur la Belgique ayant été arrondis, les montants figurant dans la première colonne des droits de tirage multilatéraux pour la France et le Royaume-Uni ont subi une légère modification.)

Note : Ce tableau indique la position à la fin de mars 1950. Ultérieurement, il a été procédé à un certain nombre de révisions; c'est ainsi qu'aux termes de la décision du Conseil C (50) 112, du 21 avril 1950, les droits de tirage bilatéraux de la France sur le Royaume-Uni s'élevant à \$ 92.969.000 (y compris \$ 11.969.000 reportés de 1948-49) ont été annulés.

La Belgique présentait un cas spécial. C'était le seul pays participant au système des droits de tirage qui fût finalement en excédent, c'est-à-dire le seul dont l'excédent à l'intérieur de l'Europe (évalué à \$400 millions au moins en 1949—50) dépassât le déficit prévu à l'égard de l'hémisphère occidental (\$200 millions). Il allait de soi que, même si la totalité des \$200 millions d'aide directe en dollars de la Belgique était rendue « conditionnelle », cela ne suffirait pas à couvrir des droits de tirage équivalant à l'excédent estimé de l'Europe. Les dispositions suivantes ont été adoptées pour faire face à cet état de choses :

1. Les 200 premiers millions de dollars de l'excédent belge en Europe seraient couverts par l'établissement de droits de tirage analogues à ceux des autres pays.
2. Les 200 autres millions de dollars seraient couverts, à concurrence de \$112,5 millions, par de nouveaux droits de tirage multilatéraux spéciaux (en contrepartie desquels une allocation spéciale d'aide E.R.P. a été mise de côté sur le montant total disponible, avant que celui-ci n'ait été distribué suivant les pays) et \$87,5 millions, au moyen de crédits consentis par la Belgique (aux mêmes conditions que les prêts de l'E.R.P.) à la France, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni (pays ayant les déficits les plus élevés à l'égard de la Belgique). Cette nouvelle tranche de \$200 millions a été divisée en deux parties; la première, de \$125 millions, a été répartie dans le rapport de 1 à 1 entre les droits de tirage et les crédits, tandis que pour la seconde, soit \$75 millions, le rapport a été ramené de 2 à 1. Le tableau suivant résume les dispositions adoptées :

Droits de tirage sur la Belgique et prêts belges
établis pour 1949—50.¹⁾

Montants établis	Pays bénéficiaires				Totaux
	France	Pays-Bas	Royaume-Uni	Autres pays ²⁾	
	en millions de dollars				
\$200 premiers millions de droits de tirage . .	29,5	52	38,5	80	200
\$200 autres millions					
Première tranche :					
Prêts	15	27	20,5	—	62,5
Droits de tirage . . .	15	27	20,5	—	62,5
Seconde tranche :					
Prêts	6,5	11	7,5	—	25
Droits de tirage . . .	13	22	15	—	50
Totaux partiels . . .	49,5	67	63,5	—	200
Total général . . .	79	139	102	80	400

¹⁾ Ce tableau de la position belge comprend \$312½ millions de droits de tirage qui figurent déjà dans le tableau précédent (\$150 millions plus un tiers, soit \$50 millions, plus les \$112½ millions spéciaux).

²⁾ Sont compris sous cette rubrique les autres pays ayant des droits de tirage sur la Belgique, savoir : l'Autriche, le Danemark, la Grèce, la Norvège, le Portugal et la Turquie.

Afin de donner effet à ces dispositions, des accords séparés de prêt ont été signés, le 7 septembre 1949, entre la Belgique et les trois pays emprunteurs : la France, les Pays-Bas et le Royaume-Uni. Ces accords étaient rédigés en termes similaires; celui qui est intervenu entre la Belgique et le Royaume-Uni est reproduit à titre d'exemple à la page 318. La Banque des Règlements Internationaux a accepté d'exercer les fonctions d'Agent des parties contractantes aux termes des accords.

Les «ressources maxima» disponibles pour faciliter les paiements intra-européens en vertu de l'Accord pour 1949—50 (tel qu'il a été modifié jusqu'à la fin de mars 1950) se sont donc établies à \$882,9 millions sous forme de droits de tirage, plus le montant maximum pour les prêts belges, soit \$87,5 millions, ce qui a donné un total de \$970,4 millions (voir le tableau de la page 259).

A part ces deux importantes innovations, le mécanisme créé aux fins du précédent système de paiements est resté à peu près le même. Le texte de l'Accord a fait en quelque mesure l'objet d'une nouvelle classification et a été rendu plus clair sur certains points, mais, en ce qui concerne les informations à fournir à l'Agent par les banques centrales, la détermination des déficits mensuels (à couvrir par des droits de tirage), le calcul des compensations de première et de seconde catégorie et les instructions aux banques centrales, on s'en est tenu à l'ancien système, que tout le monde connaît bien maintenant.

Au point de vue de la terminologie, deux modifications sont à retenir:

- a) Le terme «compensations» qui, dans l'Accord pour 1948—49, visait à la fois les compensations effectives et l'utilisation des droits de tirage a été, pour plus de clarté, remplacé dans l'Accord pour 1949—50 par le mot «opérations» (afin d'embrasser les deux catégories d'opérations).
- b) Les termes «débiteur» et «créditeur» sont, dans l'Accord pour 1949—50, employés exclusivement dans le sens de débiteur et de crééditeur au titre des postes courants dans un rapport bilatéral indiqué; c'est-à-dire que le débiteur est celui qui reçoit des droits de tirage et que le crééditeur est celui qui en accorde. Chaque pays peut donc être débiteur ou crééditeur suivant le rapport considéré. (Il en résulte par conséquent que les termes «débiteur» et «créditeur» n'indiquent pas, dans l'Accord pour 1949—50, le sens des dettes ou des crédits accumulés avant l'entrée en vigueur de ce dernier.)

On peut résumer de la façon suivante les traits caractéristiques de l'Accord pour 1949—50 qui s'écartent quelque peu du système antérieur:

- a) Le Portugal a participé au système de droits de tirage pour 1949—50, de sorte que, parmi les pays de l'O.E.C.E., seule la Suisse est restée en dehors de cette partie de l'Accord.
- b) L'Accord a été rendu rétroactif à partir du 1^{er} juillet 1949 (de sorte que les droits de tirage de juillet et d'août ont été donnés ensemble au cours des premières opérations).
- c) Les dispositions relatives à l'utilisation de droits de tirage bilatéraux «additionnels» à ceux qui sont nécessaires pour couvrir le déficit mensuel ont été

rendues plus strictes par rapport au système antérieur; de ce fait, seuls des montants destinés à des fins déterminées ont pu être obtenus, à savoir pour éviter un règlement en or ou en dollars ou pour racheter de l'or ou des dollars donnés en paiement* et, dans des cas exceptionnels et à concurrence de montants limités, au cours des premiers mois de fonctionnement du système, pour créer un fonds de roulement approprié. Le renforcement de ces dispositions visait à prévenir une utilisation trop rapide des droits de tirage bilatéraux, destinée à procurer des droits de tirage multilatéraux qui, autrement, ne fussent intervenus que plus tard.

- d) L'accent placé sur l'importance du «plafond» pour les soldes et dettes existant au 30 juin 1949 est étroitement lié à l'alinéa c) ci-dessus. Il ne peut être accordé de droits de tirage que pour couvrir les déficits cumulatifs contractés et ces droits ne doivent par conséquent pas avoir pour effet d'augmenter un solde ou de réduire une dette au delà du montant qui existait lorsque le système de paiements est entré en vigueur.
- e) Deux exposés complets au moins du fonctionnement du système ont été fournis pendant que l'Accord était en vigueur et,
- f) une disposition minutieuse a été élaborée pour réviser les droits de tirage bilatéraux, les cas justifiant une révision étant exposés en détail dans l'annexe D de l'Accord.*
- g) Les droits de tirage bilatéraux non utilisés devront être remis à un «pool», à la disposition de l'O.E.C.E., lorsque l'Accord prendra fin, tandis que les droits de tirage multilatéraux seront annulés (l'Organisation faisant des recommandations à l'E.C.A. relativement à la façon de disposer de l'aide conditionnelle correspondante).*

Les «Directives à l'Agent» pour 1948—49 portent dorénavant le nom de: «Directives pour l'application» de l'Accord de 1949—50; ce changement de titre a été effectué pour faire ressortir son caractère obligatoire pour tous les pays participants, ainsi que pour l'Agent, quoique les Directives elles-mêmes n'aient guère été modifiées. Les détails techniques concernant les informations que les banques centrales doivent fournir à l'Agent, et le calcul des déficits et des excédents mensuels sont restés tels que précédemment, mais de nouvelles instructions ont été ajoutées afin de tenir compte d'innovations telles que l'utilisation des droits de tirage multilatéraux (les demandes émanant du pays débiteur doivent être

* Le Protocole additionnel n° 2 modifiant l'Accord pour 1949—50, qui a été signé le 22 avril 1950 (en voir le texte page 315), a amendé ces dispositions, de sorte que les droits de tirage multilatéraux sont devenus sujets à révision à la demande d'un débiteur et ont pu être utilisés pour racheter de l'or et des dollars versés à un autre pays participant.

parvenues le quatrième jour ouvrable) et les prélèvements sur les prêts belges de la France, des Pays-Bas et du Royaume-Uni. La façon dont se déroulent les opérations, telle qu'elle est exposée aux pages 236 à 240 du dix-neuvième Rapport annuel, n'a été que légèrement modifiée; c'est ainsi que l'Agent fait connaître à l'E.C.A., le sixième jour ouvrable, les droits de tirage échus et que la date de valeur applicable à toutes les opérations a été fixée au quatorzième jour ouvrable. Comme précédemment, le dernier paragraphe des Directives laisse à l'Agent une latitude très étendue pour modifier la procédure à la lumière de l'expérience.

On trouve chaque mois des détails sur le fonctionnement pratique du système de paiements pour 1949—50 dans le rapport confidentiel que l'Agent adresse à l'O.E.C.E. Il a été publié, de Paris, assez de renseignements pour donner une idée nette des traits principaux de l'évolution. Le tableau de la page suivante montre comment ont été utilisés les droits de tirage et les prêts belges au cours des neuf mois qui ont pris fin en mars 1950.

Deux nouveaux facteurs d'une grande importance ont exercé, sur le fonctionnement de l'Accord pour 1949—50, une influence qui s'est manifestée presque aussitôt que ce dernier eut été signé: la libéralisation des échanges intra-européens sous les auspices de l'O.E.C.E. et les dévaluations monétaires intervenues en septembre 1949*. De profonds changements, qui ont bouleversé les prévisions faites quelques semaines plus tôt seulement, en sont résultés dans le volume et le sens des excédents et des déficits commerciaux intra-européens.

Il est généralement impossible de démêler les effets exercés par ces deux importants facteurs, mais, dans certains cas la relation de cause à effet paraît assez évidente: a) les déficits élevés antérieurs à la dévaluation de la livre sterling et le redressement ultérieur du Royaume-Uni et, b) les importations élevées faites par l'Allemagne occidentale en même temps que les mesures de libéralisation des échanges étaient mises en vigueur. Dans l'ensemble, les effets de la libéralisation des importations ne se sont fait sentir que progressivement dans la plupart des pays (un certain nombre de restrictions y ayant été maintenues), alors que les dévaluations ont paru, dans les mois ultérieurs, tendre à atténuer le déséquilibre des balances des paiements courants.

Au point de vue technique, on peut noter incidemment que l'Accord de 1949—50 est apparu bien plus compliqué que le système de paiements antérieur. Les dispositions concernant l'utilisation des droits de tirage multilatéraux étaient nouvelles et il en était de même des prélèvements sur les prêts belges; d'autre part, l'obligation d'observer le «plafond» du 30 juin 1949 pour tous les soldes a donné lieu à

* Voir le chapitre V en ce qui concerne la libéralisation des échanges et le chapitre VI au sujet des dévaluations.

Accord de paiements et de compensations intra-européens pour 1949-50.

A. Droits de tirage* utilisés en neuf mois, de juillet 1949 à mars 1950.

Montants utilisés en neuf mois	Pays accordant des droits de tirage												
	Allemagne	Autriche	Belgique	Danemark	France	Italie	Norvège	Pays-Bas	Portugal	Royaume-Uni	Suède	Turquie	Totaux
Pays bénéficiaires	en millions de dollars												
Allemagne . . .	—	—	—	—	—	—	2,2	—	—	48,3	2,9	6,7	60,1
Autriche . . .	46,3	—	7,1	—	4,5	—	0,6	0,3	—	16,5	—	—	75,2
Danemark . . .	—	—	8,0	—	8,0	—	—	—	—	—	—	—	16,0
France . . .	23,7	—	nil	—	—	18,4	—	—	—	nil	—	—	42,1
Grèce . . .	7,6	0,9	14,2	2,5	10,8	7,5	0,0	2,1	0,4	24,6	8,1	5,3	84,0
Norvège . . .	9,5	—	14,0	—	6,8	1,0	—	6,4	—	—	33,5	—	71,2
Pays-Bas . . .	nil	—	70,4*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	70,4
Portugal . . .	—	0,0	0,7	nil	3,0	nil	1,1	nil	—	—	nil	—	4,7
Royaume-Uni . . .	—	—	45,1*	—	—	—	—	—	—	—	—	—	45,1
Turquie . . .	nil	nil	1,4	0,0	1,4	1,3	0,0	0,1	—	17,4	2,2	—	23,9
Totaux . . .	87,2	0,9	160,8	2,5	34,5	28,3	3,9	8,9	0,4	106,7	46,6	12,0	492,7

B. Droits de tirage sur la Belgique* et prêts belges utilisés en neuf mois, de juillet 1949 à mars 1950.

Montants utilisés en neuf mois	Pays bénéficiaires				Totaux
	France	Pays-Bas	Royaume-Uni	Autres pays	
	en millions de dollars				
\$200 premiers millions de droits de tirage . . .	—	52,0	38,5	45,3	135,8
\$200 autres millions:					
Première tranche:					
Prêts	—	18,4	6,6	—	25,0
Droits de tirage	—	18,4	6,6	—	25,0
Seconde tranche:					
Prêts	—	—	—	—	—
Droits de tirage	—	—	—	—	—
Totaux partiels . . .	—	36,8	13,1	—	50,0
Total général . . .	—	88,8	51,6	45,3	185,8

* Le premier tableau fait apparaître uniquement les droits de tirage et néglige par conséquent les prélèvements opérés sur les prêts belges, soit \$18,4 millions par les Pays-Bas et \$6,6 millions par le Royaume-Uni.

Le second tableau non seulement indique les prêts belges, qui s'élèvent au total à \$25 millions, mais montre l'utilisation, à concurrence de \$160,8 millions, de droits de tirage sur la Belgique (qui sont déjà compris dans le premier tableau), afin de mettre en lumière la position complète de ce pays d'une façon qui permette une comparaison avec le tableau de la page 254.

Le nombre « 0,0 » signifie inférieur à \$50.000.

des calculs laborieux. Par ailleurs, du fait du retard apporté à signer l'Accord, les premières opérations ont dû porter sur deux mois: juillet et août 1949, et les dévaluations de septembre ont soulevé des problèmes de calcul qui n'avaient pas été nettement prévus dans l'Accord, ni dans les Directives. Il a fallu, à ce sujet, obtenir une décision spéciale du Conseil de l'O.E.C.E. (voir texte page 326), ce qui obligea à procéder à de nouveaux calculs pour septembre, en divisant ce mois en deux périodes distinctes pour les droits de tirage, et à ajuster ultérieurement les opérations du mois en question (ce qui a été fait en même temps que les opérations de décembre).

Ces tableaux montrent que, sur \$970 millions de « ressources maxima » établies pour l'année 1949—50, \$518 millions seulement, soit 53%, ont été effectivement utilisés au cours des neuf mois allant de juillet 1949 à mars 1950; ce sont quelque \$210 millions de moins que les trois quarts (qui atteindraient \$728 millions).

Les dévaluations de septembre 1949 ont réduit de deux façons les besoins de droits de tirage (tels qu'ils sont libellés en dollars). En premier lieu, les évaluations des positions bilatérales faites avant la signature de l'Accord étaient généralement en monnaies nationales, quoique leur équivalent en dollars ait figuré dans le tableau de l'Annexe C de l'Accord comme représentant le montant des droits de tirage établis. Les droits

de tirage sont libellés en dollars* jusqu'à ce qu'ils soient rendus disponibles lorsque l'équivalent en la monnaie nationale du pays créditeur est effectivement prélevé et porté au crédit du pays débiteur. Il en résulte que, les droits de tirage restants, étant libellés en dollars, les montants non utilisés, lorsqu'ils étaient exprimés dans les monnaies nationales, étaient augmentés automatiquement. En second lieu, le montant des droits de tirage nécessaires a été réduit par l'effet que les dévaluations ont exercé sur le mouvement des échanges

**Accord de paiements et de compensations
intra-européens 1949—50.**
«Ressources maxima» établies pour l'année
1949—50 et utilisation effective au cours des
9 mois allant de juillet 1949 à mars 1950.

Catégories	Montants établis pour 1949—50	Utilisés en neuf mois jusqu'en mars 1950	Pourcentage utilisé
	en millions de dollars		%
Droits de tirage bilatéraux . . .	598,0	393,7	65,8
Droits de tirage multilatéraux . .	172,4	74,0	42,9
Droits de tirage spéciaux sur la Belgique	112,5	25,0	22,2
Prêts belges	87,5	25,0	28,6
Totaux . . .	970,4	517,7	53,3

Pays bénéficiaires	Année 1949—50	Neuf mois jusqu'en mars 1950		
	Établis	Utilisés	Non utilisés	Pourcentage utilisé
	en millions de dollars			%
Allemagne	60,3	60,1	0,2	99,7
Autriche	85,8	75,2	10,6	87,6
Danemark	22,6	16,0	6,6	70,8
France	270,0	42,1	227,8	15,6
Grèce	110,7	84,0	26,7	75,9
Norvège	77,3	71,2	6,1	92,1
Pays-Bas	156,5	88,9	67,6	56,8
Portugal	27,2	4,7	22,5	17,3
Royaume-Uni	102,0	51,6	50,4	50,6
Turquie	58,0	23,9	34,1	41,2
Totaux . . .	970,4	517,7	452,7	53,3

Note: Les montants établis au 31 mars 1950 reposent sur les tableaux des pages 253 et 254; ils comprennent donc les droits de tirage bilatéraux reportés de 1948—49.

* Les droits de tirage diffèrent à cet égard des «ressources convenues» indiquées dans le tableau de la page 252, qui étaient précisément libellées en monnaies nationales (leur équivalent en dollars n'étant utilisé dans ce cas, dans l'Annexe C, qu'à titre d'unité commune de compte).

et des paiements en Europe, le commerce européen ayant eu tendance, comme cela a déjà été indiqué, à mieux s'équilibrer à partir d'octobre 1949.

Le premier tableau de la page 259 montre que, dans les neuf mois considérés, 66% des droits de tirage bilatéraux ont été utilisés, contre 43% seulement de droits de tirage multilatéraux; étant donné que ceux-ci ne peuvent généralement être employés qu'après les ressources existantes et les droits de tirage bilatéraux, il n'est pas surprenant qu'ils aient été relativement moins utilisés que les droits bilatéraux au cours des premiers mois de fonctionnement du système. Il est probable qu'il sera fait plus fréquemment usage des droits de tirage multilatéraux dans la phase finale du système de paiements en vigueur.

Le second tableau montre dans quelles proportions les «ressources maxima» ont été utilisées par les divers pays participants. La Belgique, l'Allemagne, l'Italie et la Suède n'ont pas reçu de droits de tirage pour l'année 1949—50 (ceux qui sont indiqués pour l'Allemagne ayant été reportés de 1948—49). Les autres pays ont utilisé des montants variant de 16% pour la France, à 92% pour la Norvège. Quelques pays, tels que l'Autriche, la Grèce et la Norvège ont pleinement utilisé les trois quarts ou plus des montants établis à leur profit, mais la moyenne n'a guère dépassé la moitié. L'écart le plus frappant entre les montants établis et ceux utilisés a été certainement accusé par la France, qui est intervenue pour \$160 millions dans la différence de \$210 millions existant entre les montants effectivement employés en neuf mois et les 75% du montant établi. La position de la France s'est redressée dans une mesure telle qu'au cours des neuf premiers mois du système de paiements en vigueur ce pays n'a utilisé nulle partie des montants établis en sa faveur par la Belgique ou le Royaume-Uni.

Étant donnés les profonds changements qui ont résulté des dévaluations et de la libéralisation des échanges, ainsi que les effets exercés par la politique financière intérieure des pays considérés, il n'est pas surprenant que les évaluations faites avant la signature de l'Accord se soient révélées fausses dans un certain nombre de cas.

Les statistiques reproduites dans le présent chapitre font état des opérations effectuées jusqu'à la fin de mars 1950, mais il convient d'ajouter qu'il a été procédé à la révision des droits de tirage au cours des mois ultérieurs. En vertu d'une décision du Conseil de l'O.E.C.E., C(50)112, du 21 avril 1950, le droit de tirage bilatéral de la France sur le Royaume-Uni s'élevant à \$92.969.000 (soit les \$81 millions établis à l'origine pour 1949—50, plus \$11.969.000 de droits de tirage non utilisés reportés de 1948—49) a été annulé, ce qui a ramené les «ressources maxima» (voir page 259) à \$877.437.000. D'autre part, en mai, la France s'est déclarée disposée à rendre \$21.750.000 de droits de tirage multilatéraux et le Royaume-Uni à

renoncer à \$36.500.000, sur les facilités qui lui avaient été accordées par la Belgique, soit \$22.000.000 de droits de tirage multilatéraux et \$14.500.000 de crédits. Enfin, de nombreuses demandes d'octroi de nouveaux droits de tirage ou d'augmentation de droits déjà obtenus sur la Belgique et sur d'autres pays ont été présentées.

Il est intéressant de comparer la façon dont les droits de tirage ont été effectivement utilisés avec les deux systèmes de paiements. Le tableau suivant indique, pour chaque pays, l'équivalent en millions de dollars des droits de tirage utilisés (accordés et reçus) en 1948—49 et en 1949—50.

Droits de tirage* effectivement utilisés en 1948—49 et 1949—50.

Pays	1948—49 (neuf mois jusqu'à juin 1949)			1949—50 (neuf mois jusqu'à mars 1950)		
	accordés (-)	reçus (+)	solde net	accordés (-)	reçus (+)	solde net
en millions de dollars						
Allemagne	96	46	- 50	87	60	- 27
Autriche	1	64	+ 63	1	75	+ 74
Belgique	216	9	- 207	186	nil	- 186
Danemark	3	11	+ 8	3	16	+ 14
France	9	289	+ 280	34	42	+ 8
Grèce	nil	76	+ 76	nil	84	+ 84
Italie	38	nil	- 38	28	nil	- 28
Norvège	4	47	+ 43	4	71	+ 67
Pays-Bas	11	83	+ 72	9	89	+ 80
Portugal	nil	nil	nil	0	5	+ 4
Royaume-Uni	248	30	- 218	107	52	- 55
Suède	30	8	- 22	47	nil	- 47
Turquie	20	14	- 6	12	24	+ 12
Totaux . . .	- 677	+ 677	+ 542	- 518	+ 518	+ 343

* Y compris les prêts belges en 1949—50.

Note : Il est commode de faire figurer les montants nets de droits de tirage accordés avec le signe (-) et les montants nets reçus, avec le signe (+), car cette présentation permet de faire des comparaisons directes avec les statistiques des balances des paiements (voir le tableau de la page 266).

Chacune des périodes étant de neuf mois, il peut sembler qu'elles soient assez comparables entre elles, mais il ne faut pas perdre de vue que les dévaluations de septembre 1949 ont fait intervenir un élément quelque peu arbitraire dans les évaluations en dollars, au cours de la seconde période.

Les systèmes de paiements reposaient sur une base « brute » (voir page 264) et il convient de noter la diminution du montant brut des droits de tirage, qui est tombé de \$677 millions (accordés et reçus) au cours des neuf mois allant jusqu'à juin 1949, à \$518 millions (accordés et reçus) durant les neuf mois allant jusqu'à mars 1950. Mais le fléchissement d'environ \$200 millions accusé par le montant net des droits de tirage a une portée spéciale: alors que certains pays comme l'Autriche, la Grèce et les Pays-Bas n'ont pas fait apparaître de changement sensible, la France a été pratiquement en équilibre en 1949—50 après avoir été

finalemeut bénéficiaire de \$280 millions en 1948—49. La majeure partie de la diminution correspondante des droits de tirage nets accordés se reflète dans les chiffres afférents au Royaume-Uni et à la Belgique.

**S.P.I.E. — Droits de tirage (nets)
accordés et reçus
1948—49 et 1949—50 (dix-huit mois).**

Droits de tirage accordés (nets)	en millions de dollars	Droits de tirage reçus (nets)	en millions de dollars
Belgique	393	France	287
Royaume-Uni	273	Grèce	160
Allemagne	77	Pays-Bas	152
Suède	69	Autriche	137
Italie	67	Norvège	111
		Danemark	21
		Turquie	6
		Portugal	4
Total	679	Total	879

Pour la période de dix-huit mois tout entière, il reste vrai que la France a été (en tant que collectivité, mais non par tête), de beaucoup la principale bénéficiaire nette de droits de tirage. Viennent ensuite la Grèce, les Pays-Bas, l'Autriche et la Norvège. Dans le sens opposé, ce sont la Belgique et le Royaume-Uni qui ont accordé, et de loin, les montants nets les plus élevés.

Les calculs des droits de tirage faits par l'Agent permettent accessoirement de déterminer en particulier les chiffres mensuels du mouvement des paiements dans chaque rapport bilatéral, parmi les pays participants. Ces statistiques, qui se rapportent seulement aux pays de l'O.E.C.E. entre eux, sont établies d'après les mouvements des comptes bilatéraux (ajustés à l'égard des paiements en or et en dollars, etc.) communiqués par les banques centrales. Elles comprennent quelques transactions en capital, ainsi que des opérations courantes. On en trouvera un résumé par trimestre, qui a été publié à Paris,* dans le tableau et dans le graphique de la page suivante. Ces statistiques indiquent les déficits et les excédents nets avant qu'il ait été tenu compte de l'effet exercé par l'utilisation des droits de tirage. Des chiffres plus détaillés, montrant notamment l'effet net des droits de tirage, sont reproduits dans les tableaux de la page 332.

Le tableau et le graphique suivants présentent un intérêt particulier, car ils portent sur les périodes antérieure et postérieure aux dévaluations de septembre 1949 et ils reflètent très nettement les effets exercés par celles-ci sur les balances des paiements des pays de l'O.E.C.E. entre eux (en laissant de côté la Suisse, qui n'a pas participé au système des droits de tirage).

Le montant trimestriel des déficits et des excédents nets des pays de l'O.E.C.E. entre eux, tel qu'il apparaît dans le tableau, a été de \$250 à 300 millions jusqu'au milieu de 1949. Au cours des deux mois et demi qui ont précédé les dévaluations, il est passé à \$460 millions, sur lesquels près de \$400 millions étaient imputables

* Voir le Second Rapport de l'O.E.C.E. sur le Programme de reconstruction européenne, publié en février 1950.

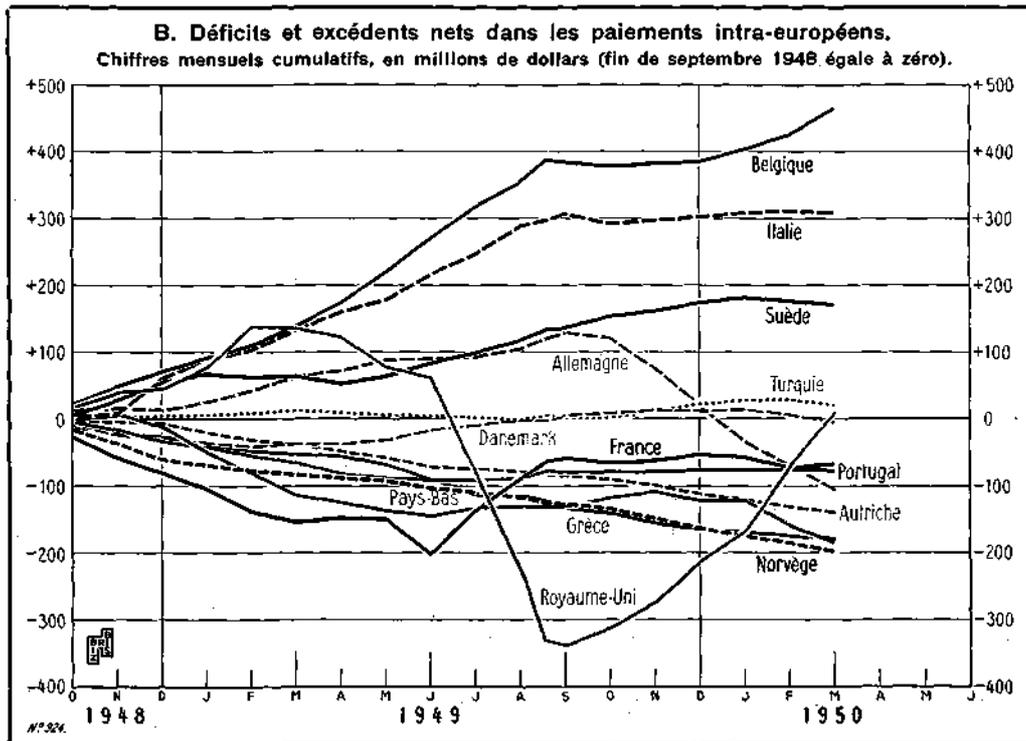
Accord de paiements et de compensations intra-européens 1948-49 et 1949-50.

Déficits et excédents nets des pays participants avant l'utilisation des droits de tirage.

A. Statistiques trimestrielles* des déficits nets (-) ou des excédents nets (+) avant l'utilisation des droits de tirage.

Pays	1948	1949				1950	Total
	octobre à décembre	janvier à mars	avril à juin	juillet à 18 sept.	19 sept. à décembre	janvier à mars	oct. 1948 à mars 1950
en millions de dollars							
Allemagne	+ 15	+ 49	+ 26	+ 30	- 102	- 127	- 108
Autriche	- 4	- 34	- 39	- 11	- 29	- 30	- 141
Belgique	+ 70	+ 68	+ 129	+ 122	- 3	+ 78	+ 464
Danemark	- 31	- 7	+ 19	+ 16	+ 12	- 15	- 6
France	- 82	- 71	- 48	+ 137	+ 5	- 11	- 70
Grèce	- 26	- 24	- 40	- 33	- 38	- 16	- 178
Italie	+ 60	+ 73	+ 82	+ 83	+ 4	+ 5	+ 308
Norvège	- 61	- 22	- 20	- 24	- 38	- 35	- 199
Pays-Bas	- 13	- 103	- 31	+ 13	+ 8	- 61	- 187
Portugal	- 34	- 34	- 25	+ 12	+ 1	- 1	- 81
Royaume-Uni	+ 46	+ 90	- 74	- 394	+ 120	+ 219	+ 7
Suède	+ 56	+ 6	+ 20	+ 52	+ 40	- 2	+ 171
Turquie	+ 4	+ 9	- 7	- 2	+ 20	- 5	+ 19
Total des déficits ou des excédents nets	+ 252	+ 295	+ 277	+ 464	+ 210	+ 302	+ 970

* Par suite des dévaluations de septembre 1949, on a jugé qu'il serait plus intéressant de couper le second semestre de 1949 à la date du 18 septembre, plutôt qu'à la fin de ce mois. La date choisie convient pour tous les pays, la banque centrale de ceux qui ont dévalué leurs monnaies les jours suivants ayant suspendu les cotations de change et les opérations jusqu'au moment où ils les ont reprises aux nouveaux cours.



au déficit net du Royaume-Uni. Durant les trois mois et demi suivants, jusqu'à la fin décembre 1949, le total pour tous les pays a légèrement dépassé \$200 millions et il s'est établi à quelque \$300 millions pour les trois premiers mois de 1950, le Royaume-Uni étant devenu plus fortement créancier.

Le graphique indique des chiffres mensuels sur une base cumulative, la fin de septembre 1948 étant prise pour point de départ (égal à zéro). L'affaissement de certaines courbes constaté après les dévaluations de septembre 1949 est frappant, de même que le redressement marqué du Royaume-Uni. La série de déficits accusée par l'Allemagne d'octobre 1949 à mars 1950 a pris fin et fait place, en avril 1950, à un excédent, qui ne figure pas dans le graphique.

Si l'on considère les dix-huit mois dans leur ensemble, on constate que les trois principaux créditeurs nets de la période en question, dans les échanges intra-européens, parmi les États qui participent au système des droits de tirage (c'est-à-dire en laissant de côté la Suisse) — la Belgique, l'Italie et la Suède — ont représenté 97% des excédents nets globaux; que le Royaume-Uni a été pratiquement en équilibre et que les principaux débiteurs nets dans les échanges intra-européens furent la Norvège, les Pays-Bas, la Grèce, l'Autriche et l'Allemagne.

Dans le tableau suivant, la période de dix-huit mois a été divisée en deux parties, dont la première, antérieure aux dévaluations, porte sur près des deux tiers de l'ensemble; la seconde est plus courte et les chiffres s'y rapportant ont

**S.P.I.E. - Déficits nets (-) et excédents nets (+)
avant l'utilisation des droits de tirage.**

Pays	Avant les dévaluations		Total
	1 ^{er} oct. 1948 au 18 sept. 1949 (11½ mois)	19 sept. 1949 au 31 mars 1950 (6½ mois)	
en millions de dollars			
Allemagne	+ 121	- 229	- 108
Autriche	- 82	- 59	- 141
Belgique	+ 389	+ 75	+ 464
Danemark	- 4	- 2	- 6
France	- 64	- 5	- 70
Grèce	- 123	- 54	- 178
Italie	+ 299	+ 10	+ 308
Norvège	- 127	- 72	- 199
Pays-Bas	- 134	- 53	- 187
Portugal	- 81	- 0	- 81
Royaume-Uni	- 332	+ 338	+ 7
Suède	+ 134	+ 37	+ 171
Turquie	+ 4	+ 15	+ 19
Totaux	+ 947	+ 474	+ 970

été convertis en dollars aux nouveaux cours, de sorte qu'il faudrait un déficit (ou un excédent) plus élevé en monnaie nationale pour donner le même résultat en dollars.

On peut observer plusieurs mouvements remarquables: les excédents nets réunis de la Belgique, de l'Italie et de la Suède, qui s'établissaient en moyenne à plus de \$70 millions par mois, ont fléchi à moins de \$20 millions par mois après la mi-septembre 1949. De créditrice nette, l'Allemagne

est devenue la principale débitrice nette dans la seconde partie de la période considérée. La position débitrice du Royaume-Uni a fait place à une position créditrice comportant à peu près le même équivalent en dollars (changement frappant si l'on tient compte de ce que la période était relativement plus courte et la valeur de la livre plus faible).

Les droits de tirage ont été accordés et reçus sur une base « brute » aux termes des deux accords, c'est-à-dire qu'en principe chaque pays a à la fois accordé et reçu des droits de tirage d'après les évaluations faites, avant la signature de l'Accord, de la balance des paiements telle qu'elle se présenterait probablement dans chaque rapport bilatéral. Lorsqu'il n'a pas été établi de droits de tirage, cela signifiait ou bien qu'on estimait que la position était en équilibre, ou bien que les ressources existantes étaient jugées suffisantes pour couvrir le déficit escompté.

Dans un très petit nombre de cas (voir le tableau de la page 252), trois en 1948—49 et deux en 1949—50, les ressources existantes convenues ont été jugées insuffisantes pour couvrir le déficit estimé et il a été établi un montant de droits de tirage limité en conséquence. Mais, dans l'ensemble, les droits de tirage susceptibles d'être utilisés automatiquement par l'Agent (droits bilatéraux, plus un tiers) auraient suffi à couvrir totalement les déficits bilatéraux estimés.

L'expérience a montré que les droits de tirage avaient, sur cette base brute, couvert 32% des déficits bruts (et des excédents bruts) au cours des dix-huit mois allant d'octobre 1948 à mars 1950 (37% pendant les neuf mois de 1948—49, et 28% au cours des neuf mois de 1949—50).

On peut procéder à un examen plus approfondi du système des droits de tirage en établissant une comparaison entre la position nette de chaque pays et l'effet net exercé par les droits de tirage (accordés et reçus). C'est ce qui est fait dans le tableau suivant.

Les montants indiqués dans le tableau ci-après (de même que ceux de la page 263) comme excédents et déficits sont des sommes « nettes », c'est-à-dire qu'ils représentent les « pointes » de paiements de chaque pays à l'égard de tous les autres États participant au système des droits de tirage, au cours de la période mentionnée.

Dans l'ensemble des dix-huit mois, cinq débiteurs nets: l'Autriche, la Grèce, la Norvège, les Pays-Bas et le Portugal ont réduit leurs déficits nets à concurrence des droits de tirage nets qu'ils ont reçus. Trois créditeurs nets: la Belgique, l'Italie et la Suède ont réduit leurs excédents nets dans la mesure des droits de tirage nets accordés par eux. Restent cinq cas particuliers: le déficit net de l'Allemagne a encore été accru par l'effet net des droits de tirage accordés; l'excédent net de la

S.P.I.E. — Excédents nets (+) ou déficits nets (—) et effet des droits de tirage.

Pays *	Accord pour 1948-49 (neuf mois)			Accord pour 1949-50 (neuf mois)			Total pour les 18 mois d'octobre 1948 à mars 1950		
	Déficit (-) ou excédent (+) avant l'utilisa- tion des droits de tirage	Effet net des droits de tirage	Déficit (-) ou excédent (+) après l'utilisa- tion des droits de tirage	Déficit (-) ou excédent (+) avant l'utilisa- tion des droits de tirage	Effet net des droits de tirage	Déficit (-) ou excédent (+) après l'utilisa- tion des droits de tirage	Déficit (-) ou excédent (+) avant l'utilisa- tion des droits de tirage	Effet net des droits de tirage	Déficit (-) ou excédent (+) après l'utilisa- tion des droits de tirage
	en millions de dollars								
Allemagne	+ 91	- 50	+ 41	- 199	- 27	- 226	- 108	- 77	- 185
Autriche	- 71	+ 63	- 9	- 70	+ 74	+ 4	- 141	+ 137	- 4
Belgique	+ 268	- 207	+ 61	+ 197	- 186	+ 11	+ 464	- 393	+ 71
Danemark	- 19	+ 8	- 11	+ 13	+ 14	+ 27	- 6	+ 21	+ 16
France	- 201	+ 280	+ 78	+ 132	+ 8	+ 139	- 70	+ 287	+ 217
Grèce	- 90	+ 76	- 14	- 87	+ 84	- 3	- 178	+ 160	- 17
Italie	+ 215	- 38	+ 177	+ 93	- 28	+ 65	+ 308	- 67	+ 242
Norvège	- 103	+ 43	- 60	- 96	+ 67	- 29	- 199	+ 111	- 88
Pays-Bas	- 147	+ 72	- 75	- 41	+ 80	+ 39	- 187	+ 152	- 35
Portugal	- 93	nil	- 93	+ 12	+ 4	+ 16	- 81	+ 4	- 77
Royaume-Uni	+ 62	- 218	- 156	- 56	- 55	- 111	+ 7	- 273	- 266
Suède	+ 82	- 22	+ 60	+ 90	- 47	+ 43	+ 171	- 69	+ 103
Turquie	+ 6	- 6	+ 0	+ 13	+ 12	+ 25	+ 19	+ 6	+ 25
Totaux	+ 724	+ 542	+ 416	+ 549	+ 343	+ 369	+ 970	+ 879	+ 674

* Non compris la Suisse.

Note : Ce tableau tient compte uniquement des montants nets de droits de tirage et de prêts belges effectivement utilisés et laisse de côté les totaux établis, dont une partie n'a pas été employée. Tous les droits de tirage utilisés (y compris les montants additionnels qui ne sont pas nécessairement en relation étroite avec les déficits mensuels) ont été appliqués aux mois au titre desquels ils ont été tirés (et non à la date de valeur, quatorze jours ouvrables plus tard). Prêts belges utilisés aux termes de l'Accord pour 1949-50 : au cours des neuf mois, les Pays-Bas ont tiré l'équivalent de \$ 12,4 millions et le Royaume-Uni, de \$ 6,6 millions.

Turquie a été légèrement augmenté par les droits de tirage nets reçus et la France et le Danemark ont vu leurs déficits nets faire place à des excédents nets du fait de droits de tirage reçus. Toutefois, il est peut-être plus frappant encore de constater que le Royaume-Uni, dont la position était pratiquement en équilibre (avec un très léger excédent) avant l'utilisation des droits de tirage, apparaît comme étant de beaucoup le débiteur net le plus important, une fois tenu compte des droits de tirage.

Le Trésor britannique publie chaque mois, depuis octobre 1948, les paiements et les recettes en or et en dollars effectués ou encaissés par lui vis-à-vis des pays de l'O.E.C.E. Ces chiffres montrent qu'entre octobre 1948 et mars 1950, un montant net équivalant à \$176,8 millions a été versé à trois pays : Belgique (\$94,6 millions), Suisse (\$65,6 millions) et Allemagne (\$16,7 millions). Comme on peut généralement admettre que les paiements se rapportent à des déficits contractés au cours des mois précédents (et étant donné qu'il a été versé \$24,8 millions en octobre 1948 mais qu'il n'y a pas eu de versements de cette nature en avril 1950), on constate qu'un montant net de plus de \$150 millions a été versé par le Royaume-Uni

à des pays de l'O.E.C.E. (y compris la Suisse) du fait de déficits enregistrés pendant la durée des deux systèmes de paiements, jusqu'en mars 1950 (la quasi totalité de cette somme ayant été payée au titre des neuf premiers mois de fonctionnement du premier système, qui ont pris fin en juin 1949).

Les avantages et les inconvénients des systèmes de paiements européens ont fait l'objet de nombreuses discussions, à Paris et ailleurs. Leurs avantages sont assez bien connus. On a réussi, dans le cadre de l'aide E.R.P. et sans dépenses supplémentaires en dollars, à traiter par une seule opération conjuguée de l'E.R.P. les déficits des balances des paiements à l'égard de l'hémisphère occidental et à l'intérieur de l'Europe, de sorte qu'une partie considérable du déficit « global » de chaque pays a pu être couverte. D'autre part, bien que les droits de tirage fussent bilatéraux, le système a permis aux pays de l'O.E.C.E. d'apparaître avec un solde débiteur ou un solde créditeur dans les paiements courants qu'ils effectuent entre eux, au lieu d'être réduits à avoir une balance bilatérale directe vis-à-vis de chaque partenaire. Par ailleurs, les compensations de « première catégorie » ont provoqué la compensation automatique de certains débits et crédits à l'intérieur de l'Europe, et celles de la « seconde catégorie » ont permis une certaine transférabilité des monnaies parmi les participants, par la voie administrative.

Les inconvénients des systèmes de paiements ont été décrits fréquemment et il suffira de les rappeler brièvement ici :

- a) Ces systèmes étaient trop bilatéraux (et cette remarque s'applique également au système de 1949—50, bien qu'on ait cherché à l'assouplir quelque peu); en fait, cette critique vaut pour tous les systèmes de cette nature qui reposent sur des approximations.
- b) Ils étaient fondés sur des évaluations de déficits et d'excédents de paiements (faites avant la mise en vigueur de chaque système) qui étaient nécessairement sujettes à des erreurs considérables.
- c) Ils n'offraient pas la possibilité de renforcer les réserves des banques centrales, qui étaient fréquemment affaiblies dans une mesure dangereuse par rapport à l'importance du commerce à financer.
- d) Aucun pays n'étant incité à économiser des droits de tirage pour augmenter ses ressources, il se voyait encouragé à agir dans le mauvais sens. Tout pays recevant un droit de tirage était appelé à subir une perte s'il n'était pas utilisé: on le poussait par conséquent à entretenir un déficit. De même, le pays accordant le droit de tirage risquait de perdre l'aide conditionnelle s'il n'était pas pleinement utilisé (même au cas où, la situation ayant évolué ou les estimations étant apparues fausses, le droit de tirage n'était plus nécessaire).

Bien qu'il soit facile de surestimer l'importance des encouragements dans le mauvais sens donnés par les systèmes de paiements (d'autres encouragements n'en faisant pas partie étaient bien plus importants), il ne fait cependant pas de doute que ces systèmes avaient un caractère trop bilatéral; d'autre part, l'expérience a prouvé que les évaluations sur les balances des paiements dans les rapports individuels, faites un an à l'avance, étaient souvent trompeuses. Il reste néanmoins qu'en dépit d'imperfections, le système des droits de tirage, non seulement a apporté une aide réelle au moment le plus critique et contribué à prévenir une dislocation, mais encore permis aux échanges intra-européens de se poursuivre et de se développer. Le système instauré pour 1948—49 avait le caractère d'une mesure de circonstance, tandis que celui établi pour 1949—50 a été négocié alors qu'on s'attendait aux dévaluations prochaines et il portait toutes les marques d'un compromis laborieux.

Une fois que les dévaluations de septembre 1949 eurent éclairci l'atmosphère et qu'il apparut que les échanges européens semblaient mieux équilibrés (les positions débitrices et créditrices excessives s'étant quelque peu réduites), il devint possible d'envisager un nouveau système qui ne présenterait pas les imperfections des précédents. Des discussions eurent lieu à l'O.E.C.E. à Paris et à l'E.C.A. à Paris et à Washington. Ces idées furent évoquées dans le discours que M. Hoffman prononça à Paris le 31 octobre 1949, dans lequel il déclara notamment ce qui suit:

«Même quand auront été trouvés des moyens efficaces permettant de coordonner les politiques financières et de favoriser les modifications nécessaires des taux de change, il est inévitable qu'il se produise des perturbations temporaires dans le courant des échanges et des paiements entre les pays. Il ne faudrait pas les laisser peser de tout leur poids sur les réserves en or et en dollars des différents pays. Je crois donc que tout projet élaboré par vous devrait comporter un ... point capital: le moyen d'amortir les effets de ces perturbations passagères, mais inévitables...»

Par programme, j'entends un plan réaliste qui réponde aux conditions fondamentales que j'ai définies. Il se peut que vous y arriviez par une adaptation des institutions actuelles. Il se peut que vous constatiez la nécessité de nouvelles institutions centrales.»

Ce discours fut suivi, le 2 novembre 1949, d'une résolution du Conseil de l'O.E.C.E. concernant d'autres mesures de coopération. Dans le préambule, le Conseil

«reconnait qu'il peut être utile de prévoir une association monétaire ou économique plus étroite sur le plan régional ...»

et, dans le texte de la résolution, le Conseil décidait, en ce qui concerne les paiements intra-européens,

« La zone de transférabilité des monnaies sera élargie entre les pays membres par des mesures appropriées à inclure dans le prochain système de paiements intra-européens et au moyen d'arrangements supplémentaires et d'institutions centrales, dans toute la mesure appropriée à cette fin. »

Le système de paiements pour 1949—50, actuellement en vigueur, prendra fin une fois que les opérations du mois de juin 1950 auront été exécutées et il faudra alors disposer d'un nouveau système.

La presse mondiale a publié des renseignements complets sur l'élaboration d'une Union de paiements européenne et il est inutile de revenir ici sur les vicissitudes qui ont marqué les négociations des six derniers mois. Les comités de l'O.E.C.E. ont, en collaboration étroite avec l'E.C.A., examiné en détail les diverses suggestions présentées et, à la fin de mai, leur siège était fait: le Comité des Paiements a pu alors faire part au Conseil des Ministres des progrès réalisés et l'O.E.C.E., les communiquer au public.

Sous réserve d'un accord définitif et détaillé sur l'ensemble du projet et de l'approbation de l'E.C.A., les pays participants se sont entendus sur les points suivants:

- a) Une Union de paiements européenne sera créée par les pays participants pour remplacer le système de paiements en vigueur qui prendra fin après le mois de juin 1950.
- b) Le Royaume-Uni en sera membre intégral et ordinaire et des dispositions techniques seront adoptées afin de concilier les accords de paiements en livres sterling avec le fonctionnement de l'U.P.E.
- c) L'U.P.E. disposera de facilités de crédit en monnaies européennes qui lui seront fournies par les pays qui deviendront éventuellement créanciers nets dans leurs échanges intra-européens courants.
- d) L'utilisation d'un crédit de l'U.P.E. par un pays débiteur net sera liée à des paiements en or; toutefois, une première tranche sera exonérée de cette obligation, de même, tout crédit accordé par un pays créditeur net à l'U.P.E. comportera des versements d'or envers ce pays.
- e) L'U.P.E. disposera d'un fonds de roulement en dollars livres fournis par l'E.C.A., qui les prélèvera sur les fonds E.R.P.
- f) L'U.P.E. fonctionnera dans une large mesure d'après des règles automatiques établies d'avance.
- g) Une aide supplémentaire spéciale sera accordée à volonté aux pays éprouvant des difficultés particulières.

Il restait néanmoins à s'entendre sur nombre de questions, parmi lesquelles il est apparu que les plus importantes concernaient le montant des contingents d'emprunt et de prêt, le rapport global entre les crédits et les paiements or (ainsi que la proportion de ces derniers), la consolidation éventuelle (et le barème des remboursements) des dettes en cours et les provisions pour liquidation. Il a été soulevé en outre d'importantes questions de politique commerciale au sujet de la cadence de la libéralisation et d'un droit de discrimination, questions qu'il faudrait régler avant qu'un système satisfaisant puisse être mis au point.

Quelle que puisse être la forme définitive de l'U.P.E., il paraît nécessaire de l'édifier sur le mécanisme existant en Europe et, à la demande de l'O.E.C.E., la Banque des Règlements Internationaux a fait savoir qu'elle était prête, en principe, à en exercer les fonctions bancaires. L'expérience que la Banque a acquise dans ce domaine résulte du rôle d'Agent qu'elle a joué aux termes de six accords

Volume des opérations.
Décembre 1947 à Mars 1950.

Nature des accords	Période	Ensemble des opérations
	mois	millions de dollars
Premier Accord de compensation monétaire multilatérale pour 1947-48	10	51
Accord de paiements et de compensations entre les pays européens pour 1948-49	9	781
Accord de paiements et de compensations entre les pays européens pour 1949-50*	9	600
Total	28	1.432

* Jusqu'en mars 1950 (y compris les opérations prévues par le Protocole additionnel No 2 du 31 mars 1949 et par les accords sur les prêts belges).

(compte tenu des trois accords séparés sur les prêts belges). Au cours des vingt-huit mois qui se sont écoulés jusqu'à la fin de mars 1950, un volume d'opérations égal à \$1.432 millions était passé par le mécanisme de Bâle (sous forme de compensations, de droits de tirage et de prêts); d'autre part, un montant de \$1.172 millions d'aide conditionnelle a été alloué ferme aux pays participants par l'Administration de Coopération Économique des États-Unis, à la demande de l'Agent.

Il paraît indiqué de faire remarquer, à titre de conclusion, que des accords régionaux comme l'Union de paiements européenne ne peuvent être utiles que s'ils représentent nettement une étape vers la convertibilité des monnaies sur une base mondiale. Toutes mesures telles que le relâchement des restrictions de change et d'autres entraves, la libéralisation et la multilatéralisation des paiements, accompagnées de l'abandon progressif des accords bilatéraux et du renforcement des réserves des banques centrales, sont toutes orientées en ce sens.

On peut rappeler que les accords de paiements bilatéraux, et le régime bilatéral des échanges qui suivit, étaient des mesures de circonstance destinées à faire reprendre le commerce à la fin des hostilités; ils ont permis de prévenir les difficultés

de paiement et les dislocations qui auraient résulté de l'insuffisance des réserves monétaires des banques centrales. Pour rompre avec ce régime bilatéral, il faut aller à la racine même du problème, c'est-à-dire, maintenant que les déséquilibres anormaux des paiements intra-européens paraissent avoir été supprimés, la position de réserves trop faible de nombreux pays européens et la nécessité de fortifier ces réserves, notamment au moyen d'or et de dollars, de façon que les déficits provisoires puissent être couverts sans difficulté. D'aucuns sont d'avis que ce problème serait résolu plus rapidement si l'aide américaine pouvait être allouée spécifiquement en «dollars livres» (autrement dit en dollars E.U. non liés à des achats particuliers de marchandises) pour augmenter les réserves des banques centrales. Mais, comme cela n'a pas été possible directement, il importe de ne pas laisser échapper l'occasion offerte par l'E.R.P. d'agir ainsi de façon indirecte au moyen du mécanisme de l'Union de paiements européenne ou autrement.

Il convient, en outre, de ne pas oublier que l'Europe occidentale, qui dépend si largement de ses échanges internationaux, ne pourra pas redevenir suffisamment viable en 1952 si elle ne s'intègre pas dans un système économique mondial solide et qu'on ne saurait considérer isolément les problèmes qui se posent à elle. Les soldes excessifs en livres sterling détenus par quelques pays extra-européens, les migrations de main-d'œuvre, les droits de douane et le régime douanier des États-Unis, la nécessité de disposer de capitaux très importants pour faire des investissements internationaux, la capacité d'exportation du Sud-Est asiatique et l'inflation persistante dans de nombreuses parties du monde comptent parmi les problèmes étroitement connexes qui ne sauraient être négligés.

X. Opérations courantes de la Banque.

1. Activité du Département bancaire.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1950, examiné et certifié par les commissaires-vérificateurs, figure en Annexe I au présent Rapport. Comme cela est expliqué page 6, le bilan est établi sous une forme différente, les actifs et les passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye de 1930 étant séparés des autres postes et portés à une deuxième section du bilan.

La nature des actifs et des passifs résultant de l'exécution desdits Accords a été exposée en détail pages 192 à 195 du dix-septième Rapport annuel de la Banque. En résumé, on peut dire qu'en 1930—31 la Banque des Règlements Internationaux est intervenue conformément au Nouveau Plan et au Contrat de Mandat annexé aux Accords de La Haye, afin de prévenir l'interruption des transferts allemands dans toute la mesure des moyens qui lui avaient été fournis à cet effet. La Banque a notamment utilisé, pour les placer en Allemagne, les fractions des annuités laissées à sa disposition par les gouvernements en vertu du Contrat de Mandat (dépôts minima au Compte de trust des annuités), ainsi qu'une fraction de ses fonds propres.

La suspension du paiement des annuités du Plan Young décidée par les gouvernements en juillet 1931 sur la proposition du Président Hoover et les événements ultérieurs ont cristallisé une situation dans laquelle la B.R.I. se trouve créancière de l'Allemagne et les gouvernements créanciers de la B.R.I., dans le cadre de l'application des Accords de La Haye.

Comme la suspension totale de l'exécution du Plan n'avait évidemment pas été prévue lors de l'élaboration des Accords de La Haye, on ne pouvait exclure la possibilité de certaines divergences d'opinion en ce qui concerne l'étendue et de la nature des obligations incombant à la Banque.

Afin d'écartier toute incertitude à cet égard, la Banque a, au cours du dernier exercice, pris contact avec les banques centrales et les gouvernements des pays intéressés afin d'ouvrir la voie à une entente sur l'interprétation à donner aux obligations de la Banque, par laquelle les gouvernements se déclareraient d'accord pour considérer qu'ils ne pourront, quel que soit le règlement à intervenir, demander à la B.R.I. au titre de leur créance sur le Compte de trust des annuités le transfert de montants supérieurs à ceux dont la B.R.I. pourra elle-même obtenir le remboursement et le transfert par l'Allemagne dans les monnaies agréées par elle.

La Banque a reçu jusqu'à présent confirmation de l'agrément, sur cette interprétation, des gouvernements français, britannique, italien et belge qui détiennent ensemble 93% des montants crédités au Compte de trust des annuités et cet accord est, en conséquence, en vigueur en ce qui concerne ces gouvernements.

Dans ces conditions, tous les actifs et les passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye, qui avaient déjà été groupés dans les bilans des trois exercices précédents, forment maintenant une deuxième partie du bilan. Leur total, soit 297.200.597,72 francs suisses or, n'a subi aucun changement.

La première partie du bilan comprend d'abord, à l'actif, tous les avoirs de la Banque autres que les placements en Allemagne et, ensuite, une fraction de ces derniers correspondant aux fonds propres de la Banque placés en 1930—31 en exécution de ses obligations (savoir: 68.291.222,72 francs suisses or) et, au passif, tous les postes autres que les dépôts à long terme des divers gouvernements. Le passif comprend également la provision pour charges éventuelles, qui s'élève maintenant à 104.448.567,70 francs suisses or.

Le nouveau mode de présentation fait apparaître clairement et sous une forme appropriée la situation de la Banque, tant en ce qui concerne l'étendue de ses obligations que sa liquidité.

* * *

La méthode de conversion en francs suisses or des diverses monnaies figurant au bilan est la même que les années précédentes; elle se fonde sur le cours de conversion des monnaies en dollars et le prix officiel de vente de l'or par la Trésorerie des États-Unis le jour de la clôture des écritures de la Banque.

Le total de la première partie du bilan s'élève à 754.808.842,63 francs suisses or mais, si l'on avait conservé le mode de présentation de l'an dernier, le montant global du bilan au 31 mars 1950 se serait établi à 983,7 millions de francs suisses or, contre 722,5 millions le 31 mars 1949, soit une augmentation de 261,2 millions de francs suisses or au cours de l'exercice.

Bien que la valeur comptable exprimée en francs suisses or de certains actifs et passifs ait été réduite par les dévaluations de l'automne de 1949, la diminution a été cette fois très minime puisqu'elle n'a atteint que 8 millions (contrairement aux ajustements entraînés par les mesures monétaires de 1931, 1933 et 1936).

D'autre part, les dépôts à court terme et à vue en monnaies et en or, reçus par la Banque, ont continué à augmenter, leur montant ayant largement doublé au cours de l'exercice.

Le volume des opérations faites par la Banque s'est accru plus fortement encore: il était, en fin d'exercice, trois fois plus élevé qu'au début et, pour l'exercice entier, il a dépassé de plus d'un tiers celui de 1938—39.

La Banque a ainsi continué à jouer son rôle d'organisme de coopération des banques centrales. Celles-ci, en faisant des dépôts à la Banque, lui fournissent de nouveaux moyens d'action et elles se trouvent donc à même d'utiliser plus largement ses services. En dehors de quelques cas exceptionnels ne portant que sur des montants limités, ses opérations sont à court terme. La Banque est ainsi toujours en mesure de reconstituer ses moyens d'action et de faire, sans délai ni formalités, la contrepartie des opérations qui lui sont demandées.

* * *

L'or confié à la Banque «*earmarked*» et comptabilisé hors bilan s'élevait à 169,5 millions de francs suisses or au 31 mars 1949. Au cours des mois suivants, il n'a cessé d'augmenter et il a atteint 310,4 millions le 30 septembre. Après avoir connu diverses fluctuations, il est retombé à 255,2 millions le 28 février 1950 et des rapatriements importants l'ont encore réduit, de sorte qu'à la fin de l'exercice il s'établissait à 193,1 millions de francs suisses or. De même que pendant l'exercice précédent, un certain nombre de correspondants de la Banque ont laissé le produit de leurs conversions de monnaies s'accumuler sous forme d'or «*earmarked*», afin de procéder ultérieurement à des envois plus importants.

L'évolution générale de la situation mensuelle de la Banque au cours de l'exercice peut se résumer comme suit.

Le total, qui s'établissait à 722,5 millions de francs suisses or au 31 mars 1949, a fléchi à 681,8 millions le 30 avril mais il s'est ensuite relevé à 760,7 millions le 31 août. Une diminution survenue en septembre et en octobre l'a ramené à 724,7 millions le 31 octobre, c'est-à-dire à peu près au niveau du début de l'exercice. Il n'a ensuite cessé d'augmenter jusqu'à la fin de l'exercice: il se serait alors élevé à 983,7 si la présentation du bilan n'avait pas été modifiée. L'accroissement enregistré au cours des cinq derniers mois a donc atteint 259 millions. Durant la même période, le montant des dépôts à vue et à court terme — postes dont les fluctuations régissent dans une large mesure celles du total de la situation — est passé de 239,9 à 496,6 millions, accusant ainsi une augmentation de 256,7 millions de francs suisses or.

Au 31 mars 1949, le poste «*Effets réescomptés avec endos de la Banque et garanties données*» figurait encore au bas de la situation de la

Banque; il s'élevait à 4,4 millions de francs suisses or. Il était tombé à 2,8 millions à la fin d'avril et de mai 1949, et il a dès lors cessé d'apparaître, les opérations s'y rapportant ayant pris fin.

A. Actif.

«L'or en lingots et monnayé» s'élevait à 150,8 millions de francs suisses or dans la situation au 31 mars 1949. Après avoir augmenté de façon plus ou moins constante pour atteindre 182,8 millions le 31 juillet, son montant a fléchi au niveau le plus bas de l'exercice, soit à 142,6 millions le 31 octobre. Il n'a dès lors cessé de s'élever, dépassant le niveau de 200 millions en décembre et terminant l'exercice à 267,6 millions de francs suisses or — chiffre le plus haut de l'exercice et maximum absolu depuis la fondation de la Banque. Cette augmentation reflète dans une large mesure l'expansion des dépôts exprimés en poids d'or, dont le montant est passé de 21,7 millions de francs suisses or au début de l'exercice à 96,8 millions à la fin, ce qui représente également un maximum pour les comptes de cette nature.

Le chiffre figurant dans la situation ne comprend pas les opérations à terme; si l'on en tient compte, on constate que le stock d'or net de la Banque est effectivement plus considérable qu'il ne ressort de la différence entre les actifs et les passifs en or qu'indique la situation. A titre de comparaison, la position or de la Banque à certaines dates caractéristiques est reproduite dans le tableau suivant, qui montre également le rythme d'utilisation de l'or à des opérations productives.

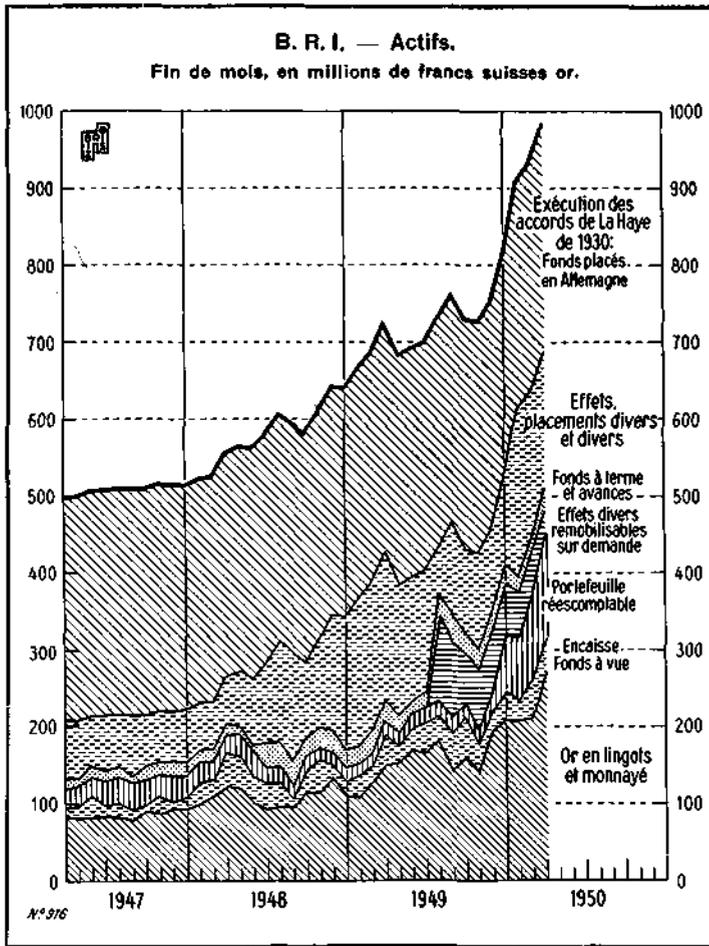
L'ampleur des fonds ainsi détenus sous forme d'or réparti entre divers marchés importants permet à la Banque de maintenir ses positions de change à un niveau minimum et d'exécuter avec plus de facilité les opérations qui

B. R. I.: Position or.

Dates	Or en lingots et monnayé (chiffres de la situation)	Dépôts en poids d'or	Stock d'or net en tenant compte	
			des seuls dépôts	des dépôts et des opérations à terme
en millions de francs suisses or				
1949 31 mars . . .	150,8	21,7	129,1	166,2
30 avril . . .	153,0	17,3	135,7	153,0 (min.)
31 juillet . . .	182,8	13,4	169,4	183,8
31 août . . .	142,7	12,8 (min.)	129,9	180,4
31 octobre . . .	142,6 (min.)	13,9	128,7 (min.)	181,4
30 novembre . . .	195,0	24,5	170,5	196,5 (max.)
1950 31 mars . . .	267,6 (max.)	96,8 (max.)	170,8 (max.)	188,4

lui sont confiées. Mais, abstraction faite des cas où une partie de l'or sert à des opérations productives, l'importance du stock d'or limite les revenus obtenus sous forme d'intérêts sur les placements en monnaies.

Il a été signalé dans le précédent Rapport que la Banque éprouvait des difficultés à trouver des placements à court terme appropriés. Ce problème est devenu plus aigu encore par suite de l'extrême abondance des disponibilités sur les marchés



de pays tels que les États-Unis et la Suisse. Pour nombre de raisons, la Banque est obligée de conserver un fonds de roulement élevé en «cash».

L'encaisse à la Banque et en compte courant dans d'autres banques, qui atteignait 38,7 millions de francs suisses or au 31 mars 1949, est passée à 49,8 millions le 30 septembre. Le total de ce poste n'a jamais fléchi à moins de 18,2 millions de francs suisses or, chiffre de fin novembre et, au 31 mars 1950, il était revenu à 42,6 millions. Le solde

moyen accusé par ce poste dans les situations mensuelles au cours de la période du 31 mars 1949 au 31 mars 1950 ressort à environ 33 millions de francs suisses or.

Le Rapport annuel précédent mentionnait que le «cash» en francs suisses représentait moins de 3% de l'encaisse totale au 31 mars 1949, le solde étant pratiquement constitué par des dollars. Au 31 mars 1950, la proportion de l'encaisse en francs suisses était passée à 13%, contre 86% pour l'encaisse en dollars.

A la fin de l'exercice sous revue, l'ensemble des encaisses or et monnaies représentait 41,1% du total de la première partie de la situation, contre 38,4% au 31 mars 1949 (les situations ayant été ajustées pour les rendre comparables). Le pourcentage était donc, à la fin de mars 1950, légèrement plus élevé que l'an dernier.

Les fluctuations des fonds à vue placés à intérêts ont été plus grandes au cours du dernier exercice: 0,5 million de francs suisses or au 31 mars 1949,

contre un maximum de 7,4 millions enregistré le 31 mai. Au 31 mars 1950, ce poste s'élevait à 1,7 million de francs suisses or, après n'avoir pratiquement pas cessé de se maintenir à un niveau supérieur entre-temps.

Le portefeuille réescomptable a fortement augmenté. Au 31 mars 1949, date à laquelle il s'établissait à 17,7 millions de francs suisses or, son montant se répartissait plus ou moins également entre effets de commerce et acceptations de banque, d'une part, et bons du Trésor, d'autre part. Après avoir légèrement augmenté, il n'atteignait encore que 19,1 millions le 30 septembre, la proportion des acceptations s'étant quelque peu accrue. Dès lors, une augmentation ininterrompue porta ce montant à 73,4 millions de francs suisses or le 31 décembre 1949 et à 135,2 millions le 31 mars 1950. A cette dernière date, les acceptations représentaient 32,2 millions et les bons du Trésor 103 millions; ces deux chiffres étaient les maxima de l'exercice.

Le poste «Effets divers réalisables sur demande» figure dans la situation de la Banque depuis le 31 juillet 1949, cette rubrique ayant été adoptée pour couvrir des actifs qui étaient compris précédemment parmi les «Effets et placements divers» mais qui, du fait d'accords conclus avec certains correspondants de la Banque, sont devenus des placements réalisables immédiatement si la Banque le désire.

Ce nouveau poste, qui s'élevait à 109,7 millions de francs suisses or le 31 juillet, a varié ensuite dans les deux sens. Toutefois, à partir du 30 novembre, date à laquelle il s'établissait à 82,1 millions, il a fléchi et est tombé au minimum de 31,3 millions le 31 mars 1950.

A cette même date, les disponibilités de la Banque en or et en monnaies s'élevaient à 478,3 millions de francs suisses or, soit à près des deux tiers de la première partie du bilan. Le chiffre correspondant au 31 mars 1949 était de 207,7 millions. Si l'on compare la différence de 270 millions entre ces deux totaux de fin d'exercice à l'augmentation de 261 millions du bilan de la Banque, on constate que les nouveaux fonds que celle-ci a reçus ont tous été placés à vue.

Les fonds à terme et avances ont oscillé dans des limites assez étroites: ils sont passés de 26,6 millions de francs suisses or le 31 mars 1949 à 32,2 millions le 31 août, maximum de l'exercice; ils sont tombés à leur minimum le 28 février 1950 avec 18,2 millions et ils s'élevaient à 31,2 millions à la fin de l'exercice.

Les effets et placements divers, qui avaient atteint 189,4 millions de francs suisses or au 31 mars 1949, ont fléchi à leur minimum de 55,3 millions le

31 juillet, après la séparation du poste « Effets divers réalisables sur demande ». Par la suite, le montant des effets et placements divers a varié très fortement, en général du fait de changements dans les actifs échéant dans les trois mois. C'est ainsi que sur les 215,6 millions représentant le montant le plus élevé, atteint le 31 janvier 1950, 193,6 millions étaient constitués par des placements à moins de trois mois. En

fin d'exercice, le total était de 175,5 millions de francs suisses or.

**B. R. I.: Fonds à terme,
effets et placements divers.**

Périodes	31 mars 1949	31 mars 1950	Différence
	en millions de francs suisses or		
A moins de 3 mois . . .	193,1	174,4	- 18,7
De 3 à 6 mois	9,1	21,2	+ 12,1
De 9 à 12 mois	1,1	—	- 1,1
A plus d'un an	12,7	11,0	- 1,7
	216,0	206,6	- 9,4

Les fluctuations des fonds à terme et avances et des effets et placements divers apparaissent dans le tableau, qui établit une comparaison entre leur répartition au début et à la fin de l'exercice.

B. Passif.

Le capital et les réserves de la Banque n'ont subi aucun changement. A la suite de décisions du Conseil d'administration (voir ci-après à la rubrique: « Résultats financiers »), un nouveau poste « Compte de profits et pertes, solde reporté » s'élevant à 2,6 millions de francs suisses or a été introduit et la « Provision pour charges éventuelles » qui existait déjà s'est accrue de 3 millions; elle s'établissait à 104,4 millions de francs suisses or au 31 mars 1950.

B. R. I.: Dépôts à court terme et à vue.

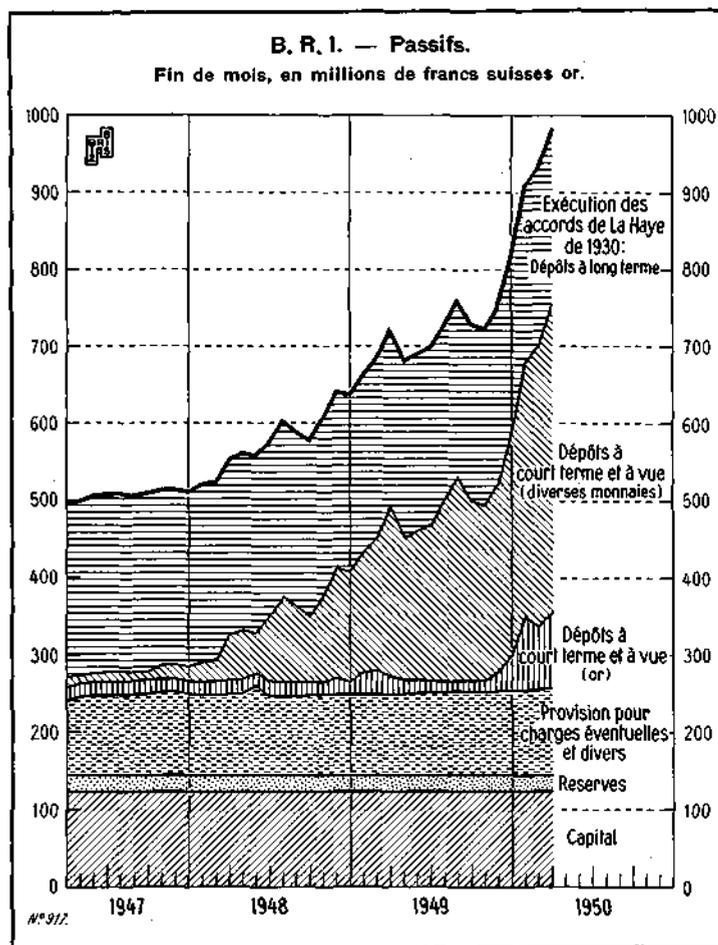
Postes	31 mars 1946	31 mars 1947	31 mars 1948	31 mars 1949	31 mars 1950
	en millions de francs suisses or				
Or	17,0	18,1	17,7	21,6	96,8
Monnaies:					
Banques centrales pour leur propre compte	3,7	8,1	48,4	218,9	373,5
Banques centrales pour le compte d'autres déposants	0,6	0,9	8,5	0,7	2,4
Autres déposants	0,4	0,6	0,5	0,6	23,9
Total en monnaies	4,7	9,6	57,4	220,2	399,8
Total en or et en monnaies	21,7	27,7	75,1	241,8	496,6
dont:					
fonds à vue	21,4	23,8	50,5	93,1	132,2
fonds à court terme	0,3	3,9	24,6	148,7	364,4
Total	21,7	27,7	75,1	241,8	496,6

Le poste «Divers» s'élevait à 6,2 millions à cette dernière date, contre 5,4 millions au 31 mars 1949.

Comme cela a été indiqué plus haut, les dépôts à court terme et à vue en or et en monnaies, confiés à la Banque, ont fortement augmenté au cours des dernières années, comme le montre le tableau à la page précédente.

Au 31 mars 1949, le montant des dépôts exprimés en poids d'or fin s'établissait à 21,6 millions de francs suisses or. Il est resté inférieur à ce niveau dans les mois suivants et est tombé à un minimum de 12,8 millions le 31 août. Le 31 octobre, il était de 13,9 millions et il s'accrut dès lors d'une façon continue — à part une diminution en février — atteignant 96,8 millions de francs suisses or à la fin de l'exercice, c'est-à-dire un maximum depuis l'ouverture de cette catégorie spéciale de compte en juin 1933. Exception faite d'un montant minime, ces comptes sont tous à vue.

L'expansion de ces comptes est liée au volume plus élevé des opérations sur or faites par la Banque, certaines sommes n'étant portées à ces comptes qu'à titre temporaire. Les correspondants de la Banque ayant eu l'occasion d'apprécier les avantages spéciaux résultant du fonctionnement de ces comptes se sont mis à y recourir plus largement.



Les dépôts à court terme et à vue en monnaies diverses, qui s'élevaient à 220,2 millions au 31 mars 1949, étaient tombés le 30 avril à leur minimum de l'exercice, soit à 183,2 millions. A partir d'octobre, ils ne cessèrent de

progresser et atteignirent leur maximum le 31 mars 1950 avec 399,8 millions. Un tel niveau n'avait pas été enregistré depuis le 31 mars 1933, c'est-à-dire avant l'ajustement de la valeur de change du dollar.

La préférence marquée pour les dépôts à terme, qui avait déjà été constatée au cours de l'exercice précédent, s'est encore accentuée en 1949—50, comme le montre la comparaison suivante entre les dépôts en monnaies au 31 mars 1949 et au 31 mars 1950.

B. R. I.: Dépôts en monnaies.

Nature des dépôts	31 mars 1949	31 mars 1950
	en millions de francs suisses or	
à vue	71,7	35,8
à court terme	148,5	364,2
Total	220,2	399,8

Alors qu'au début de l'exercice, le tiers environ de l'ensemble des dépôts était constitué par des fonds à vue, la proportion était tombée à moins du dixième le 31 mars 1950, le montant des dépôts à vue étant alors de la moitié à peine du chiffre initial. Étant donnée la structure actuelle des dépôts, la Banque est évidemment en mesure

de mieux répartir ses moyens d'action, spécialement en ce qui concerne l'octroi d'avances temporaires de caisse et d'autres crédits aux banques centrales.

Il n'est pas douteux que les fluctuations des dépôts tendent à devenir plus grandes à mesure que ceux-ci augmentent. En outre, quelques-uns parmi ces dépôts résultent d'opérations à court terme et disparaissent normalement du bilan de la Banque une fois que les opérations qui les ont engendrés sont terminées.

Les opérations sur or ont continué à se développer sensiblement au cours de l'exercice, un nombre croissant de banques centrales ayant eu recours à la Banque dans ce domaine. Le volume des achats, des ventes et des échanges a été plus de deux fois plus élevé que celui de l'exercice précédent. Les transactions sous forme de «swaps», comportant à la fois des opérations au comptant et à terme, ont représenté le tiers environ des achats et des ventes, ce qui indique l'importance de cette catégorie d'opérations. Ces diverses opérations ont été conclues sur la base des prix officiels fixés par les banques centrales en cause.

Le fait que la Banque a conservé un important stock d'or pour son propre compte a eu pour effet de réduire ses revenus courants (comme cela est expliqué à la page 275 ci-dessus), mais il lui a permis d'intervenir avec plus de rapidité et d'efficacité lorsqu'on a eu recours à elle. De plus, les modifications apportées à la répartition du stock d'or ont été réalisées en grande partie au moyen d'opérations d'échange avec les banques centrales.

Enfin, la Banque a continué à prêter son concours technique à d'autres organisations internationales. Elle a notamment coopéré avec la Banque

Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique en aidant celle-ci à se procurer des fonds sur le marché suisse. Il apparaît de plus en plus clairement qu'une réelle division des rôles s'est établie entre les diverses institutions internationales en ce qui concerne leurs types d'opérations et autres tâches assumées par elles dans le domaine financier.

2. Système des paiements intra-européens.

L'Accord de paiements et de compensations entre les pays européens pour 1948—49 a été remplacé par le nouvel Accord pour 1949—50, signé le 7 septembre 1949 par les représentants des gouvernements de l'Autriche, de la Belgique, du Danemark, de la France, de la Grèce, de l'Irlande, de l'Islande, de l'Italie, du Luxembourg, de la Norvège, des Pays-Bas, du Portugal, du Royaume-Uni, de la Suède, de la Suisse, de la Turquie, par les Commandants en chef des Zones d'occupation en Allemagne de la France, du Royaume-Uni et des États-Unis, et le Commandant de la Zone anglo-américaine du Territoire libre de Trieste. (Les textes dudit Accord, ainsi que d'autres documents s'y rapportant, sont annexés au présent Rapport, et un exposé complet du fonctionnement de l'Accord est donné dans le chapitre IX.)

Le Conseil de l'Organisation Européenne de Coopération Économique avait déjà invité la Banque des Règlements Internationaux à jouer le rôle d'Agent pour l'application de l'Accord 1948—49, et la Banque a continué à exercer les fonctions d'Agent aux termes du nouvel Accord. En acceptant cette invitation, la Banque a posé comme conditions que les tâches qu'elle assumerait en vertu de l'Accord présenteraient un caractère purement technique et que toute activité politique en serait exclue. A titre de contribution à la coopération européenne, la Banque a offert de fournir ses services sans percevoir ni bénéfice ni commission sur les opérations qu'elle exécute; l'Organisation lui rembourse uniquement ses frais. La Banque a également consenti à exercer les fonctions d'Agent, dans les mêmes conditions, aux termes des Accords sur les prêts belges (intervenues avec la France, les Pays-Bas et le Royaume-Uni) qui suivent l'Accord de paiements et de compensations intra-européens pour 1949—50.

Les frais supportés par la Banque en sa qualité d'Agent de l'O.E.C.E. se sont élevés à Fr.s. 240.300,— au cours des neuf mois de fonctionnement de l'Accord pour 1948—49 allant jusqu'à juin 1949, et à Fr. s. 317.600,— dans les neuf mois allant jusqu'à mars 1950 pendant lesquels l'Accord pour 1949—50 a été en vigueur. Au total, ces frais ont été équivalents à environ \$130.000,— et ont été remboursés par l'Organisation. Le volume des opérations effectuées aux termes des accords s'étant élevé à l'équivalent de \$1.380 millions jusqu'à la fin de mars 1950, les frais

de l'Agent sont restés inférieurs à un dixième pour mille (0,1‰) du volume d'opérations réalisées.

Les autorisations accordées à la Banque par les parties contractantes, nécessaires à l'application de l'Accord pour 1948—49, ont été étendues au nouvel Accord pour 1949—50.

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 les Rapports précédents.

En sa qualité de mandataire pour l'Emprunt International 5½% du gouvernement allemand et pour l'Emprunt International 1930 du gouvernement autrichien, la Banque a, depuis la fin des hostilités, accompli toutes les démarches possibles relevant de sa compétence pour attirer l'attention des parties intéressées sur les droits des porteurs desdits Emprunts et, par ailleurs, pour sauvegarder les droits en question. Au cours de l'exercice écoulé, des dispositions analogues ont été prises à l'égard de l'Emprunt du gouvernement allemand mentionné ci-dessus.

Aux termes d'un accord du 1^{er} mars 1950 entre la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement Économique et la Banque des Règlements Internationaux, cette dernière exerce les fonctions d'Agent-payeur pour le remboursement en principal et le service d'intérêts des bons 2½% en francs suisses, 1948 et 1950, de la Banque Internationale. Il est prévu dans l'Accord même que ces dispositions pourront être étendues ultérieurement.

4. Résultats financiers.

Les comptes du vingtième exercice, clos le 31 mars 1950, font apparaître, compte tenu des bénéfices nets de change, un excédent de recettes de 6.027.272,95 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-neuvième exercice faisaient apparaître un excédent de recettes de 5.101.855,91 francs suisses or. Il convient toutefois de souligner, comme dans les Rapports annuels précédents, qu'il faut s'attendre à de plus fortes variations qu'autrefois dans les résultats financiers enregistrés d'une année à l'autre, attendu que les revenus de la Banque proviennent maintenant dans une bien moindre mesure du rendement des placements et dans une proportion beaucoup plus forte de recettes résultant de diverses opérations bancaires.

Aux fins de l'établissement du bilan au 31 mars 1950, les avoirs et les engagements en monnaies étrangères ont été convertis en francs suisses or sur la base des cours de change cotés ou officiellement fixés à cette date, ou conformément à des accords spéciaux relatifs aux diverses monnaies. En outre, tous les avoirs sont évalués aux cours du marché, s'il en existe, ou au-dessous, sinon à leur prix d'achat ou au-dessous.

En ce qui concerne l'excédent de recettes de 6.027.272,95 francs suisses or de l'exercice clos le 31 mars 1950, le Conseil d'administration a décidé de transférer 400.000 francs suisses or au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et 3.000.000 de francs suisses or à la provision pour charges éventuelles; il a décidé en outre que le solde de 2.627.272,95 francs suisses or serait reporté. L'excédent de recettes de l'exercice précédent clos le 31 mars 1949 avait été transféré, à concurrence de 300.000 francs suisses or, au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et le reliquat de 4.801.855,91 à la provision pour charges éventuelles.

A la suite du transfert de 3.000.000 de francs suisses or sur l'excédent de recettes de l'exercice qui vient d'être clos, la provision pour charges éventuelles s'élève à 104.448.567,70 francs suisses or.

Les comptes de la Banque et son vingtième bilan annuel ont été dûment vérifiés par MM. Price, Waterhouse & Cie, de Zurich. 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.

L'année dernière, les modifications suivantes sont intervenues dans la composition du Conseil d'administration.

Au cours de sa séance du 13 juin 1949, le Conseil a décidé de réélire, aux termes de l'article 39 des statuts, M. Maurice Frère, Président du Conseil d'administration et Président de la Banque, pour une durée de trois ans à partir du 1^{er} juillet 1949.

A la même séance, il a été décidé de réélire, aux termes de l'article 39 des statuts, Sir Otto Niemeyer, Vice-Président du Conseil d'administration pour une durée de trois ans, à partir du 9 décembre 1949.

Le mandat d'administrateur du Prof. Dr Paul Keller, Président du Directoire de la Banque Nationale Suisse, ayant expiré le 31 mars 1950, le Conseil a

décidé, dans sa séance du 3 avril 1950, de réélire le Prof. Keller, aux termes de l'article 28 (3) des statuts, pour une durée de trois ans qui prendra fin le 31 mars 1953.

Les administrateurs d'office, agissant en application des dispositions de l'article 28, clause 2, § 3 des statuts, ont décidé d'inviter le Dr Wilhelm Vocke, Président de la Bank deutscher Länder, à devenir membre du Conseil. Le Dr Vocke fait partie du Conseil depuis le 1^{er} avril 1950.

* * *

Le Conseil a appris avec le plus profond regret le décès, survenu le 4 février 1950, de Lord Norman, qui avait été Gouverneur de la Banque d'Angleterre de 1920 à 1944 et Administrateur d'office de la Banque des Règlements Internationaux depuis la fondation de cette dernière, jusqu'au moment où il a quitté la Banque d'Angleterre. Lord Norman a toujours attaché une grande importance à des relations étroites entre banques centrales. Il n'a cessé d'apporter un concours soutenu à la Banque des Règlements Internationaux.

* * *

Au cours de sa séance du 13 juin 1949, le Conseil a décidé de réélire M. Roger Auboin, Directeur Général de la Banque, Suppléant du Président, la durée de son mandat en cette qualité devant coïncider avec celle du mandat de M. Maurice Frère comme Président.

* * *

M. Georges Royot, précédemment Secrétaire du Département bancaire, a été nommé Sous-Directeur à ce département.

Conclusion.

L'année 1949 offre un curieux mélange de craintes, de difficultés et de progrès réels. Les craintes n'étaient pas sans fondement. En effet, abstraction faite de l'incertitude politique, dont on ne doit pas surestimer l'influence sur les affaires, il a fallu faire face au moins à trois ajustements très délicats : une baisse de 30% du prix des produits de base sur le marché mondial, une régression des affaires aux États-Unis qui a provoqué un fléchissement de 17% de l'indice de la production industrielle entre les mois de novembre 1948 et de juillet 1949 et des dévaluations qui ont affecté les monnaies de pays dont le commerce correspond aux deux tiers des échanges mondiaux. Chacun de ces ajustements aurait pu à lui seul créer de réelles difficultés. Vers la fin de l'année, toutefois, l'inquiétude avait disparu et on éprouvait le sentiment d'avoir franchi une nouvelle étape de l'œuvre de reconstruction. Que ces trois obstacles aient été surmontés sans remettre en cause les facteurs essentiels du redressement, c'est déjà un résultat qui vaut la peine d'être noté. Indifférente à ces perturbations, la production industrielle a continué à se développer en Europe, à raison de plus de 6% par an et la production agricole a recouvré son niveau d'avant guerre. Les déficits budgétaires ont pu être généralement couverts sans recourir à l'inflation et les soldes passifs des balances des paiements se sont réduits. Exception faite de deux ou trois pays se trouvant dans une situation particulière, l'emploi s'est maintenu à un haut niveau.

En même temps, on s'est débarrassé de plus en plus des contraintes inhérentes aux contrôles de guerre et cette politique s'est concrétisée dans la décision courageuse du Conseil de l'O.E.C.E. à Paris de rendre une plus grande liberté aux échanges dans le cadre du Programme de reconstruction de l'Europe. Tous les pays, quel que fût leur régime politique, ont été animés du même esprit. Les rationnements ont été presque partout supprimés, la liberté rendue de plus en plus largement aux prix, le tourisme a été facilité et la faculté de transférer des fonds, élargie; plusieurs monnaies sont redevenues pratiquement convertibles dans des conditions ayant permis une certaine augmentation des réserves monétaires: en bref, les restrictions ont été assouplies dans la plupart des domaines. Cette politique de libération a été rendue possible avant tout par un meilleur approvisionnement provenant de la production nationale et des importations de marchandises étrangères, mais elle répondait aussi au sentiment de révolte des peuples contre les contrôles et les rationnements. Il paraît certain que, sauf événement grave, on ne reviendra plus au régime des contrôles, auquel tous les pays renoncent l'un après l'autre.

L'attitude ainsi manifestée par l'opinion et qui résulte de dix années d'expérience en matière d'interventions de l'État a diverses conséquences importantes. En premier lieu, il n'est plus possible d'envisager pour les problèmes courants des solutions qui impliqueraient un renforcement des contrôles physiques. Tant que la guerre durait, aucun pays ne pouvait se passer d'une certaine dose d'inflation pour mobiliser les ressources indispensables au salut du pays et il était alors, non seulement naturel, mais nécessaire d'imposer des contrôles physiques afin de neutraliser la surabondance monétaire dans toute la mesure possible. Mais une économie de guerre est essentiellement fondée sur la consommation des richesses accumulées dans le passé, ce qui est précisément l'inverse du progrès économique. C'est une illusion de croire qu'on peut utiliser avec profit en temps de paix les méthodes du financement de guerre. Si l'on s'obstine à remplacer l'épargne insuffisante par une expansion artificielle de crédit ou à maintenir des taux d'intérêt excessivement bas par une politique d'« open market » à sens unique, le seul résultat est de provoquer une liquidité excessive et par suite un gonflement anormal de la demande intérieure qui active les importations et tarit les exportations. D'où un déficit permanent de la balance des paiements, qui doit bien être comblé par des ressources réelles, soit fournies par l'étranger soit prélevées sur les réserves nationales. Le grave défaut de toutes ces pratiques est qu'elles excluent tout équilibre naturel, de sorte que les crises succèdent aux crises. Il se peut que, par une série d'expédients, on réussisse à ajourner l'heure où il faudra s'attaquer aux vrais problèmes, mais ceux-ci demeurent et il arrive un moment où il faut bien mettre un terme aux investissements excessifs, à la création de revenus artificiels et à l'habitude de compter sur l'aide étrangère. Des progrès ont été réalisés à ces divers égards, mais il reste dans l'économie de certains pays des ajustements délicats à faire. Lorsqu'il s'agit notamment de déterminer le volume possible des investissements, il ne faut pas admettre a priori qu'un excédent des recettes budgétaires obtenu au moyen d'une lourde fiscalité augmentera nécessairement l'épargne totale. Il est à craindre en effet que cet excédent ne soit acquis au prix d'une réduction égale ou supérieure de l'épargne individuelle, ce qui a finalement pour effet de paralyser l'esprit d'initiative et d'entreprise.

S'il était possible d'imposer un contrôle absolu, y compris une direction autoritaire de la main-d'œuvre, on pourrait peut-être prétendre à construire un système harmonieux, susceptible de fonctionner sans contradictions internes. Mais les interventions fragmentaires qui furent à la mode dans tant de pays depuis la guerre ont été incapables de donner une direction d'ensemble et une telle politique justifie bien mal le nom de « planisme ».

La disparition des contrôles physiques ne signifie d'ailleurs nullement que les autorités doivent rester passives en présence de tous les problèmes à résoudre.

Elles disposent en fait d'importants moyens d'action : il est devenu de plus en plus clair que le jeu du mécanisme monétaire est le moyen le plus efficace de répartir convenablement les ressources entre le marché intérieur et les marchés étrangers et qu'une monnaie libre et inspirant confiance est un facteur essentiel du développement des épargnes véritables, nécessaires au financement des nouveaux investissements. Dès qu'une monnaie a atteint un degré de rareté en rapport avec le volume des biens disponibles, une foule de difficultés et de problèmes disparaissent presque d'eux-mêmes. Plus une monnaie peut être employée librement, et plus on la conserve de bon gré. Notre génération a soif de sécurité, et cela se conçoit : il faut lui rappeler que la sécurité monétaire est une des formes de sécurité les plus précieuses. Tous les membres de la collectivité en profitent et les pays qui l'ont perdue en apprécient toute la valeur. Ce serait un grand malheur si, après toutes les difficultés surmontées ces dernières années — souvent au prix d'énormes sacrifices — on ne parvenait pas à prendre les mesures encore nécessaires pour consolider les progrès déjà accomplis et préparer la voie à d'autres réalisations. A ce point de vue, l'année 1950 — située à mi-chemin de l'aide Marshall — a une importance particulière, maintenant que les pénuries de guerre sont surmontées et les cours des changes ajustés plus ou moins à des niveaux qu'on peut espérer permanents.

On constate heureusement aujourd'hui une meilleure compréhension du lien étroit qui existe entre la politique financière intérieure et l'état de la balance des paiements. On se rend compte que les restrictions sur les changes et le commerce peuvent bien réduire les importations sans parvenir à corriger le déficit extérieur. Le pouvoir d'achat, réduit au marché intérieur, absorbe des marchandises qui, autrement, auraient été disponibles pour l'exportation et, en tout cas, les restrictions excluent toute entrée volontaire de capitaux. On compte certainement de moins en moins sur les contrôles physiques pour régler le problème des échanges intérieurs ou celui de la balance des paiements. C'est le grand avantage des marchés libres de tendre à créer spontanément l'équilibre et ceci aux moindres frais pour le consommateur individuel et pour la collectivité, à condition bien entendu que les problèmes fondamentaux de l'économie aient été résolus.

Lorsqu'on demande ce qui arrivera à la fin du Plan Marshall, la réponse est évidemment que cela dépendra dans une large mesure de ce qui sera fait d'ici là. Seules quelques-unes des principales tâches peuvent être indiquées ici :

1. Ce sont les grandes dépenses publiques qui ont provoqué les inflations des périodes de guerre et d'après guerre et, bien qu'on ait renoncé dans une large mesure aux méthodes inflationnistes pour les financer, le niveau actuel des dépenses reste très élevé par rapport au revenu national, ce qui impose

une charge extrêmement lourde à l'économie et tarit l'épargne individuelle. Il subsiste des déficits dans les chemins de fer, beaucoup de services de l'État et des collectivités locales sont manifestement trop onéreux et certains programmes d'investissement dépendent essentiellement de l'aide étrangère. Remettre en état l'édifice des dépenses et des recettes publiques est une tâche qui peut bien être abordée de manière différente selon les pays, mais qui s'impose en fait à tous.

2. Rares sont encore les places sur lesquelles les marchés monétaires et des capitaux sont en mesure de fonctionner normalement. Une tendance générale à la flexibilité des taux d'intérêt se manifeste; il est encourageant de constater que des modifications relativement minimales des taux d'intérêt ont souvent suffi à exercer une influence profonde sur le marché et contribué à y restaurer l'équilibre. Mais un marché des capitaux ne peut fonctionner sans un apport continu d'épargnes nouvelles. Il convient, ne serait-ce que pour cette raison, de réviser soigneusement les principaux objectifs visés et d'établir entre eux un ordre de priorité. L'une des tâches les plus urgentes est la remise en marche des mécanismes monétaires, ce qui implique notamment la reconstitution de réserves monétaires suffisantes.
3. Dans le domaine de la production, l'attention ne doit pas se concentrer uniquement sur le volume des investissements, en négligeant le fait que l'efficacité économique dépend, dans une large mesure, des méthodes employées aux divers stades de la production, des entreprises relativement peu importantes pouvant jouer un rôle aussi utile que les grandes. Par suite de la disparition du marché favorable aux vendeurs, il importe que chaque producteur s'attache plus que jamais à fabriquer ce qui correspond aux besoins réels de l'acheteur — qui a reconquis maintenant la liberté du choix; or, cela soulève des problèmes difficiles à résoudre si l'on ne peut pas se guider constamment sur les tendances variables de marchés libres. Il va de soi, d'autre part, qu'une plus grande liberté des importations constitue la meilleure protection du consommateur contre des prix excessifs; d'où la nécessité de synchroniser la suppression du contrôle des prix avec la libération du commerce extérieur.
4. On a acquis une expérience précieuse en ce qui concerne le meilleur moyen de rendre une plus grande latitude aux paiements extérieurs. Il est apparu possible et utile de procéder par paliers en commençant par atténuer les restrictions aux entrées et sorties de billets, pour rétablir progressivement la liberté du marché des changes.
5. Dans le domaine économique, plusieurs problèmes d'un caractère avant tout international débordent les possibilités d'action de chaque pays individuellement. Certains de ces problèmes sont étudiés par l'O.E.C.E. à Paris ou

par la Commission Économique pour l'Europe des Nations Unies à Genève; d'autres présentent une portée encore plus grande pour une Europe qui ne peut vivre qu'en se procurant des denrées alimentaires et des matières premières par des échanges avec les pays d'outre-mer et en acquérant des dollars supplémentaires grâce au commerce indirect. Pour que les vendeurs européens et autres puissent développer leur activité dans de saines conditions de concurrence, il leur faut un marché mondial en expansion et l'on ne voit pas bien comment un tel objectif pourrait être atteint si les États-Unis n'offraient pas de plus larges débouchés aux produits manufacturés.

6. Un autre problème international de première importance est celui de la liquidation des soldes accumulés affectant les balances des paiements. Au lendemain de la première guerre mondiale, on s'était fait beaucoup d'illusions au sujet des montants susceptibles d'être transférés d'un pays et d'un continent à l'autre et le mépris des réalités économiques a été l'une des causes de la gravité de la crise qui en est résultée. On reconnaît officiellement aujourd'hui que certaines questions de même nature qui se posent à nous méritent d'être étudiées d'une manière plus approfondie et il faut espérer que, cette fois, elles seront réglées de façon à ne pas troubler l'économie mondiale.

L'Europe a réalisé de grands progrès en ce qui concerne l'équilibre de sa balance courante des paiements, dont le déficit global s'est réduit de \$7,4 milliards en 1947, à \$2,9 milliards en 1949. Il est vrai que la balance directe à l'égard des États-Unis accuse encore un déficit élevé, la récente amélioration ayant été obtenue surtout vis-à-vis de l'Amérique latine et du Sud-Est asiatique. Mais l'Europe a un intérêt vital à reconquérir ses anciens marchés et à reprendre avec eux des échanges traditionnels qui, correspondant à une expérience séculaire, peuvent être considérés comme conformes aux besoins essentiels de nombreuses économies. Un tel rétablissement implique toutefois que les transactions soient faites de plus en plus sur des marchés libres et payées en monnaies universellement acceptées.

* * *

L'obligation d'adapter les courants commerciaux à un cloisonnage correspondant à des zones monétaires déterminées, ou à des accords purement bilatéraux, ainsi que l'habitude de lier les crédits et les prêts internationaux à des achats dans des pays donnés, ne peuvent aboutir qu'à la désorganisation du commerce et des paiements internationaux. Seuls des progrès réels dans la voie du commerce multilatéral et de la convertibilité monétaire permettront de se soustraire à ces influences néfastes. On s'est rendu compte généralement, à la fin de la seconde guerre mondiale, que le rétablissement de la convertibilité était l'un des objectifs les plus urgents de la politique de paix. Il se peut que les milieux

responsables aient agi avec trop de hâte dans les premières années et que les déceptions éprouvées les aient rendus maintenant timides. Cependant, étant donnée l'importance que présentent pour les nations européennes des échanges libres et s'étendant au monde entier, la convertibilité monétaire doit être considérée non comme un idéal lointain, pouvant être réalisé dans dix ou vingt ans, mais comme un objectif essentiel qu'il s'agit d'atteindre avant la fin de l'aide Marshall dans des conditions qui, quoique différentes de celles de l'autre après guerre, permettront de rétablir un système durable de paiements internationaux dans une atmosphère de stabilité monétaire indiscutée.

ROGER AUBOIN

Directeur Général

ACCORD

de PAIEMENTS et de COMPENSATIONS entre les PAYS EUROPÉENS

	Page
Décision du Conseil de l'O.E.C.E. du 4 juillet 1949, relative aux droits de tirage établis par le Royaume-Uni en faveur de la Grèce en vertu de l'Accord de Paiements et de Compensations du 16 octobre 1948	292
Décision du Conseil du 29 juillet 1949 concernant l'application du système de paiements intra-européens pour les opérations se rapportant au mois de juillet 1949	293
Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens pour 1949—1950, du 7 septembre 1949.	294
Protocole d'Application provisoire du 7 septembre 1949	313
Protocole additionnel N° 2 portant amendement à l'Accord pour 1949—50, signé le 22 avril 1950	315
Convention de Prêt du 7 septembre 1949 entre la Belgique et le Royaume-Uni	318
Protocole d'Application provisoire de la Convention de Prêt entre la Belgique et le Royaume-Uni, du 7 septembre 1949	324
Décision du Conseil du 2 décembre 1949 relative aux droits de tirage établis par la France en faveur de la Turquie	325
Résolution du Conseil du 30 décembre 1949 relative aux opérations se rapportant au mois de septembre 1949	326
Décision du Conseil du 28 janvier 1950 sur les droits de tirage établis par l'Italie en faveur de la Norvège	328
Tableaux concernant :	
a) La disposition des droits de tirage de 1948—49 non utilisés	329
b) Les droits de tirage utilisés (accordés et reçus) d'octobre 1948 à mars 1950	330 et 331
c) Les déficits et excédents nets et l'effet des droits de tirage, d'octobre 1948 à mars 1950	332

DÉCISION du CONSEIL de l'O.E.C.E.
relative aux droits de tirage établis par le ROYAUME-UNI en faveur de la GRÈCE
en vertu de l'Accord de Paiements et de Compensations
du 16 octobre 1948
(prise par le Conseil à sa 65^{ème} séance, le 4 juillet 1949).

Le Conseil,

Vu l'Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens en date du 16 octobre 1948,

APPROUVE l'accord intervenu le 29 juin 1949 entre le Gouvernement du Royaume-Uni et le Gouvernement de la Grèce, aux termes duquel le Royaume-Uni établit en faveur de la Grèce, dans le cadre de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens signé le 16 octobre 1948, un droit de tirage supplémentaire pour la contre-valeur de quatorze millions de dollars U.S.A.;

DÉCIDE que ce montant supplémentaire de droit de tirage sera rendu disponible et utilisé conformément aux dispositions de l'accord de paiements comme si ce montant était ajouté à la somme de dix millions de dollars U.S.A., représentant le droit de tirage établi par le Royaume-Uni en faveur de la Grèce conformément au tableau III de l'Annexe C à l'Accord précité;

RECOMMANDE à l'Administration Américaine de Coopération Économique de prendre les dispositions nécessaires en matière d'attribution d'aide conditionnelle en vue de l'utilisation de ce droit de tirage supplémentaire.

Paris, le 4 juillet 1949.

DÉCISION du CONSEIL de l'O.E.C.E.
du 29 juillet 1949
concernant l'application du système de paiements intra-européens
pour les opérations se rapportant au mois de juillet 1949.

Le Conseil,

Vu la Décision du Conseil en date du 2 juillet 1949, concernant le système de paiements intra-européens pour l'exercice 1949—50 (Document C (49) 94);

Considérant que les dispositions de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens en date du 16 octobre 1948 ont cessé de s'appliquer avec l'achèvement des opérations se rapportant au mois de juin 1949;

Considérant qu'un nouvel Accord ne pourra être conclu avant le 31 juillet 1949;

DÉCIDE: 1. Des compensations monétaires seront effectuées pour le mois de juillet 1949 conformément aux dispositions de l'Accord précité du 16 octobre 1948 et des Directives adoptées par le Conseil à la même date, sous réserve des dispositions du paragraphe 2 ci-dessous.

2. Les compensations visées au paragraphe 1 ci-dessus et qui impliquent l'utilisation du solde d'un compte tenu par la banque centrale du Portugal, ou à son nom, seront exécutées sans l'accord préalable des Membres.

3. La présente Décision ne permet ou n'implique en aucune façon que des montants de monnaie correspondant à des droits de tirage soient rendus disponibles ou utilisés.

Paris, le 29 juillet 1949.

ACCORD
de PAIEMENTS et de COMPENSATIONS entre les PAYS EUROPÉENS
pour 1949—1950.

Paris, le 7 septembre 1949.

Les Gouvernements de l'Autriche, de la Belgique, du Danemark, de la France, de la Grèce, de l'Irlande, de l'Islande, de l'Italie, du Luxembourg, de la Norvège, des Pays-Bas, du Portugal, du Royaume-Uni, de la Suède, de la Suisse et de la Turquie, les Commandants en chef des Zones d'occupation en Allemagne de la France, du Royaume-Uni et des États-Unis d'Amérique, et le Commandant de la Zone anglo-américaine du Territoire libre de Trieste;

CONSIDÉRANT qu'un système de paiements et de compensations a été établi pour l'exercice 1948-49 par l'Accord de Paiements et de Compensations entre les Pays Européens, signé à Paris le 16 octobre 1948;

CONSIDÉRANT que l'Article 25 dudit Accord a prévu que les Parties Contractantes examineraient s'il y a lieu de le maintenir en vigueur;

DÉSIRANT prolonger le système de paiements et de compensations avec les modifications qui s'avèrent nécessaires, en vue notamment de progresser dans la voie d'une plus grande liberté des échanges et des paiements intra-européens, ainsi que l'envisage l'Article 4 de la Convention de Coopération Économique Européenne, signée à Paris le 16 avril 1948;

CONSIDÉRANT la Résolution en date du 2 septembre 1949, par laquelle le Conseil de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (appelé ci-dessous le « Conseil ») a approuvé le texte du présent Accord, l'a recommandé à la signature des Membres de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (appelée ci-dessous l'« Organisation ») et a décidé que l'Organisation assumerait les fonctions prévues au présent Accord dès sa mise en application;

CONSIDÉRANT l'adoption par le Conseil, le 31 août 1949, d'une Recommandation relative à la division de l'aide américaine pour l'année 1949-1950;

SONT CONVENUS de ce qui suit:

TITRE I

Dispositions générales

Article 1 — a. Les Parties Contractantes effectueront, conformément aux dispositions du présent Accord, des opérations comportant des compensations monétaires et l'utilisation de droits de tirage (appelées ci-dessous les « opérations »).

b. Les opérations ont pour objet de faciliter les transactions que les Parties Contractantes pourront à tout moment autoriser conformément à leurs politiques respectives de transferts de devises et aux dispositions de leurs accords de paiements.

Article 2 — La Banque des Règlements Internationaux, agissant en vertu de l'accord conclu entre l'Organisation et la Banque, en application de la Décision du Conseil en date du 10 septembre 1948, est l'Agent chargé des opérations.

Article 3 — a. Les opérations sont effectuées chaque mois, conformément aux directives données par l'Organisation pour l'application du présent Accord (appelées ci-dessous les « Directives »).

b. L'Agent soumet chaque mois des rapports à l'Organisation conformément aux Directives.

Article 4 — a. Chaque fois qu'un règlement en or ou en devises devient exigible au cours d'un mois donné en vertu d'un accord de paiements conclu entre deux Parties Contractantes, ce règlement est différé jusqu'à ce que les opérations relatives à ce mois aient été effectuées.

b. Tout règlement en or ou en devises qui reste dû après les opérations relatives au mois considéré doit être alors effectué immédiatement. Tout règlement de cette nature doit être notifié à l'Agent et à l'Organisation par la Partie Contractante qui effectue le règlement.

c. Aucune disposition du présent Article ne s'oppose à ce qu'une Partie Contractante, au profit de qui un règlement doit être effectué, adopte des dispositions différentes en accord avec une autre Partie Contractante si, par suite de l'application du présent Article, une marge de crédit consentie par la première à la seconde se trouve dépassée de façon continue.

Article 5 — a. Les soldes disponibles pour les opérations sont les soldes des comptes tenus par une banque centrale au nom d'autres banques centrales.

b. Les banques centrales, au sens du présent Accord, sont les banques centrales ou les autres autorités monétaires désignées par les Parties Contractantes.

c. Chaque Partie Contractante s'engage à ne pas faire en sorte que des banques autres que les banques centrales détiennent des soldes anormaux en monnaies d'autres Parties Contractantes et, en général, à ne pas placer de tels soldes de façon qu'ils ne soient pas disponibles pour les opérations.

Article 6 — a. Les soldes à utiliser dans les compensations relatives à un mois donné sont calculés conformément aux Directives.

b. Dans le calcul des soldes à utiliser dans les compensations, l'Agent peut exclure certains montants conformément aux dispositions de l'Annexe A.

c. Aucun montant exclu des compensations relatives à un mois donné, en vertu du paragraphe b du présent Article, ne doit être compris, par la Partie Contractante qui a demandé cette exclusion, dans les calculs concernant les règlements en or ou en devises qui seraient exigibles par ladite Partie Contractante en vertu d'un accord de paiements et qui pourraient intervenir immédiatement après les opérations se rapportant au mois considéré. Toutefois, cette disposition ne s'applique pas au cas de montants affectés par un créancier en vertu de la Section I e de l'Annexe A au rachat de l'or ou des devises transférés à un débiteur.

Article 7 — Les déficits mensuels de chaque Partie Contractante à l'égard de chaque autre Partie Contractante sont calculés conformément aux Directives.

Article 8 — a. Chaque Partie Contractante doit communiquer à l'Agent:

1. Toutes les informations nécessaires pour permettre à l'Agent de connaître exactement la nature et l'exécution de ses accords de paiements avec d'autres Parties Contractantes;
2. Un état mensuel des soldes disponibles pour les opérations et des montants exclus des compensations;
3. Un rapport mensuel indiquant un taux de change unique convenu avec chacune des autres Parties Contractantes et que la Partie Contractante qui établit le rapport est disposée à voir adopter pour les opérations;
4. Un état mensuel des règlements en or ou en devises effectués au cours du mois par la Partie Contractante intéressée aux autres Parties Contractantes;
5. Toutes les informations permettant à l'Agent de déterminer les montants de monnaie correspondant à des droits de tirage susceptibles d'être utilisés;
6. Toutes les autres informations nécessaires à l'Agent pour l'accomplissement de sa tâche.

b. Dans le cas de Parties Contractantes dont les parités de change ne sont pas homogènes, les soldes et taux de change notifiés en application des sous-paragraphes 2 et 3 du paragraphe a du présent Article sont déterminés conformément aux dispositions de l'Annexe B.

Article 9 — Si une Partie Contractante, en communiquant une information à l'Agent aux fins du présent Accord, lui notifie qu'elle désire que cette information soit considérée comme confidentielle, parce qu'elle ne l'a pas rendue publique, l'Agent doit tenir dûment compte de cette notification lorsqu'il fait usage de l'information en question.

TITRE II

Compensations

Article 10 — a. Les compensations sont de première ou de deuxième catégorie.

b. Une compensation est dite de première catégorie lorsqu'il en résulte, pour une Partie Contractante, une réduction d'un ou de plusieurs soldes débiteurs en contrepartie d'une réduction équivalente d'un ou de plusieurs soldes créditeurs.

c. Une compensation est dite de deuxième catégorie lorsqu'il en résulte l'augmentation d'un solde ou l'apparition d'un solde nouveau par rapport à la position telle qu'elle se présentait avant la compensation.

Article 11 — a. Les compensations de première catégorie sont exécutées sans l'accord préalable des Parties Contractantes.

b. Les compensations de deuxième catégorie sont subordonnées à l'accord préalable des Parties Contractantes directement intéressées à chaque compensation de deuxième catégorie.

c. En établissant les compensations de deuxième catégorie, l'Agent s'efforcera de faciliter les compensations propres à rendre plus aisées les relations les plus critiques, en gardant particulièrement à l'esprit qu'il est désirable d'éviter autant que possible les règlements en or ou en devises entre les Parties Contractantes ainsi que les interruptions dans les échanges ou les paiements.

d. Les Parties Contractantes, bien qu'elles ne s'engagent pas à accepter les compensations de deuxième catégorie, se déclarent prêtes à coopérer pleinement en vue de faciliter la réalisation de toute proposition raisonnable présentée par l'Agent, compte tenu de toutes les circonstances relatives à ces compensations.

Article 12 — Nonobstant les dispositions de l'Article 11 ci-dessus:

a. l'Organisation peut décider que certains types de compensations de deuxième catégorie sont exécutés sans l'accord préalable des Parties Contractantes; et

b. une Partie Contractante peut faire connaître à l'Agent qu'elle est disposée à accepter, sans son accord préalable, certains types de compensations de deuxième catégorie non couverts par le paragraphe a du présent Article, qui pourraient être établies par l'Agent.

Article 13 — L'Organisation peut décider que les déficits mensuels seront utilisés dans les compensations dans des conditions qu'elle déterminera.

Article 14 — a. Toute compensation, qui implique l'utilisation du solde d'un compte tenu par la banque centrale de la Suisse ou à son nom, nécessite l'accord préalable de la Suisse ainsi que celui de l'autre Partie Contractante en cause.

b. Sous réserve de l'approbation de l'Organisation, le Gouvernement de la Suisse peut, à tout moment, décider d'accepter sans son accord préalable tous ou certains types de compensations qui sont exécutées en vertu du présent Accord sans l'accord préalable des Parties Contractantes. Dès cette approbation, les dispositions du paragraphe a du présent Article cesseront de lui être appliquées ainsi qu'aux autres Parties Contractantes en cause.

TITRE III

Droits de tirage

Article 15 — a. Les droits de tirage, au sens du présent Accord, sont les droits de tirage bilatéraux et multilatéraux.

b. Chaque Partie Contractante figurant comme créateur au Tableau II de l'Annexe C du présent Accord (appelée « créateur » dans le présent Accord) établit en faveur de chacune des Parties Contractantes figurant comme débiteur à son égard au Tableau II de ladite Annexe (appelée « débiteur » dans le présent Accord) des droits de tirage bilatéraux. Le montant des droits de tirage bilatéraux établis par chaque créateur en faveur de chacun de ses débiteurs est indiqué au Tableau II de l'Annexe C.

c. Il est établi en faveur de chaque débiteur des droits de tirage multilatéraux. Le montant des droits de tirage multilatéraux établis en faveur de chaque débiteur est indiqué au Tableau II de l'Annexe C.

Article 16 — Les droits de tirage établis en faveur d'un débiteur sont rendus disponibles et utilisés conformément aux dispositions du présent Accord pour couvrir:

1. dans le cas des droits de tirage bilatéraux, tout ou partie de ses déficits mensuels à l'égard du créateur qui a établi les droits de tirage; et
2. dans le cas des droits de tirage multilatéraux, tout ou partie de ses déficits mensuels à l'égard de toute Partie Contractante.

Article 17 — a. Sous réserve des dispositions du paragraphe b du présent Article, les montants de monnaie correspondant à des droits de tirage (appelés ci-dessous « montants de monnaie ») sont rendus disponibles dans la monnaie de la Partie Contractante qui les rend disponibles ou, lorsqu'une autre monnaie est normalement utilisée pour les paiements entre cette Partie Contractante et une autre Partie Contractante, dans cette autre monnaie. Chacune des Parties Contractantes fera connaître à l'Agent, le 10 septembre 1949 au plus tard, les monnaies dans lesquelles elle rendra disponibles les droits de tirage conformément au présent paragraphe.

b. Deux Parties Contractantes pourront convenir que les montants de monnaie seront rendus disponibles dans une monnaie différente de celle dans laquelle ils auraient dû l'être en application du paragraphe a du présent Article. Les deux Parties Contractantes adresseront à l'Agent, le 10 septembre 1949 au plus tard, un rapport sur tout accord de cette nature.

c. Un accord conclu entre deux Parties Contractantes aux termes du paragraphe b du présent Article ne peut les empêcher de conclure ultérieurement un accord prévoyant que les montants de monnaie seront rendus disponibles, soit dans la monnaie de l'une d'entre elles, soit dans une monnaie qui, lors de l'accord ultérieur, serait normalement utilisée dans leurs paiements réciproques. Dès la conclusion de tout accord ultérieur de cette nature, les deux Parties Contractantes adresseront à l'Agent un rapport à ce sujet.

Article 18 — a. Les montants de monnaie doivent être mis à la disposition de l'Agent aussitôt qu'il en fait la demande, sous réserve qu'une Partie Contractante ne peut être tenue de mettre à la disposition de l'Agent des montants en monnaie avant le moment où des montants équivalents d'aide conditionnelle lui sont attribués de façon ferme.

b. L'aide conditionnelle, au sens du présent Accord, signifie:

1. la valeur en dollars des États-Unis des biens et des services à procurer par l'Administration de Coopération Économique des États-Unis, aux fins du présent Accord, aux Parties Contractantes qui rendent disponibles des montants de monnaie équivalents; ou
2. l'aide à attribuer, aux fins du présent Accord, par l'Administration de Coopération Économique des États-Unis, sous toute autre forme, en vertu d'arrangements spéciaux.

c. Aucun débiteur n'est tenu de rembourser à une Partie Contractante un montant quelconque de monnaie rendu disponible par ladite Partie Contractante, si celle-ci a reçu un montant équivalent d'aide conditionnelle auquel n'est attachée aucune obligation de remboursement.

Article 19 — Les demandes prévues à l'Article 18 ci-dessus et correspondant aux droits de tirage établis en faveur d'un débiteur ne peuvent être adressées à une Partie Contractante avant:

1. que les ressources existantes convenues du débiteur envers ladite Partie Contractante, telles qu'elles figurent à l'Annexe C, aient été épuisées; et
2. que, dans le cas où il a été conclu entre deux quelconques des Parties Contractantes un accord stipulant l'usage qui devra être fait des droits de tirage non utilisés établis par l'une desdites Parties Contractantes en faveur de l'autre en vertu de l'Accord de Paiements et de Compensations signé le 16 octobre 1948, le reliquat de ces droits de tirage ait été utilisé sous réserve que l'Accord conclu entre lesdites Parties Contractantes prévoie cette utilisation et que ledit Accord ait été approuvé par l'Organisation conformément à l'Article 39; et
3. que, dans le cas des droits de tirage multilatéraux, le montant total des droits de tirage bilatéraux établis, le cas échéant, par ladite Partie Contractante en faveur du débiteur ait été utilisé.

Article 20 — a. Les demandes prévues à l'Article 18 ci-dessus ne peuvent être adressées à la Belgique que pour un montant total équivalant à 352,5 millions de dollars des États-Unis.

b. Les demandes prévues à l'Article 18 ci-dessus et correspondant aux droits de tirage multilatéraux établis en faveur de la France, des Pays-Bas et du Royaume-Uni, lorsqu'elles sont adressées à la Belgique, sont faites dans les conditions fixées par des Accords signés entre ces quatre pays, conformément à la Décision du Conseil en date du 2 juillet 1949, relative au système de paiements intra-européens.

Article 21 — a. Sous réserve des dispositions du paragraphe b du présent Article, les montants de monnaie sont utilisés par l'Agent sans l'accord préalable des Parties Contractantes.

b. Dans les cas ci-dessous, les montants de monnaie correspondant aux droits de tirage multilatéraux établis en faveur d'un débiteur ne peuvent être utilisés qu'à la demande dudit débiteur:

1. pour couvrir tout ou partie de son déficit mensuel à l'égard d'une Partie Contractante qui n'a pas établi de droits de tirage bilatéraux en sa faveur; ou
2. pour couvrir tout ou partie de son déficit mensuel envers un créiteur dans la mesure où le total des montants ainsi utilisés dépasse le tiers du montant des droits de tirage bilatéraux établis par ledit créiteur en faveur du débiteur à la date de la signature du présent Accord, sous réserve des dispositions particulières figurant dans les Accords mentionnés à l'Article 20 b ci-dessus.

Article 22 — L'Agent doit utiliser, dans les opérations, les montants en monnaie rendus disponibles en vertu du présent Titre, conformément aux dispositions suivantes:

a. L'Agent est habilité à utiliser, pour un mois donné, un montant correspondant aux droits de tirage établis en faveur d'un débiteur, au plus égal à la totalité de chaque déficit pour le mois considéré entre ledit débiteur et toute autre Partie Contractante;

b. Si, au cours d'un mois donné, un montant n'est pas disponible du fait de l'application du paragraphe a de l'Article 18 ci-dessus, tout ou partie de ce montant, lorsqu'il devient disponible, peut être utilisé par l'Agent au cours d'un mois ultérieur en plus du montant qu'il peut utiliser aux termes du paragraphe a du présent Article;

c. Les montants de monnaie correspondant aux droits de tirage bilatéraux, que l'Agent est habilité à utiliser en vertu du présent Article dans la mesure où ils ne sont pas nécessaires par suite des compensations pour couvrir des déficits mensuels conformément à l'Article 16 ci-dessus, sont considérés aux fins du présent Accord comme des soldes créditeurs à utiliser dans les compensations.

Article 23 — a. L'Agent peut, à la demande d'un débiteur, utiliser des montants de monnaie correspondant aux droits de tirage bilatéraux établis en sa faveur, en plus de ceux qu'il peut utiliser en vertu de l'Article 22 ci-dessus:

1. lorsque cette utilisation a pour résultat d'éviter un règlement en or ou en devises par le débiteur en faveur du créiteur qui a établi les droits de tirage; ou
2. dans les cas exceptionnels où les ressources du débiteur seraient, autrement, insuffisantes pour permettre la poursuite d'échanges normaux entre le débiteur et le créiteur, conformément aux dispositions du paragraphe b du présent Article et à concurrence de 15 % du montant des droits de tirage bilatéraux établis par le créiteur en faveur du débiteur.

b. L'Agent ne peut utiliser de montants additionnels, en vertu du sous-paragraphe 2 du paragraphe a du présent Article, qu'avec l'accord préalable du créiteur et dans les opérations se rapportant aux deux mois qui suivront la signature du présent Accord. Toutefois, si le créiteur ne donne pas son accord, le débiteur peut saisir l'Organisation, et, dans le cas où celle-ci approuve la demande présentée, l'Agent peut utiliser les montants additionnels dans les opérations se rapportant au mois au cours duquel l'approbation est donnée.

c. En cas d'utilisation de montants additionnels par l'Agent en vertu du sous-paragraphe 2 du paragraphe a du présent Article, l'Organisation peut décider que ces montants viendront en déduction des montants susceptibles d'être utilisés par l'Agent en vertu de l'Article 22 ci-dessus dans les opérations se rapportant à des mois ultérieurs.

Article 24 — a. Si, au cours d'un mois donné, le montant global d'une monnaie déterminée que l'Agent est habilité à utiliser en application de l'Article 22 ci-dessus dépasse le montant de cette monnaie disponible en vertu du paragraphe a de l'Article 18 ainsi qu'en vertu de l'Article 20 ci-dessus, l'Agent répartit, en principe, ladite monnaie entre les Parties Contractantes qui sont en déficit au cours du mois dans cette monnaie, proportionnellement à leurs déficits; toutefois, il peut procéder à des ajustements modérés dans cette répartition proportionnelle, en tenant compte du fait qu'il est désirable d'éviter autant que possible l'interruption des échanges et des paiements et de contribuer à éviter les règlements en or ou en devises.

b. Si, au cours d'un mois donné, le montant correspondant aux droits de tirage multilatéraux établis en faveur d'un débiteur, que l'Agent est habilité à utiliser en application de l'Article 22 ci-dessus, dépasse le montant inutilisé de ces droits de tirage, l'Agent utilise ledit montant pour couvrir les déficits du débiteur au cours de ce mois, conformément aux dispositions suivantes:

1. Dans le cas où le montant inutilisé est inférieur au total des déficits que l'Agent peut couvrir sans l'accord préalable des Parties Contractantes en vertu du paragraphe a de l'Article 21, celui-ci répartit ledit montant proportionnellement à ces déficits; et
2. Dans le cas où le montant inutilisé est supérieur aux déficits que l'Agent peut couvrir sans l'accord préalable des Parties Contractantes, il couvre d'abord ces déficits, puis répartit, le cas échéant, le montant restant, proportionnellement aux déficits qu'il est autorisé à couvrir conformément au paragraphe b de l'Article 21.

Article 25 — L'Agent devra s'abstenir d'utiliser les montants correspondant aux droits de tirage établis en faveur d'un débiteur dans la mesure où cette utilisation aurait pour résultat de maintenir le solde débiteur d'une autre Partie Contractante au delà de la marge de crédit prévue par les accords de paiements ou d'entraîner à la charge de ladite Partie Contractante un paiement en or ou en devises au débiteur. Cette disposition n'est pas applicable lorsque le débiteur a notifié à l'Agent qu'un règlement en or ou en devises a été réclamé à ladite Partie Contractante et n'a pas été effectué.

Article 26 — Sous réserve de l'application des Articles 10 et 23 ci-dessus et compte tenu des dispositions des Directives, l'utilisation des montants de monnaie effectuée, en vertu de l'Article 16 ci-dessus, pour couvrir les déficits mensuels d'un débiteur ne doit pas avoir pour effet d'augmenter les moyens de paiement ou de diminuer la dette dudit débiteur envers une autre Partie Contractante qui rend disponibles des montants de monnaie à cet effet.

Article 27 — a. Si un débiteur, soit en vertu d'un accord de paiements, soit parce qu'il ne dispose pas d'un solde créditeur dans ses relations avec un créateur, a fait à ce dernier un paiement en or ou en devises exigible à partir du 1^{er} juillet 1949, du fait qu'à l'époque du paiement les droits de tirage bilatéraux établis en sa faveur par ce créateur ne pouvaient être utilisés par l'Agent en raison des dispositions du paragraphe a de l'Article 18, l'Agent, sur la demande du débiteur, prendra les mesures nécessaires pour permettre l'affectation de ces droits de tirage au rachat de tout ou partie des montants d'or ou de devises payés dans ces conditions, sous réserve que les dispositions du paragraphe a de l'Article 18 ne fassent plus obstacle à l'utilisation des droits de tirage.

b. La demande et les mesures prévues au paragraphe a du présent Article seront effectuées et appliquées au cours des opérations relatives au mois pendant lequel les dispositions du paragraphe a de l'Article 18 cesseront de faire obstacle à l'utilisation des droits de tirage.

c. Le montant que l'Agent peut utiliser pour un mois donné en application du présent Article s'ajoute aux montants qu'il peut utiliser pour ce mois en application de l'Article 22.

Article 28 — Les montants nouveaux de droits de tirage bilatéraux établis par un créateur en faveur d'un débiteur, à la suite d'une révision effectuée en vertu de l'Article 34 ci-dessous, peuvent être affectés, en totalité ou en partie, au rachat de l'or ou des devises payés par le débiteur au créateur dans les conditions prévues à l'Article 27 ci-dessus du fait qu'à l'époque du paiement le créateur n'avait pas encore établi de droits de tirage en faveur du débiteur ou du fait que les droits de tirage établis étaient utilisés en totalité.

Article 29 — a. Si un créateur, soit en vertu d'un accord de paiements, soit parce qu'il ne dispose pas d'un solde créditeur dans ses relations avec un débiteur en faveur duquel il a établi des droits de tirage, a fait audit débiteur un paiement en or ou en devises exigible à partir du 1^{er} juillet 1949, il pourra procéder au rachat de tout ou partie des montants d'or ou de devises payés dans ces conditions si, ultérieurement, le débiteur est en déficit à son égard.

b. Sur la demande du créateur, l'Agent devra s'abstenir d'utiliser les montants correspondant aux droits de tirage établis en faveur du débiteur dans les opérations du ou des mois au cours desquels le rachat est opéré, à concurrence du montant d'or ou de devises racheté.

Article 30 — Le Titre III du présent Accord ne s'applique pas à la Suisse.

TITRE IV

Dispositions diverses

Article 31 — a. La surveillance de l'application du présent Accord incombe à l'Organisation.

b. Si une question se pose à propos de l'interprétation ou de l'application du présent Accord, elle peut être soumise par toute Partie Contractante à l'Organisation, qui peut prendre des décisions à ce sujet.

Article 32 — a. L'Organisation procédera, au cours de l'année se terminant le 30 juin 1950, au moins à deux examens généraux du fonctionnement du présent Accord.

b. L'Organisation déterminera les dates auxquelles ces examens généraux auront lieu.

Article 33 — a. Tout créancier peut saisir l'Organisation s'il s'estime lésé par suite d'un usage anormal des droits de tirage multilatéraux établis en faveur d'un de ses débiteurs.

b. Tout débiteur peut saisir l'Organisation s'il s'estime lésé par des mesures prises par toute autre Partie Contractante

1. lui imposant des conditions anormales pour la vente de produits ou la prestation de services par ladite Partie Contractante, ou
2. restreignant les importations visibles ou invisibles de ladite Partie Contractante, et ayant pour effet soit d'augmenter ou de maintenir artificiellement son déficit initialement prévu à l'égard de ladite Partie Contractante, soit de provoquer un déficit alors qu'il n'en avait pas été initialement prévu.

c. Tout débiteur peut également saisir l'Organisation, s'il s'estime lésé par des mesures prises par l'un de ses créanciers et ayant pour effet de mettre obstacle à l'utilisation de tout ou partie des droits de tirage bilatéraux établis par ledit créancier en sa faveur.

d. L'Organisation décidera, s'il y a lieu, des mesures à prendre pour remédier aux conséquences des faits allégués à l'appui d'un recours formé en vertu des paragraphes a, b et c du présent Article.

Article 34 — a. Il ne sera procédé à une révision des montants des droits de tirage bilatéraux que dans les conditions prévues à l'Annexe D.

b. L'Organisation décidera de la révision à effectuer dans les montants des droits de tirage bilatéraux et des recommandations à présenter à cet effet à l'Administration de Coopération Économique des États-Unis.

c. Sous réserve des mesures susceptibles d'être prises en application de l'Article 33 ci-dessus, les droits de tirage multilatéraux ne pourront pas faire l'objet de révision par l'Organisation.

Article 35 — L'Organisation déterminera la procédure à suivre et les organes compétents pour examiner les cas qui pourraient se présenter en vertu des Articles 33 et 34.

Article 36 — L'Organisation pourra décider des mesures à prendre pour procéder, s'il y a lieu, aux ajustements qui se révéleraient nécessaires au cas où, en dépit des dispositions de l'Article 26 ci-dessus, les moyens de paiement ou la dette d'un débiteur à l'égard d'une autre Partie Contractante se trouveraient respectivement augmentés ou diminués, par rapport à sa position lors de la mise en application du présent Accord, par suite de l'utilisation de montants correspondant aux droits de tirage établis en faveur du débiteur.

Article 37 — a. Les montants de monnaies correspondant à des droits de tirage bilatéraux non utilisés dans les opérations seront mis à la disposition de l'Organisation aussitôt après l'achèvement des opérations se rapportant au mois de juin 1950 sous réserve des révisions ayant pu être effectuées en vertu de l'Article 34 ci-dessus, étant entendu qu'une Partie Contractante ne pourra être tenue de mettre à la disposition de l'Organisation des montants en monnaie avant le moment où des montants équivalents d'aide conditionnelle seront attribués de façon ferme à ladite Partie Contractante.

b. L'Organisation déterminera, avant le 31 mai 1950, les règles relatives à l'administration et à l'utilisation de ces montants de monnaie.

c. L'Organisation cessera d'avoir à sa disposition en vertu du paragraphe a du présent Article tout ou partie des montants de monnaies, si le créancier qui les a mis à sa disposition en fait la demande à l'Organisation avant le 31 août 1950 et établit que sa demande rentre dans l'un des cas prévus à l'Annexe D.

d. Des montants de monnaies, visés au paragraphe a du présent Article, seront mis par l'Organisation à la disposition d'un débiteur, s'il en fait la demande avant le 31 août 1950 et s'il établit qu'il se trouve dans l'un des cas visés aux paragraphes b et c de l'Article 33 ci-dessus.

e. L'Organisation pourra, dans des conditions qu'elle déterminera, mettre à la disposition d'un débiteur des montants de monnaie visés au paragraphe a du présent Article, s'il en fait la demande avant le 31 août 1950 et s'il établit que ces montants sont nécessaires pour couvrir des engagements souscrits par lui avant le 1^{er} juillet 1950.

Article 38 — a. Sauf décision contraire de l'Organisation, les droits de tirage multilatéraux non utilisés dans les opérations seront annulés.

b. L'Organisation fera avant le 31 mai 1950 des recommandations à l'Administration de Coopération Économique des États-Unis en ce qui concerne l'affectation des montants d'aide conditionnelle équivalant au total des droits de tirage multilatéraux non utilisés.

Article 39 — L'Organisation pourra, à la demande des Parties Contractantes intéressées, déterminer la procédure d'utilisation aux fins du présent Accord, des droits de tirage non utilisés, établis en vertu de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les Pays Européens signé le 16 octobre 1948, ainsi que les conditions qui seront attachées à cette utilisation.

TITRE V

Dispositions finales

Article 40 — a. Tout débiteur doit tenir compte, en négociant avec un de ses créanciers un accord bilatéral valable pendant l'application du présent Accord, du montant total de monnaie correspondant aux droits de tirage établis en sa faveur, que l'Agent est habilité à utiliser sans accord préalable pour couvrir ses déficits mensuels envers ledit créancier, en vertu de l'Article 21 ci-dessus.

b. Tout débiteur peut décider, pour la durée d'application du présent Accord, de réduire le montant des licences à délivrer pour des importations en provenance d'un de ses créanciers, et généralement le montant des autorisations de change à accorder pour des paiements au profit dudit créancier, en deçà du montant fixé ou prévu dans les accords bilatéraux en vigueur, à condition:

1. que le montant total des réductions ainsi décidées ne dépasse pas le tiers du montant des droits de tirage bilatéraux établis par ledit créancier en faveur du débiteur lors de la signature du présent Accord, sous réserve des dispositions particulières figurant dans les Accords mentionnés au paragraphe b de l'Article 20 ci-dessus; et
2. que les réductions soient décidées pour des motifs de caractère commercial.

c. Toute décision prise par un débiteur en vertu du paragraphe b du présent Article doit être notifiée dans les sept jours par ledit débiteur à l'Organisation et au créancier en cause. Le créancier peut, dans un délai de quatorze jours à compter de la date à laquelle il reçoit une telle notification, saisir l'Organisation, s'il estime que les restrictions décidées procèdent de motifs autres que de considérations de caractère commercial.

Article 41 — Les Annexes A, B, C et D ci-jointes font partie intégrante du présent Accord.

Article 42 — a. Le présent Accord sera ratifié.

b. Les instruments de ratification seront déposés auprès du Secrétaire général de l'Organisation qui notifiera chaque dépôt à tous les Signataires.

c. Le présent Accord entrera en vigueur dès le dépôt des instruments de ratification par tous les Signataires.

Article 43 — a. Sous réserve des dispositions nécessaires pour que les Articles 37 et 38 ci-dessus produisent leurs effets, le présent Accord demeurera en vigueur jusqu'à l'achèvement des opérations se rapportant au mois de juin 1950; le présent Accord pourra demeurer en vigueur ultérieurement à telles conditions dont les Parties Contractantes pourront convenir. Les Articles 37 et 38 ci-dessus demeureront en vigueur jusqu'à l'achèvement des mesures prévues par ces deux Articles.

b. S'il apparaît que le présent Accord ne doit vraisemblablement pas demeurer en vigueur, l'Organisation, à la demande de toute Partie Contractante, chargera un ou plusieurs Comités de préparer des recommandations sur les dispositions qui pourraient être nécessaires pour éviter:

1. des interruptions dans les échanges ou les paiements;
2. des paiements en or ou en devises;
3. l'impossibilité d'effectuer des rachats d'or ou de devises qui, autrement, auraient été possibles en vertu des dispositions du présent Accord, ou
4. d'autres conséquences analogues qui pourraient se produire, dans un délai raisonnable à compter de l'expiration du présent Accord, par suite de modifications de soldes résultant d'opérations effectuées conformément au présent Accord.

ANNEXE A

Montants exclus des compensations

I. En calculant, conformément à l'Article 6 du présent Accord, les soldes détenus par une Partie Contractante, l'Agent doit, à la demande de ladite Partie Contractante, exclure les montants suivants:

a. Les fonds de roulement qui entrent normalement dans l'une ou l'autre des catégories suivantes:

1. Fonds de roulement normaux des banques centrales, c'est-à-dire fonds suffisants pour couvrir les ordres de paiement en cours et maintenir des relations bancaires normales;
2. Montants destinés à garantir des découverts résultant d'opérations de change à terme; ou
3. Montants destinés à servir de couverture aux crédits bancaires devant venir à échéance dans un court délai.

b. Les montants représentant le produit d'opérations en capitaux effectuées expressément en vue du financement de dépenses de capital spécifiques.

c. Les montants ne découlant pas d'accords de paiements ou de transactions commerciales courantes et qui sont librement convertibles en or ou en dollars des États-Unis.

d. Les montants qui, en raison de dispositions spéciales figurant dans des accords de paiements en vigueur à la date de la signature du présent Accord, représentent le produit de certaines exportations affectées à des services de dettes ou l'exécution d'autres obligations contractuelles.

e. Les montants affectés par un créancier au rachat de l'or ou des devises transférés à un débiteur, dans le cas où ce rachat est opéré en vertu de l'Article 29 du présent Accord.

f. Dans le cas de la Grèce et de la Turquie, en raison de la structure essentiellement agricole de l'économie de ces pays, une proportion raisonnable de leurs soldes en monnaies d'autres Parties Contractantes, étant entendu que ces montants seront utilisés, dans l'année qui suivra la date où ils ont été exclus pour la première fois, à des paiements d'importations en provenance des pays dans lesquels ces soldes sont détenus.

II. Dans le cas où le solde disponible pour les opérations est, dans les relations entre deux Parties Contractantes, le solde d'un compte tenu par la banque centrale de l'une seulement des Parties Contractantes (appelé ci-dessous « compte unique »), tout solde en faveur de ladite Partie Contractante est considéré, aux fins de la présente Annexe, comme un solde détenu par cette Partie Contractante.

III. a. Toute Partie Contractante demandant l'exclusion d'un montant, en vertu de l'une des dispositions ci-dessus de la présente Annexe, devra indiquer à l'Agent sous quelle rubrique elle désire demander cette exclusion et fournir des informations suffisamment détaillées à ce sujet.

b. L'Agent peut demander un complément d'informations:

1. s'il estime que les informations fournies au sujet de l'exclusion demandée ne le satisfont pas, ou

2. dans le cas où l'exclusion est demandée par un débiteur pour le calcul de son solde à l'égard d'un créateur, s'il apparaît que les droits de tirage bilatéraux établis par le créateur en faveur du débiteur ne seront probablement pas utilisés entièrement en vertu du présent Accord.

c. S'il ne s'estime pas satisfait, l'Agent doit présenter à l'Organisation un rapport sur l'exclusion effectuée et adresser un exemplaire du rapport à la Partie Contractante de qui émane la demande.

IV. Dans le cas où l'exclusion demandée par une Partie Contractante en vertu de la Section I de la présente Annexe aurait pour effet de renverser la position nette de ladite Partie Contractante à l'égard d'une autre Partie Contractante, le solde à utiliser dans les compensations est considéré comme nul.

V. Lorsque les deux Parties Contractantes ont conclu un accord de paiements à compte unique ne prévoyant pas de marge de crédit, l'Agent est autorisé, en cas d'urgence, à exclure d'office un montant au plus égal au solde du compte unique qui lui a été notifié, lorsque l'utilisation de ce solde dans les compensations peut avoir pour effet de placer l'une des deux Parties Contractantes dans une situation critique vis-à-vis de l'autre.

ANNEXE B

Taux de change

I. La procédure suivante doit être appliquée pour la détermination des soldes et des taux de change en vue des rapports visés à l'Article 8 et qui doivent être établis par les Parties Contractantes qui n'ont pas de parités de change homogènes:

a. Les soldes débiteurs et créditeurs dans la monnaie d'une Partie Contractante qui n'a pas de parités de change homogènes vis-à-vis des Parties Contractantes qui ont des parités de change homogènes sont communiqués à l'Agent dans les monnaies de ces dernières, après avoir été calculés en appliquant un taux de change convenu entre les deux Parties Contractantes intéressées. Le taux de change ainsi convenu devrait être celui qui est réellement utilisé pour les transactions courantes entre ces Parties. Si les taux sont variables, ou s'il y a plus d'un taux, le taux convenu devrait être établi d'après la moyenne pondérée de ces taux.

b. Les soldes débiteurs et créditeurs entre deux Parties Contractantes qui n'ont pas de parités de change homogènes, à moins qu'ils ne soient exprimés dans la monnaie d'une Partie Contractante qui a des parités de change homogènes, sont communiqués à l'Agent dans l'unité de compte utilisée par lui pour les opérations, après avoir été calculés à un taux de change convenu entre les deux Parties Contractantes.

c. La Partie Contractante fait également connaître à l'Agent la méthode de calcul des soldes qu'elle communique, ainsi que les données nécessaires pour faire apparaître la manière dont les taux de change ont été déterminés en vue du calcul.

II. La procédure suivante doit être utilisée pour le calcul des déficits mensuels effectué conformément à l'Article 7 du présent Accord:

a. L'Agent détermine les soldes nets dans chaque relation bilatérale entre les Parties Contractantes et convertit ces soldes nets dans l'unité de compte sur la base des taux qui lui ont été communiqués. L'Agent est alors en mesure de déterminer dans l'unité de compte les déficits et excédents mensuels.

b. Au cas où le taux de change de la monnaie d'une Partie Contractante est modifié, les Parties Contractantes intéressées communiquent à l'Agent les soldes existant entre elles à la clôture, la veille de la modification de parité, ainsi que le détail des ajustements opérés en application des clauses de garantie de change. Les Parties Contractantes intéressées adressent également à l'Agent, conformément aux dispositions de l'Article 8 a (3) de l'Accord, un rapport faisant apparaître les nouveaux taux de change.

Ces informations permettent à l'Agent de tenir compte des modifications de taux de change dans le calcul des déficits et excédents mensuels.

III. En vue de l'exécution des opérations relatives à un mois donné, les chiffres notifiés par l'Agent aux Parties Contractantes, dans la monnaie des Parties Contractantes qui ont des parités de change homogènes ou en monnaie de compte, sont convertis par les Parties Contractantes, si cela est nécessaire, dans les monnaies des Parties Contractantes qui n'ont pas de parités de change homogènes, sur la base des taux convenus conformément à la Section I de la présente Annexe.

ANNEXE C

Ressources existantes convenues et droits de tirage

TABLEAU I

Ressources existantes convenues

Le tableau ci-dessous indique les montants des ressources existantes convenues, mentionnées à l'Article 19 du présent Accord:

Parties Contractantes	Parties Contractantes envers lesquelles les ressources existantes convenues sont détenues	Equivalent en dollars des États-Unis des montants des ressources existantes convenues
		en millions
Danemark	Pays-Bas	5,0
Danemark	Norvège	2,6
Norvège	Royaume-Uni	30,0
Portugal	Pays-Bas	2,4
Portugal	Royaume-Uni	28,0
Suède	Royaume-Uni	64,0
Turquie	France	2,0
Royaume-Uni	Danemark	30,5
Trizone	Suède	10,0
Trizone	Danemark	7,1
Total général		181,6

TABLEAU II

Droits de tirage

I. Le tableau suivant indique:

a. Les Parties Contractantes qui, aux fins du présent Accord, sont créditrices et débitrices l'une de l'autre, comme le montrent les chiffres figurant dans les colonnes en dessous de leur nom et dans les lignes en regard de leur nom;

b. Le montant des droits de tirage bilatéraux établis par chaque créditeur en faveur de chacun de ses débiteurs;

c. Le montant total des droits de tirage bilatéraux établis par chaque créditeur;

d. Le montant total correspondant des droits de tirage bilatéraux établis en faveur de chaque débiteur;

e. Le montant des droits de tirage multilatéraux établis en faveur de chaque débiteur; et

f. Le montant total des droits de tirage établis en faveur de chaque débiteur.

II. a. Les montants figurant dans le présent tableau feront l'objet d'ajustements dans les conditions ci-après :

1. Du montant des droits de tirage bilatéraux, établis en faveur d'un débiteur par un crédeur, sera déduit le montant des attributions pour les achats « off-shore » autorisés pour la période d'application du présent Accord par l'Administration de Coopération Économique des États-Unis, en vertu de la Loi de Coopération Économique de 1948 amendée, et utilisées pour le paiement de produits vendus par ledit crédeur audit débiteur, à l'exception des montants expressément exclus d'une telle déduction.
2. Si, lors des ajustements prévus au sous-paragraphe I du paragraphe a de la présente Section, le montant des droits de tirage bilatéraux a été entièrement utilisé ou si le montant inutilisé est inférieur aux ajustements à effectuer, le montant, dans la mesure où il dépasse le montant des droits de tirage inutilisés, des attributions pour les achats « off-shore » autorisés pour la période d'application du présent Accord par l'Administration de Coopération Économique des États-Unis et utilisés pour le paiement des produits vendus par ledit crédeur audit débiteur, sera déduit du montant des droits de tirage multilatéraux établis en faveur dudit débiteur, à l'exception des montants expressément exclus d'une telle déduction. Le montant ainsi déduit sera considéré, aux fins de l'Article 21, comme un montant de monnaie rendu disponible par le crédeur.
3. Si une Partie Contractante n'a pas établi des droits de tirage bilatéraux en faveur d'un débiteur, du montant des droits de tirage multilatéraux établis en faveur dudit débiteur sera déduit le montant des attributions pour les achats « off-shore » autorisés pour la période d'application du présent Accord par l'Administration de Coopération Économique des États-Unis et utilisées pour le paiement des produits vendus par ladite Partie Contractante audit débiteur, à l'exception des montants expressément exclus d'une telle déduction.

b. Le Secrétaire général de l'Organisation demandera à l'Administration de Coopération Économique des États-Unis de lui faire connaître les montants des attributions mentionnées aux sous-paragraphe 1, 2 et 3 du paragraphe a ci-dessus. Le Secrétaire général soumettra à l'approbation du Conseil les montants ajustés conformément aux sous-paragraphe 1, 2 et 3 du paragraphe a ci-dessus. Dès l'approbation du Conseil, lesdits montants seront substitués aux montants correspondants indiqués au présent tableau.

Tous les chiffres sont exprimés en millions de dollars des États-Unis.

Parties Contractantes en faveur desquelles sont établis les montants de droits de tirage indiqués (débiteurs)	Parties Contractantes qui établissent les montants de droits de tirage bilatéraux indiqués (créditeurs)													Montant total des droits de tirage bilatéraux établis en faveur du débiteur	Montant des droits de tirage multilatéraux établis en faveur du débiteur	Montant total des droits de tirage établis en faveur du débiteur
	Autriche	U. E. B. L.	Danemark	France	Grèce	Italie	Pays-Bas	Norvège	Portugal	Suède	Turquie	Royaume-Uni	Trizone			
Autriche	—	6,750	—	4,125	—	—	0,225	0,750	—	—	—	15,000	37,500	64,350	21,450	85,800
U. E. B. L.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Danemark	—	10,950	—	6,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	16,950	5,650	22,600
France	—	22,000	—	—	—	8,250	—	—	—	—	—	81,000	45,000	156,250	80,250	236,500
Grèce	0,750	14,550	2,100	7,500	—	4,500	5,250	1,500	0,750	6,975	6,000	20,250	10,350	80,475	26,825	107,300
Italie	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pays-Bas	—	39,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	13,125	52,125	66,375	118,500
Norvège	—	13,200	—	5,100	—	0,375	3,750	—	—	25,725	—	—	9,450	67,600	19,200	76,800
Portugal	0,525	9,450	0,825	3,075	—	1,500	2,250	1,125	—	1,650	—	—	—	20,400	6,800	27,200
Suède	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Turquie	0,750	5,100	2,850	1,500	—	3,750	4,500	0,375	—	1,650	—	12,000	7,500	39,975	13,325	53,300
Royaume-Uni	—	29,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	29,000	45,000	74,000
Trizone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Montants totaux des droits de tirage bilatéraux établis par les Parties Contractantes	2,025	150,000	5,775	27,300	—	18,375	15,975	3,750	0,750	36,000	6,000	129,250	122,925	517,125		802,000
Montant total des droits de tirage multilatéraux établis par les Parties Contractantes															284,875	

Note : Les chiffres inscrits pour le Royaume-Uni englobent également les pays (Irlande et Islande incluses) compris dans la zone sterling, c'est-à-dire les « Scheduled Territories », au sens de la législation anglaise du contrôle des changes.

ANNEXE D

Révision des droits de tirage bilatéraux

Les dispositions suivantes s'appliquent à la révision des montants de droits de tirage bilatéraux effectués en vertu de l'Article 34 du présent Accord; cette révision ne peut avoir lieu que dans les cas ci-dessous:

I. Le montant de droits de tirage bilatéraux peut être révisé, si cette révision est nécessaire pour corriger toute erreur grossière de calcul dans les estimations initiales de la balance des paiements d'une Partie Contractante dans ses relations avec une autre Partie Contractante pour l'année se terminant le 30 juin 1950,

1. dans le sens d'une augmentation ou d'une diminution sur demande adressée à l'Organisation pendant les quatre premiers mois de l'application du présent Accord,
2. dans le sens d'une diminution sur demande présentée à l'Organisation à compter du 30 juin 1950; ou
3. dans le sens d'une augmentation sur demande présentée à l'Organisation à toute époque, si le montant total des droits de tirage bilatéraux établis par un créancier en faveur d'un débiteur, ainsi que des droits de tirage multilatéraux établis en faveur du débiteur a été utilisé.

II. a. Le montant de droits de tirage bilatéraux peut être révisé dans le sens d'une augmentation ou d'une diminution, si cette révision est justifiée par les effets de mesures spécifiques prises par le créancier ou par le débiteur en application de la Décision concernant la libération des échanges intra-européens, adoptée par le Conseil le 4 juillet 1949, ou de toute autre décision de cette nature qui pourrait être adoptée ultérieurement.

b. Aucune des dispositions du paragraphe a de la présente Section n'empêchera les Parties Contractantes de demander l'agrément préalable de l'Organisation, quant aux montants sur lesquels porteraient les révisions envisagées.

c. Le montant de droits de tirage bilatéraux peut être révisé dans le sens d'une augmentation ou d'une diminution, si le créancier et le débiteur conviennent que cette révision est nécessaire pour permettre une saine expansion des échanges qui, autrement, ne serait pas possible.

III. Le montant de droits de tirage bilatéraux peut être revu dans le sens d'une augmentation ou d'une diminution en vertu d'une décision prise par l'Organisation conformément à l'Article 33.

IV. Les montants de droits de tirage bilatéraux peuvent être révisés à la demande d'une Partie Contractante si cette révision est justifiée par:

1. un cas de force majeure, ou
2. de catastrophe, ou
3. toute autre circonstance exceptionnelle susceptible de compromettre gravement les intérêts de ladite Partie Contractante.

V. Compte tenu des dispositions du paragraphe c de la Section II de la présente Annexe :

a. La révision du montant de droits de tirage bilatéraux ne peut jamais être demandée, justifiée, ni obtenue par le seul fait que les échanges et les paiements entre les Parties Contractantes en cause ne se déroulent pas de la manière initialement prévue;

b. Une telle révision ne peut être décidée si elle peut avoir pour effet de vicier l'application du principe de la libre concurrence entre les Parties Contractantes.

VI. La révision des montants de droits de tirage bilatéraux peut comporter l'établissement de nouveaux droits de tirage ou l'annulation de droits de tirage existants.

EN FOI DE QUOI les Plénipotentiaires soussignés, dûment habilités, ont apposé leurs signatures au bas du présent Accord.

FAIT à Paris, le sept septembre mil neuf cent quarante-neuf, en français et en anglais, les deux textes faisant également foi, en un exemplaire unique qui restera déposé auprès du Secrétaire général de l'Organisation Européenne de Coopération Économique, qui en communiquera copie certifiée conforme à tous les Signataires.

Pour l'Autriche:	Herbert Prack.
Pour la Belgique:	Comte Hadelin de Meeus d'Argenteuil.
Pour le Danemark:	Erling Kristiansen.
Pour la France:	Alexandre Parodi.
Pour la Grèce:	Alexandre Verdélis.

L'Irlande n'ayant pas conclu d'accords de paiements avec d'autres pays, et faisant partie de la zone sterling, les dispositions du présent Accord n'exigent de sa part aucune mesure spéciale et le présent Accord est signé au nom de l'Irlande sous cette réserve qu'il est entendu que le fonctionnement dudit Accord ne modifiera en rien les arrangements existants qui régissent les paiements entre elle et les autres Parties Contractantes.

Pour l'Irlande	Timothy J. O'Driscoll.
Pour l'Islande:	Kristjan Albertson.
Pour l'Italie:	Raimondo Giustiniani.
Pour le Luxembourg:	Nicolas Hommel.
Pour la Norvège:	Arne Skaug.
Pour les Pays-Bas:	Baron J. van Tuyll van Serooskerken.
Pour le Portugal:	Ruy Teixeira Guerra.
Pour le Royaume-Uni:	John E. Coulson.
Pour la Suède:	Erik de Sidow.
Pour la Suisse:	Gérard Bauer.
Pour la Turquie:	Burhan Zihni Sanus.
Pour la Zone française d'Occupation en Allemagne:	Edmond Dobler.
Pour les Zones d'Occupation en Alle- magne du Royaume-Uni et des États-Unis d'Amérique:	Robin C. L. Brayne.
Pour la Zone anglo-américaine du Territoire libre de Trieste:	Henry S. Barlerin.

PROTOCOLE D'APPLICATION PROVISOIRE
de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les Pays Européens
pour 1949—1950.

Paris, le 7 septembre 1949.

Les Signataires de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les Pays Européens pour 1949-1950 (appelé ci-dessous « l'Accord ») signé ce jour;

CONSIDÉRANT la Décision du Conseil de l'Organisation Européenne de Coopération Économique en date du 29 juillet 1949 concernant l'application du système de paiements intra-européens pour les opérations se rapportant au mois de juillet 1949 et la Décision dudit Conseil en date du 13 août 1949, relative aux dispositions à prendre en matière de paiements intra-européens en attendant l'établissement de droits de tirage pour 1949-1950;

DÉSIRANT éviter une interruption entre l'application de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les Pays Européens signé le 16 octobre 1948 et celle de l'Accord signé ce jour;

SONT CONVENUS de ce qui suit:

1. Sous réserve des dispositions des paragraphes 2, 3, 4 et 5 ci-dessous, les Parties au présent Protocole appliqueront à titre provisoire les dispositions de l'Accord, comme si l'Accord avait produit ses effets à compter du 1^{er} juillet 1949.

2. Les compensations monétaires prévues à l'Accord ne seront pas effectuées pour le mois de juillet 1949.

3. Pour les opérations se rapportant au mois d'août 1949, les déficits mensuels, au sens de l'Article 7 de l'Accord, seront les déficits de chaque Partie Contractante à l'égard de chaque autre Partie Contractante pour la période allant du 1^{er} juillet au 31 août 1949.

4. Les droits de tirage bilatéraux établis par un créancier en faveur d'un débiteur peuvent être affectés, en vertu des dispositions de l'Article 27 de l'Accord, au rachat de tout ou partie des montants d'or ou de devises payés par le débiteur au créancier dans les conditions prévues audit Article, du fait qu'à l'époque du paiement l'Accord n'avait pas encore été signé.

5. Les allocations provisionnelles attribuées par l'Administration de Coopération Économique des États-Unis, aux fins de la Décision susvisée en date du 13 août 1949, seront considérées comme des montants d'aide conditionnelle au sens de l'Article 18 de l'Accord.

6. Le présent Protocole entrera en vigueur à dater de ce jour et demeurera en vigueur jusqu'à l'entrée en vigueur de l'Accord et, sous réserve des dispositions de l'Article 43 dudit Accord, au plus tard, jusqu'à la date prévue par cet Article.

7. a. Toute Partie au présent Protocole peut s'en retirer en donnant par écrit un préavis de retrait d'au moins trois mois au Secrétaire général de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (appelé ci-dessous le « Secrétaire général »);

b. Trois mois après la date à laquelle ce préavis est donné, ou à telle date ultérieure qui pourra être fixée dans ce préavis, la Partie de qui il émane cessera d'être Partie au présent Protocole;

c. Le Secrétaire général informera immédiatement toutes les Parties au présent Protocole, ainsi que l'Agent de tout préavis donné en vertu du présent paragraphe.

8. Si un préavis de retrait est donné en vertu du paragraphe 7, les Parties au présent Protocole, agissant par l'intermédiaire de l'Organisation, chargeront un ou plusieurs Comités, à la demande de l'une des Parties, de préparer des recommandations sur les dispositions qui pourraient être nécessaires afin d'éviter

- 1) des interruptions dans les échanges ou les paiements,
- 2) des paiements en or ou en devises,
- 3) l'impossibilité d'effectuer des rachats d'or ou de devises qui, autrement, auraient été possibles en vertu des dispositions de l'Accord, ou
- 4) d'autres conséquences analogues

qui pourraient se produire dans un délai raisonnable à compter de la date à laquelle le préavis de retrait prendra effet, par suite de modifications de soldes résultant de compensations effectuées conformément à l'Accord. Le ou les Comités examineront également la position des droits de tirage qui pourraient demeurer inutilisés à la date à laquelle le préavis de retrait prendra effet.

EN FOI DE QUOI les Plénipotentiaires soussignés, dûment habilités, ont apposé leurs signatures au bas du présent Protocole.

Fait à Paris, le sept septembre mil neuf cent quarante-neuf, en français et en anglais, les deux textes faisant également foi, en un seul exemplaire qui sera déposé auprès du Secrétaire général de l'Organisation Européenne de Coopération Économique qui en communiquera copie certifiée conforme à tous les autres Signataires du présent Protocole.

Pour l'Autriche:	Herbert Prack.
Pour la Belgique:	Comte Hadelin de Meeus d'Argenteuil.
Pour le Danemark:	Erling Kristiansen.
Pour la France:	Alexandre Parodi.
Pour la Grèce:	Alexandre Verdelis.
Pour l'Irlande:	Timothy J. O'Driscoll.
Pour l'Islande:	Kristjan Albertson.
Pour l'Italie:	Raimondo Giustiniani.
Pour le Luxembourg:	Nicolas Hommel.
Pour la Norvège:	Arne Skaug.
Pour les Pays-Bas:	Baron J. van Tuyll van Serooskerken.
Pour le Portugal:	Ruy Teixeira Guerra.
Pour le Royaume-Uni:	John E. Coulson.
Pour la Suède:	Erik de Sidow.
Pour la Suisse:	Gérard Bauer.
Pour la Turquie:	Burhan Zihni Sanus.
Pour la Zone française d'Occupation en Allemagne:	Edmond Dobler.
Pour les Zones d'Occupation en Allemagne du Royaume-Uni et des États-Unis d'Amérique:	Robin C. L. Brayne.
Pour la Zone anglo-américaine du Territoire libre de Trieste:	Henry S. Barlerin.

PROTOCOLE ADDITIONNEL N° 2

portant amendement à l'Accord de Paiements et de Compensations
entre les Pays Européens
pour 1949—1950, du 7 septembre 1949.

Paris, le 22 avril 1950.

LES GOUVERNEMENTS de l'Allemagne, de l'Autriche, de la Belgique, du Danemark, de la France, de la Grèce, de l'Irlande, de l'Islande, de l'Italie, du Luxembourg, de la Norvège, des Pays-Bas, du Portugal, du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, de la Suède, de la Suisse, de la Turquie et le Commandant de la Zone anglo-américaine du Territoire libre de Trieste;

SIGNATAIRES OU ASSURANT LA REPRÉSENTATION DE SIGNATAIRES de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les Pays Européens pour 1949—1950 (appelé ci-dessous l'«Accord»), signé le 7 septembre 1949, et du Protocole d'Application provisoire de l'Accord, signé le même jour, lequel dispose, dans son paragraphe 1, que l'Accord est appliqué à titre provisoire comme s'il avait produit ses effets à compter du 1^{er} juillet 1949;

CONVENUS de signer un Protocole additionnel portant certains amendements aux Articles 20, 27, 28 et 34 de l'Accord;

DÉSIRANT donner effet immédiat à certaines dispositions dudit Protocole additionnel;

CONSIDÉRANT la Recommandation en date du 21 avril 1950, par laquelle le Conseil de l'Organisation Européenne de Coopération Économique a approuvé le texte dudit Protocole additionnel, et l'a recommandé à la signature des Membres de l'Organisation Européenne de Coopération Économique;

SONT CONVENUS de ce qui suit:

Article 1 — Le paragraphe *b* de l'Article 20 de l'Accord est modifié comme suit:

«*b*. Les demandes prévues à l'Article 18 ci-dessus et correspondant aux droits de tirage multilatéraux établis en faveur de la France, des Pays-Bas, du Royaume-Uni, ou de tout autre débiteur désigné par l'Organisation aux fins du présent Article, lorsqu'elles sont adressées à la Belgique, sont faites dans les conditions fixées par des Accords signés entre la Belgique et ces pays débiteurs:

1. soit conformément à la Décision du Conseil en date du 2 juillet 1949, relative au Système de Paiements Intra-Européens;

2. soit conformément à une Décision du Conseil par laquelle les droits de tirage multilatéraux d'un tel pays débiteur sont révisés.»

Article 2 — Le paragraphe *a* de l'Article 27 de l'Accord est modifié comme suit:

«*a*. Si un débiteur, soit en vertu d'un accord de paiements, soit parce qu'il ne dispose pas d'un solde créditeur dans ses relations avec un créancier, a fait à ce dernier

un paiement en or ou en devises exigible à partir du 1^{er} juillet 1949, du fait qu'à l'époque du paiement les droits de tirage établis en sa faveur ne pouvaient être utilisés par l'Agent en raison des dispositions du paragraphe *a* de l'Article 18, l'Agent, sur la demande du débiteur, prendra les mesures nécessaires pour permettre l'affectation de ces droits de tirage au rachat de tout ou partie des montants d'or ou de devises payés dans ces conditions, sous réserve que les dispositions du paragraphe *a* de l'Article 18 ne fassent plus obstacle à l'utilisation des droits de tirage.»

Article 3 — L'Article 28 de l'Accord est modifié comme suit:

«Les montants nouveaux de droits de tirage établis en faveur d'un débiteur, à la suite d'une révision effectuée en vertu de l'Article 34 ci-dessous, peuvent être affectés, en totalité ou en partie, au rachat de l'or ou des devises payés par le débiteur à une autre Partie Contractante dans les conditions prévues à l'Article 27 ci-dessus parce qu'à l'époque du paiement le déficit encouru par le débiteur vis-à-vis de ladite Partie Contractante n'avait pu être couvert du fait que des droits de tirage n'avaient pas encore été établis en faveur de ce débiteur ou que les droits de tirage établis avaient été utilisés en totalité.»

Article 4 — L'Article 34 de l'Accord est modifié comme suit:

a. L'Organisation peut décider de la révision à effectuer dans les montants de droits de tirage et des recommandations à présenter à cet effet à l'Administration de Coopération Économique des États-Unis.

b. Il ne sera procédé à une révision des montants de droits de tirage bilatéraux que dans les conditions prévues à l'Annexe D.

c. Une révision des montants de droits de tirage multilatéraux ne pourra être effectuée par l'Organisation qu'à la demande du débiteur en faveur duquel ils ont été ou pourront être établis et au plus tard le 31 mai 1950. Le montant de droits de tirage multilatéraux peut être révisé dans le sens d'une augmentation ou d'une diminution. La révision des montants de droits de tirage multilatéraux peut comporter l'établissement de nouveaux droits de tirage multilatéraux ou l'annulation de droits de tirage multilatéraux existants.»

Article 5 — 1. Les Articles 1 à 4 du présent Protocole additionnel font partie intégrante de l'Accord.

2. Sous réserve des dispositions de l'Article 6 ci-dessous, le présent Protocole additionnel entrera en vigueur dès l'entrée en vigueur de l'Accord.

3. Le présent Protocole additionnel demeurera en vigueur jusqu'à l'achèvement des opérations relatives au mois de juin 1950.

Article 6 — Nonobstant les dispositions de l'Article 5 ci-dessus, les Signataires du présent Protocole additionnel appliqueront les dispositions des Articles 1 à 4 dudit Protocole qui prendront effet immédiatement.

EN FOI DE QUOI les Plénipotentiaires soussignés, dûment habilités, ont apposé leur signature au bas du présent Protocole additionnel.

FAIT à Paris, le 22 avril 1950, en français et en anglais, les deux textes faisant également foi, en un seul exemplaire qui restera déposé auprès du Secrétaire général de l'Organisation Européenne de Coopération Économique, qui en communiquera copie certifiée conforme à tous les Signataires du présent Protocole additionnel.

Pour l'Allemagne:	Werner Dankwort
Pour l'Autriche:	Herbert Prack
Pour la Belgique:	Comte Hadelin de Meeus d'Argenteuil
Pour le Danemark:	Eyvind Bartels
Pour la France:	Hervé Alphand
Pour la Grèce:	Alexandre Verdelis
Pour l'Irlande:	C. C. Cremin
Pour l'Islande:	Kristjan Albertson
Pour l'Italie:	Attilio Cattani
Pour le Luxembourg:	Nicolas Hommel
Pour la Norvège:	Arne Skaug
Pour les Pays-Bas:	Baron S. J. van Tuyll van Serooskerken
Pour le Portugal:	Ruy T. Guerra
Pour le Royaume-Uni:	John E. Coulson
Pour la Suède:	Sten Lindh
Pour la Suisse:	Gérard Bauer
Pour la Turquie:	Mehmet Ali Tiney
Pour la Zone anglo-américaine du Territoire libre de Trieste:	Henry S. Barlerin

CONVENTION DE PRÊT
entre le ROYAUME de BELGIQUE et
le ROYAUME-UNI de GRANDE-BRETAGNE et d'IRLANDE du NORD.*

Paris, le 7 septembre 1949.

Le Gouvernement du Royaume de Belgique d'une part, et le Gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord d'autre part:

Vu la décision C(49)94 prise par le Conseil de l'Organisation Européenne de Coopération Économique en sa séance du 2 juillet 1949, concernant le système de paiements intra-européens pour l'exercice 1949—50 et plus particulièrement le paragraphe II de cette décision:

Vu la décision C(49)120, prise par le Conseil de l'Organisation Européenne de Coopération Économique en sa séance du 2 septembre 1949, adoptant l'Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens pour 1949—50, ainsi que la décision C(49)138 du même Conseil, adoptant le Protocole d'application provisoire dudit Accord de Paiements et de Compensations:

ONT CONVENU ce qui suit:

Article premier — Par les présentes, le Gouvernement du Royaume de Belgique ouvre au Gouvernement du Royaume-Uni un crédit en francs belges équivalant à vingt-huit millions de dollars U.S.A. en vue de financer le déficit de la zone sterling vis-à-vis de la zone monétaire belge, tel que ce déficit sera déterminé par application de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens, signé à Paris, le 7 septembre 1949.

Article 2 — Le crédit dont il est question à l'article premier ci-dessus ne sera utilisable par le Gouvernement du Royaume-Uni qu'après couverture d'un déficit envers la zone monétaire belge, de l'équivalent de trente-huit millions cinq cent mille dollars U.S.A., au moyen des droits de tirage qui sont accordés au Gouvernement du Royaume-Uni par ledit Accord de Paiements et de Compensations.

Article 3 — I. — Le Gouvernement du Royaume-Uni devra user du crédit dont il est question à l'article premier ci-dessus en utilisant d'une manière concomitante, pour combler le déficit de la zone sterling envers la zone monétaire belge, la part — soit la contre-valeur de trente-cinq millions cinq cent mille dollars U.S.A. — qui a été attribuée au Gouvernement du Royaume-Uni dans les droits de tirage destinés à couvrir la partie de l'excédent de la zone monétaire belge envers les zones monétaires des pays participant à l'Accord de Paiements et de Compensations pour 1949—50, qui dépassera la contre-valeur de deux cent millions de dollars U.S.A.

II. — Cette utilisation concomitante se fera de la manière suivante:

- a) En proportions égales jusqu'à épuisement d'une première tranche de droits de tirage correspondant à la contre-valeur de vingt millions cinq cent mille dollars U.S.A., c'est-à-dire qu'en même temps que chaque dollar U.S.A. de droits de tirage, il sera utilisé en crédit un montant de francs belges égal à la contre-

* Texte emprunté au Livre blanc britannique Cmd. 7.811. Des accords rédigés dans les mêmes termes sont intervenus entre la Belgique et la France et entre la Belgique et les Pays-Bas.

valeur d'un dollar U.S.A. calculée au taux de change adopté pour le calcul des droits de tirage et de l'aide conditionnelle correspondante, en application des dispositions de l'annexe B de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens pour 1949—50.

- b) Dans la proportion d'un à deux pour le solde, c'est-à-dire que pour deux dollars U.S.A. de droits de tirage, il sera utilisé en crédit un montant de francs belges égal à la contre-valeur d'un dollar U.S.A. calculée au taux de change adopté pour le calcul des droits de tirage et de l'aide conditionnelle correspondante, en application des dispositions de l'annexe B de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens pour 1949—50.

III. — Sera également considéré, le cas échéant, comme une utilisation des droits de tirage aux fins du présent Accord, le paiement à la Belgique de dollars fournis par l'Administration de Coopération économique des États-Unis d'Amérique, pour financer les achats effectués dans la zone monétaire belge par des personnes résidant dans la zone sterling, dans des conditions à déterminer par accord entre le Gouvernement du Royaume de Belgique et l'Administration de Coopération économique des États-Unis d'Amérique et, éventuellement, le Gouvernement du Royaume-Uni.

Article 4 — Le Royaume de Belgique s'engage, par les présentes, à mettre à la disposition du Gouvernement du Royaume-Uni, dans les limites et conditions prévues ci-dessus, et sur demande de la Banque des Règlements Internationaux agissant dans le cadre des instructions annexées au présent contrat (annexe II), qui lui seront données à cet effet par les parties soussignées, des francs belges pour tels montants et à telles dates qu'il sera nécessaire pour l'exécution du présent contrat et de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens pour 1949—50.

Article 5 — Pour chaque montant de francs belges qui sera mis à sa disposition par application de l'article 4 ci-dessus, le Gouvernement du Royaume-Uni souscrira en faveur du Gouvernement du Royaume de Belgique, et remettra à celui-ci une obligation d'un même montant de francs belges, datée du jour où ce montant aura été mis à la disposition du Gouvernement du Royaume-Uni. Cette obligation sera établie dans la forme spécifiée en annexe au présent contrat (annexe I).

Article 6 — Le Gouvernement du Royaume de Belgique ne cédera ni ne donnera en gage ou en nantissement les obligations souscrites par le Gouvernement du Royaume-Uni, en vertu du présent contrat, si ce n'est à une ou des institutions belges de droit public, auquel cas le Gouvernement belge notifiera au Gouvernement du Royaume-Uni, dans les trente jours, cette cession, mise en gage ou mise en nantissement.

Article 7 — Au cas où une partie de l'aide américaine pour 1949—50 serait accordée au Royaume-Uni sous forme de prêts comportant un taux d'intérêt différent de celui prévu à la forme d'obligation mentionnée à l'article 5 ci-dessus, ce dernier taux sera, si l'une des parties contractantes le demande, mis en concordance avec le taux d'intérêt fixé pour les prêts américains de 1949—50 accordés au Gouvernement du Royaume-Uni.

Article 8 — Dans le cas où, postérieurement à la signature du présent contrat, la zone monétaire belge encourrait un déficit envers la zone sterling et où ce déficit ne pourrait être soldé par des moyens de paiement acceptables pour le Gouvernement du Royaume-Uni

autres que de l'or, des dollars U.S.A. ou des devises convertibles en or ou en dollars U.S.A., le Gouvernement du Royaume de Belgique aurait la faculté de solder ce déficit en l'imputant à titre d'amortissement extraordinaire sur la dette contractée envers lui, sur pied du présent contrat, par le Gouvernement du Royaume-Uni.

Article 9 — Si, à un moment donné, les parties contractantes décident d'un commun accord, qu'il serait de leur intérêt, en raison de circonstances économiques adverses ou pour toute autre raison, de surseoir ou de prévoir qu'il sera sursis au paiement d'une ou plusieurs semestrialités d'amortissement ou d'une manière plus générale d'apporter ou de prévoir un changement à toute stipulation quelconque des obligations mentionnées à l'article 5 du présent contrat, elles pourront, d'un commun accord, pourvoir par écrit à tout sursis, à tout changement ou à toute autre modification auxdites stipulations.

Dans l'éventualité où le Gouvernement du Royaume de Belgique céderait les obligations dont il s'agit à une ou des institutions belges de droit public ou donnerait ces obligations en gage ou en nantissement à pareilles institutions, il prendrait toutes dispositions nécessaires pour que la cession, la mise en gage ou la mise en nantissement ne puissent faire obstacle à l'application du premier alinéa du présent article.

Article 10 — A concurrence du montant dont le Gouvernement du Royaume-Uni serait débiteur en vertu du présent contrat, les avoirs en francs belges détenus ou à détenir par lui-même ou par la Banque d'Angleterre ne bénéficieront d'aucune garantie de change.

Les accords de paiements ou autres arrangements existant actuellement seront mis en concordance avec les dispositions de l'alinéa qui précède.

Article 11 — a) La présente Convention sera ratifiée.

- b) Les instruments de ratification seront échangés à Bruxelles aussitôt que possible.
- c) La présente Convention entrera en vigueur dès que les instruments de ratification auront été échangés.

Au moment de procéder à la signature de la présente Convention de Prêt, intervenue entre le Gouvernement du Royaume de Belgique et le Gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, les Signataires des Parties Contractantes ont échangé leurs pleins pouvoirs qu'ils ont trouvés en bonne et due forme.

Fait à Paris, le 7 septembre 1949, au siège de la Mission belge auprès de l'Organisation Européenne de Coopération Economique, en double exemplaire, les textes français et anglais faisant également foi.

Pour le Gouvernement
du Royaume-Uni:
signé: J. E. Coulson

Pour le Gouvernement
du Royaume de Belgique:
signé: de Meeus

ANNEXE I

OBLIGATION N° . . .

F. B. . . .

Le Gouvernement du Royaume-Uni s'engage par les présentes à rembourser au Gouvernement du Royaume de Belgique la somme en principal de francs belges (Frs. b.) que le Gouvernement du Royaume-Uni reconnaît avoir reçue ce jour en exécution du contrat de prêt entre lesdits Gouvernements, signé à Paris le 7 septembre 1949 (appelé ci-dessous le contrat de prêt).

Le Gouvernement du Royaume-Uni s'engage:

1° — A rembourser le montant en principal de la présente obligation en cinquante semestrialités égales, dont la première échoit le 1er juillet 1956 et la dernière le 1er janvier 1981.

2° — A payer, sur le montant non amorti de la présente obligation, des intérêts au taux de deux et demi pour cent (2,50%) l'an, prenant cours à la date d'émission de la présente obligation; ces intérêts sont payables semestriellement le 1er janvier et le 1er juillet de chaque année et pour la première fois le 1er janvier ou le 1er juillet suivant immédiatement la date d'émission de la présente.

Le principal et les intérêts seront payés en monnaie légale du Royaume de Belgique, à la Banque Nationale de Belgique à Bruxelles, agissant en sa qualité de Caissier de l'Etat belge, à moins que les parties contractantes n'en conviennent autrement.

Il est entendu que, moyennant un préavis d'un mois, le Gouvernement du Royaume-Uni pourra à toute échéance rembourser par anticipation tout ou partie de la somme restant due. Tout remboursement partiel sera réparti sur l'ensemble des obligations émises en application du contrat de prêt et sera imputé sur les semestrialités d'amortissement dans l'ordre inverse de leur échéance.

Pareillement, tout amortissement extraordinaire, qui serait opéré sur la base de l'article 8 du même contrat de prêt, serait réparti sur l'ensemble des obligations émises en exécution de celui-ci et imputé sur les semestrialités d'amortissement dans l'ordre inverse de leur échéance. Cet amortissement extraordinaire donnerait lieu à un décompte d'intérêts lors de la première échéance contractuelle suivant immédiatement la date à laquelle il aurait été opéré.

Les versements à effectuer par le Gouvernement du Royaume-Uni, tant pour l'amortissement que pour les intérêts, pendant toute la durée du prêt, s'entendent nets de tous impôts ou taxes généralement quelconques, présents ou futurs, dont de tels versements pourraient être passibles du chef de l'emprunteur ou des autorités qui lui sont subordonnées.

En outre, le Gouvernement du Royaume-Uni s'engage à en assurer le transfert en Belgique ou au lieu de paiement convenu, en tout temps, et sans aucune restriction, et quelles que soient les circonstances, sans exiger l'établissement d'un affidavit quelconque ni l'accomplissement d'aucune formalité.

La présente obligation et toutes obligations semblables émises en exécution du contrat de prêt pourront, à la demande du Gouvernement du Royaume de Belgique, être échangées contre cinquante (50) obligations, de montants et d'échéances correspondant aux semestrialités d'amortissement prévues ci-dessus.

La forme de ces obligations sera déterminée de commun accord entre le Gouvernement du Royaume de Belgique et le Gouvernement du Royaume-Uni.

En cas de défaut du prompt et complet paiement de toute semestrialité en principal ou intérêt de la présente obligation, la totalité du solde du principal restant dû deviendra immédiatement exigible au choix et sur demande du Gouvernement du Royaume de Belgique et les intérêts afférents à ce solde continueront à courir jusqu'au jour du remboursement effectif dudit solde. Le fait, pour le Gouvernement du Royaume de Belgique, de ne pas exercer ce droit dans un cas particulier de défaut ne constituera pas une renonciation à ce droit pour ce cas de défaut, ou pour tout autre défaut.

La présente obligation est émise par application des stipulations du contrat de prêt et est soumise à tous les termes et conditions de ce contrat. Elle ne peut être cédée, ni donnée en gage ou en nantissement si ce n'est à une ou des institutions belges de droit public.

Pour le Gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord,

Londres, le 19.... (signé)

La présente forme d'obligation fait partie intégrante du contrat de ce jour auquel elle fait suite.

Fait à Paris, le 7 septembre 1949.

Pour le Gouvernement
du Royaume-Uni:
signé: J. E. Coulson

Pour le Gouvernement
du Royaume de Belgique:
signé: de Meeus

ANNEXE II

Lettre à adresser à la Banque des Règlements Internationaux* à Bâle, par le Gouvernement du Royaume de Belgique et par le Gouvernement du Royaume-Uni concernant l'application du contrat de prêt entre lesdits gouvernements.

Monsieur le Directeur Général,

Nous avons l'honneur de nous référer aux entretiens intervenus à Paris au cours du mois d'août 1949 entre les représentants du Gouvernement du Royaume de Belgique et du Gouvernement du Royaume-Uni, d'une part, et les représentants de la Banque des Règlements Internationaux d'autre part, au cours desquels il a été convenu que la Banque des Règlements Internationaux serait chargée de l'exécution des opérations prévues dans le contrat de prêt (appelé ci-dessous le Contrat de prêt) à intervenir entre le Gouvernement du Royaume de Belgique et le Gouvernement du Royaume-Uni, en application de la décision C(49)94 prise par le Conseil de l'Organisation Européenne de Coopération Économique en sa séance du 2 juillet 1949 concernant le système de paiements intra-européens pour l'exercice 1949—50.

Le Contrat de prêt ayant été signé en date du 7 septembre 1949, nous vous en remettons sous ce pli un exemplaire certifié conforme et vous prions de vouloir bien vous charger d'effectuer les opérations prévues dans ledit contrat.

Toutes les relations entre le Gouvernement du Royaume de Belgique et le Gouvernement du Royaume-Uni, d'une part, et la Banque des Règlements Internationaux, d'autre part, concernant l'exécution des opérations visées dans la présente lettre, s'effectueront normalement entre la Banque des Règlements Internationaux, la Banque Nationale de Belgique et la Banque d'Angleterre.

Ceci exposé, nous avons l'honneur, d'entente avec nos banques centrales respectives, de vous donner pouvoir:

a) pour inviter la Banque Nationale de Belgique, en sa qualité de Caissier de l'État, à mettre à la disposition du Gouvernement du Royaume-Uni le montant de monnaie correspondant au prêt que vous serez habilité à utiliser pour un mois donné;

b) pour notifier à la Banque d'Angleterre le montant de monnaie correspondant au prêt qui sera mis, pour un mois donné, à la disposition du Gouvernement du Royaume-Uni par le Gouvernement du Royaume de Belgique.

Nous vous serions obligés d'accuser réception de la présente lettre au Ministre des Affaires Étrangères de Belgique, 8, rue de la Loi, à Bruxelles, et au Secrétaire d'État pour les Affaires Étrangères, Downing Street, Londres.

Veillez agréer, Monsieur le Directeur Général, l'assurance de notre considération la plus distinguée.

Pour le Gouvernement
du Royaume-Uni:
signé: J. E. Coulson

Pour le Gouvernement
du Royaume de Belgique:
signé: de Meeus

* La Banque des Règlements Internationaux a répondu à cette lettre (ainsi qu'à des lettres analogues concernant les prêts belges à la France et aux Pays-Bas) le 29 septembre 1949, en confirmant qu'elle était disposée à exercer les fonctions indiquées ci-dessus.

**PROTOCOLE d'APPLICATION PROVISOIRE de la CONVENTION de PRÊT
entre le ROYAUME de BELGIQUE
et le ROYAUME-UNI de GRANDE-BRETAGNE et d'IRLANDE du NORD.**

Paris, le 7 septembre 1949.

Les signataires de la Convention de Prêt signée ce jour entre le Gouvernement du Royaume de Belgique et le Gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord,

DÉSIRANT donner immédiatement effet, à titre provisoire, à cette Convention,

SONT CONVENUS de ce qui suit:

Dans l'attente de la ratification de la Convention de Prêt, les Parties au présent Protocole appliqueront, à titre provisoire, les dispositions de la Convention de Prêt à dater du jour de sa signature.

Le présent Protocole entrera en vigueur dès aujourd'hui et y restera jusqu'à la mise en application de l'Accord.

Fait à Paris, le 7 septembre 1949, au siège de la Mission belge auprès de l'Organisation Européenne de Coopération Économique, en double exemplaire, les textes français et anglais faisant également foi.

Pour le Gouvernement
du Royaume-Uni:
signé: J. E. Coulson

Pour le Gouvernement
du Royaume de Belgique:
signé: de Meeus

DÉCISION du CONSEIL de l'O.E.C.E.
relative aux droits de tirage établis par la FRANCE en faveur de la TURQUIE
aux termes de l'Accord de
Paiements et de Compensations entre les Pays Européens pour 1949—1950
(prise par le Conseil à sa 78^{ème} séance, le 2 décembre 1949).

Le Conseil,

Vu l'article 13 (a) de la Convention de Coopération Économique Européenne, en date du 16 avril 1948;

Vu l'article 34 et l'Annexe D, Section I, de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens pour 1949—50, en date du 7 septembre 1949;

Vu la Décision du Conseil, en date du 2 septembre 1949, approuvant le Rapport du Groupe de Travail du Comité Mixte des Échanges et des Paiements Intra-Européens sur les droits de tirage pour 1949—50 (Doc. C (49) 142, paragraphes 43 à 46);

Vu l'Accord, signé le 31 octobre 1949, entre le Gouvernement de la République de Turquie et le Gouvernement de la République Française, aux termes duquel la France accordera à la Turquie, dans le cadre de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens pour 1949—50, en date du 7 septembre 1949, un droit de tirage supplémentaire et bilatéral équivalant à 2 millions de dollars des États-Unis;

Sur la proposition du Comité Mixte des Échanges et des Paiements;

DÉCIDE: Un montant supplémentaire de droits de tirage bilatéraux équivalant à 2 millions de dollars des États-Unis sera rendu disponible par la France et utilisé, conformément aux dispositions dudit Accord, dans les mêmes conditions que si ce montant se trouvait ajouté à la somme, équivalant à 1,5 million de dollars des États-Unis, qui constitue le droit de tirage bilatéral établi par la France en faveur de la Turquie conformément au Tableau II de l'Annexe C dudit Accord.

RECOMMANDE: à l'Administration de Coopération Économique des États-Unis de prendre telles dispositions qui pourront se révéler nécessaires pour l'attribution de l'aide conditionnelle qu'implique l'utilisation du montant supplémentaire de ces droits de tirage.

Paris, le 2 décembre 1949.

RÉSOLUTION du CONSEIL de l'O. E. C. E.

relative aux opérations se rapportant

au mois de septembre 1949

(adoptée par le Conseil à sa 82^{ème} séance, le 30 décembre 1949).

Le Conseil,

Vu l'Article 13 (a) de la Convention de Coopération Économique Européenne en date du 16 avril 1948;

Vu l'Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens pour 1949—50, signé le 7 septembre 1949 (appelé ci-dessous l'«Accord»);

Vu la Décision du Conseil en date du 13 août 1949 relative aux directives concernant l'application de l'Accord;

Sur la proposition du Comité Mixte des Échanges et des Paiements Intra-Européens,

DÉCIDE: 1. Pour les opérations se rapportant au mois de septembre 1949, les déficits mensuels et les montants de monnaie correspondant aux droits de tirage seront calculés distinctement pour la période du 1^{er} au 17 et pour la période du 18 au 30 septembre, en appliquant les taux de change respectivement en vigueur pendant chacune de ces deux périodes.

2. Dans le cas où un débiteur a encouru vis-à-vis d'un de ses créditeurs un déficit au cours de la première période et un excédent au cours de la deuxième période, ledit déficit sera considéré comme le déficit mensuel du débiteur à l'égard du créditeur pour les opérations se rapportant au mois de septembre 1949.

3. Les ajustements à opérer, pour tenir compte de la différence entre les montants de droits de tirage utilisés par l'Agent dans les opérations de septembre et ceux qui sont susceptibles d'être utilisés en application des dispositions des paragraphes 1 et 2 ci-dessus, seront effectués au cours des opérations de décembre. Pour la passation des écritures comptables, la date de valeur pour les opérations de septembre sera considérée comme étant le 20 octobre 1949.

4. Afin de donner effet aux dispositions des articles 26 et 36 de l'Accord dans les cas prévus au paragraphe 3 ci-dessus, il est reconnu que l'Administration de Coopération Économique des États-Unis pourra, au cours des opérations de juin 1950, effectuer une réduction appropriée des attributions d'aide conditionnelle faites à un créditeur conformément au paragraphe 3 ci-dessus. Cette réduction sera effectuée conformément aux principes suivants:

a) Si l'excédent cumulatif d'un créditeur vis-à-vis d'un débiteur pour la période du 1^{er} septembre au 31 décembre ou pour tout autre mois suivant, à un moment quelconque jusqu'au 30 juin 1950, égale ou dépasse l'excédent pour la période du 1^{er} au 17 septembre plus le montant de l'excédent pour les mois d'octobre et de novembre en fonction duquel les droits de tirage ont été rendus disponibles par l'Agent, aucun ajustement ne sera nécessaire.

b) Si l'excédent cumulatif d'un créancier vis-à-vis d'un débiteur n'atteint pas le montant défini au paragraphe (a) ci-dessus, le montant dont les attributions d'aide conditionnelle pourront être réduites sera la différence entre l'excédent cumulatif le plus élevé atteint à la fin d'un mois quelconque et l'excédent pour la période du 1^{er} au 17 septembre, plus le montant de l'excédent pour les mois d'octobre et de novembre en fonction duquel les droits de tirage ont été rendus disponibles par l'Agent. Il sera tenu dûment compte des cas où l'application de cette résolution conduirait à des paiements en or ou en dollars par un débiteur à un créancier.

De telles réductions d'aide conditionnelle n'excéderont pas le montant des ajustements effectués conformément au paragraphe 3 ci-dessus et s'accompagneront de la restitution d'un montant approprié de droits de tirage par le débiteur au créancier. Il sera tenu dûment compte, pour les ajustements, des dispositions de l'Article 20 (b) de l'Accord.

5. Les principes établis dans la présente résolution sont applicables en cas de modification du taux de change d'une partie à l'Accord, intervenant postérieurement au mois de septembre 1949.

Paris, le 30 décembre 1949.

DÉCISION du CONSEIL de l'O.E.C.E.
sur les droits de tirage établis par l'ITALIE en faveur de la NORVÈGE
aux termes de l'Accord de
Paiements et de Compensations entre les Pays Européens pour 1949—1950
(prise par le Conseil à sa 85^{ème} séance, le 28 janvier 1950).

Le Conseil,

Vu l'Article 13 (a) de la Convention de Coopération Économique Européenne, en date du 16 avril 1948,

Vu l'Article 34 et l'Annexe D Section II, paragraphe (c) de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens pour 1949—50, en date du 7 septembre 1949 (ci-après dénommé «l'Accord»),

Vu le texte de la Déclaration Commune signée le 15 décembre 1949 par le Gouvernement de l'Italie et par le Gouvernement de la Norvège, aux termes de laquelle l'Italie accordera à la Norvège, dans le cadre de l'Accord de Paiements et de Compensations entre les pays européens pour 1949—50 en date du 7 septembre 1949, un droit de tirage bilatéral supplémentaire équivalant à cinq cent mille dollars des États-Unis;

Sur la proposition du Comité Mixte des Échanges et des Paiements Intra-Européens,

DÉCIDE: Un montant supplémentaire de droits de tirage bilatéraux équivalant à cinq cent mille dollars des États-Unis sera rendu disponible par l'Italie et utilisé, conformément aux dispositions de l'Accord dans les mêmes conditions que si ce montant se trouvait ajouté à la somme, équivalant à trois cent soixante quinze mille dollars des États-Unis, qui constitue le droit de tirage bilatéral établi par l'Italie en faveur de la Norvège, conformément au Tableau II de l'Annexe C dudit Accord.

RECOMMANDE: A l'Administration de Coopération Économique des États-Unis de prendre telles dispositions qui pourront être nécessaires pour l'attribution d'aide conditionnelle entraînant l'utilisation de ce droit de tirage supplémentaire.

Paris, le 28 janvier 1950.

Accord de paiements et de compensations intra-européens pour 1948—49.

Disposition des droits de tirage « non utilisés »

depuis 1948—49

(restant lorsque l'Accord aura pris fin).

Pays accordant les droits de tirage	Pays bénéficiaires	Total non utilisé	Méthode de disposition		
			Protocole additionnel N° 2	Reporté sur 1949—50	Annulé
en milliers de dollars					
Allemagne	France	1.046*	—	—	—
Autriche	Italie	2.000	1.000	—	1.000
	Suède	174	—	—	174
Belgique	France	2.357	260	—	2.097
Danemark	Suède	1.961	—	—	1.961
France	Autriche	226	226	—	—
Italie	Belgique	2.097	—	—	2.097
	Grèce	3.946	511	3.435	—
	Norvège	500	500	—	—
	Turquie	2.485	—	2.485	—
Norvège	France	4.469	—	—	4.469
	Allemagne	8.000	—	2.400	5.600
Pays-Bas	Turquie	214	—	214	—
Royaume-Uni	France	12.732*	—	11.969	—
	Italie	25.000	—	—	25.000
	Allemagne	48.316	—	48.316	—
Suède	Allemagne	5.000	—	2.865	2.135
Turquie	Danemark	800	—	—	800
	Norvège	416	—	—	416
	Allemagne	6.722	—	6.722	—
	Totaux	128.461	2.497	78.406	45.749

Note : Dans certains cas, des conditions ont été mises à l'annulation des droits de tirage non utilisés au titre de 1948—49. Il en a été ainsi notamment des droits de tirage accordés à l'Italie par l'Autriche et le Royaume-Uni, pour lesquels il était prévu qu'ils pourraient être renouvelés si, contrairement aux prévisions, la balance des paiements se renversait en 1949—50.

* \$1.046.000 et \$763.000 respectivement mis sous dossier pour être utilisés aux termes du Protocole additionnel N° 2 du 31 mars 1949 au rachat de dollars « off-shore », mais non encore utilisés.

Accords de paiements et de compensations intra-européens pour 1948-1949 et 1949-1950.

B. Droits de tirage reçus.

Utilisation des droits de tirage.

Pays bénéficiaires	Pays accordant des droits de tirage	Accord pour 1948-1949										Accord pour 1949-1950								Totaux octobre 1948 à mars 1950
		1948		1949						neuf mois		1949		1950				neuf mois		
		oct.	nov.	déc.	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet-août	sept.	oct.	nov.	déc. 1)	janvier	février	mars	neuf mois	
en milliers de dollars																				
Allemagne	Belgique	—	170	—	2.829	—	2.800	—	9.178	6.023	21.000	—	—	—	—	—	—	—	—	21.000
	Italie	447	1.002	6.126	—	—	—	5.125	—	—	12.700	—	—	—	—	—	—	—	—	12.700
	Norvège	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2.157	2.157	2.157
	Pays-Bas	—	190	—	203	439	28	360	585	195	2.000	—	—	—	—	—	—	—	—	2.000
	Royaume-Uni	—	—	—	2.025	2.027	—	—	(-366)	—	3.664	—	—	—	7.595	19.640	14.040	7.041	48.316	52.000
	Suède	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2.665	—	2.665
Turquie	—	—	—	—	3.363	2.895	—	—	—	550	6.778	—	—	—	—	—	—	6.722	6.722	13.500
Autriche	Allemagne	776	74	560	9.093	3.161	5.653	7.369	2.904	—	29.600	8.957	4.916	2.811	4.021	10.812	5.176	4.224	5.381	46.298
	Belgique	51	80	581	517	994	430	—	1.628	219	4.500	—	322	737	1.222	1.283	1.300	1.253	962	7.079
	Danemark	3	—	—	—	—	—	—	—	97	100	—	—	—	—	—	—	—	—	100
	France	—	—	—	731	—	—	—	1.043	—	1.774	1.267	1.011	173	1.050	966	—	—	—	4.467
	Norvège	—	—	—	—	1.047	78	265	62	48	1.500	5	—	—	2	6	—	—	599	552
	Pays-Bas	96	—	—	—	—	654	—	—	—	250	1.000	—	—	144	140	—	—	16	300
	Royaume-Uni	—	—	1.410	5.121	5.847	1.571	3.002	2.559	5.490	25.000	426	254	2.161	1.185	1.153	3.545	4.281	3.470	16.475
Belgique	Italie	2.762	2.211	1.334	1.658	285	—	653	—	—	8.903	—	—	—	—	—	—	—	—	8.903
Danemark	Allemagne	814	—	51	—	—	35	300	—	—	1.200	—	—	—	—	—	—	—	—	1.200
	Belgique	2.755	2.120	—	—	—	—	—	1.625	—	6.500	3.582	3.313	—	—	1.164	—	—	—	8.039
	France	—	—	—	—	—	—	—	363	2.317	2.700	6.981	—	—	—	1.019	—	—	—	8.000
	Turquie	—	—	—	—	—	602	98	—	—	700	—	—	—	—	—	—	—	—	700
France	Allemagne	—	—	9.162	4.451	4.468	9.133	6.295	6.325	12.820	52.654	11.726	6.673	5.311	—	—	—	—	—	23.710
	Belgique	3.803	9.901	6.951	—	—	9.345	2.644	—	4.999	37.643	—	—	—	—	—	—	—	—	37.643
	Italie	—	362	—	—	4.097	3.791	250	—	2.500	11.000	—	—	—	585	6.497	2.581	4.787	3.960	18.410
	Norvège	—	—	—	531	—	—	—	—	—	531	—	—	—	—	—	—	—	—	531
	Royaume-Uni	28.210	17.051	25.135	20.214	24.933	8.814	2.044	12.066	48.781	167.268	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Grèce	Allemagne	545	821	200	1.627	87	20	1.100	—	—	4.400	304	1.604	2.097	2.586	1.044	—	—	—	7.635
	Autriche	—	—	—	—	—	—	—	44	356	400	56	21	42	—	6	196	39	506	926
	Belgique	—	—	—	1.140	2.081	3.373	3.785	—	2.621	13.000	2.837	480	2.523	3.034	1.921	666	1.158	1.569	14.188
	Danemark	—	—	—	—	—	153	162	192	1.493	2.000	73	199	429	151	631	592	214	—	2.489
	France	45	1.150	1.499	977	—	—	355	974	—	5.000	4.657	2.225	—	3.108	—	830	—	—	10.830
	Italie	—	—	—	—	—	—	—	908	2.146	3.054	613	5.349	22	9	75	1.107	6	325	7.506
	Norvège	—	—	—	—	—	1	—	67	1.932	2.000	—	—	—	—	—	—	—	50	50
	Pays-Bas	—	—	—	—	317	445	425	903	2.910	5.000	346	816	54	—	—	310	185	301	2.072
	Portugal	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	30	362	392
	Royaume-Uni	—	2.857	4.643	—	—	—	—	2.500	—	14.000	24.000	9.278	2.283	2.271	2.190	1.750	2.255	2.291	2.238
	Suède	—	509	380	394	—	142	209	1.181	2.085	5.000	2.876	413	1.141	934	601	532	1.131	423	8.051
	Turquie	—	—	—	—	—	—	911	1.934	9.456	12.900	814	1.706	571	1.098	252	211	548	5.325	17.625
Norvège	Allemagne	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2.825	1.574	—	—	669	2.779	109	1.586	
	Belgique	2.171	143	2.469	5.164	2.960	2.953	4.992	3.348	—	20.000	9.355	1.195	1.151	267	787	1.230	—	—	
	France	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10	671	109	1.828	4.182	6.800	
	Italie	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	133	350	335	182	—	
	Pays-Bas	702	1.173	—	—	—	—	625	—	—	2.500	2.473	616	—	802	858	51	1.350	—	
	Suède	3.787	4.337	7.132	1.094	—	—	4.736	714	—	21.800	4.040	4.350	4.268	3.470	7.143	3.481	2.619	4.016	
Turquie	—	—	—	—	—	—	5	79	—	84	—	—	—	—	—	—	—	—		
Pays-Bas	Allemagne	3.839	—	—	2.536	—	—	2.125	—	—	8.500	—	—	—	—	—	—	—	—	
	Belgique	2.822	2.243	6.715	6.367	20.315	15.913	13.468	4.657	—	72.500	25.867	—	—	3.160	10.614	11.244	17.341	20.658	
	Suède	—	911	38	551	—	—	—	—	—	500	2.000	—	—	—	—	—	—	—	
Portugal	Autriche	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	
	Belgique	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	653	—	—	—	—	—	—	—	
	France	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2.915	—	50	—	—	—	—	—	
	Norvège	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	675	—	—	417	—	—	—	—	
Royaume-Uni	Belgique	13.263	9.237	—	—	—	—	7.500	—	—	30.000	36.643	6.098	—	8.884	—	—	—	51.626	
Suède	Autriche	177	146	—	—	22	17	—	164	—	526	—	—	—	—	—	—	—	—	
	Belgique	—	—	—	208	4.292	—	1.500	—	—	6.000	—	—	—	—	—	—	—	—	
	Danemark	—	—	79	657	303	—	—	—	—	1.039	—	—	—	—	—	—	—	—	
	Italie	75	—	—	—	—	—	—	25	—	100	—	—	—	—	—	—	—	—	
Turquie	Belgique	—	—	—	—	912	—	625	463	—	2.000	614	—	—	—	—	—	—	759	
	Danemark	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	21	—	—	—	—	—	—	21	
	France	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	26	690	709	—	—	—	—	—	
	Italie	—	—	—	409	791	632	88	595	2.515	840	142	1	—	82	2	274	8	1.349	
	Norvège	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—	—	—	—	—	—	—	
	Pays-Bas	—	—	—	—	—	—	—	—	—	586	586	133	12	—	—	—	—	—	
	Royaume-Uni	—	—	—	—	—	6.000	1.208	792	—	8.000	3.474	860	2.442	1.107	1.250	3.036	720	4.502	
Suède	—	—	—	—	81	550	162	207	—	1.000	1.380	545	275	—	—	—	—	—		
Totaux		67.143	56.788	74.455	68.088	81.840	76.157	76.883	55.034	120.651	677.039	146.723	47.868	29.483	80.661	68.283	60.292	62.524	71.848	

1) Y compris les ajustements opérés pour septembre et novembre 1949, conformément à la déclaration C(49)229 du Conseil.
 2) Les chiffres de mars 1949 comprennent deux montants, dont il a été tenu compte pour la première fois, qui ont été en fait tirés au cours de mois précédents, à savoir: Belgique-France \$6.300.000, et Belgique-Pays-Bas \$7.000.000.
 3) Y compris les tirages sur les prêts belges.

**Accords de paiements et de compensations intra-européens
pour 1948-49 et 1949-50.**

A. Déficits nets (-) ou excédents nets (+) avant l'intervention des droits de tirage.

Pays	1948	1949				1950	Total oct. 1948- mars 1950
	Octobre- décembre	Janvier- mars	Avril- juin	Juillet- 18 sept.	19 sept.- décembre	Janvier- mars	
	en millions de dollars						
Allemagne	+ 15,3	+ 49,5	+ 26,1	+ 30,2	- 102,1	- 127,0	- 108,1
Autriche	- 3,8	- 34,4	- 32,9	- 11,3	- 29,3	- 29,6	- 141,2
Belgique	+ 70,1	+ 68,3	+ 129,3	+ 121,5	- 2,8	+ 78,0	+ 464,5
Danemark	- 31,4	- 6,5	+ 18,8	+ 15,5	+ 12,3	- 14,7	- 5,9
France	- 82,5	- 71,2	- 47,8	+ 137,1	+ 5,4	- 10,9	- 69,9
Grèce	- 26,3	- 24,2	- 39,6	- 39,3	- 37,9	- 16,2	- 177,5
Italie	+ 60,2	+ 72,7	+ 82,5	+ 83,3	+ 4,3	+ 5,2	+ 308,3
Norvège	- 60,8	- 22,1	- 20,1	- 23,6	- 37,9	- 34,6	- 199,0
Pays-Bas	- 12,9	- 103,3	- 30,5	+ 12,5	+ 8,0	+ 61,0	- 187,3
Portugal	- 34,2	- 33,5	- 24,9	+ 11,9	+ 1,0	- 1,3	- 81,1
Royaume-Uni	+ 46,1	+ 89,9	- 73,5	- 394,0	+ 119,5	+ 218,6	+ 6,6
Suède	+ 55,8	+ 6,0	+ 20,0	+ 52,1	+ 39,5	- 2,0	+ 171,4
Turquie	+ 4,4	+ 8,8	+ 7,4	- 2,0	+ 19,9	- 4,5	+ 19,2
Total des déficits ou des excédents nets	± 251,9	± 295,1	± 276,7	± 464,1	± 210,0	± 301,8	± 970,0

B. Effet net des droits de tirage, y compris les prêts belges*, accordés (-) ou reçus (+).

Allemagne	- 8,9	- 23,7	- 17,6	- 36,1	- 24,2	+ 33,2	- 77,3
Autriche	+ 3,3	+ 34,9	+ 24,4	+ 15,7	+ 29,2	+ 29,3	+ 136,8
Belgique	- 59,2	- 80,1	- 68,0	- 109,2	- 18,5	- 58,1	- 393,1
Danemark	+ 5,7	- 0,5	+ 2,8	+ 15,0	- 0,7	- 0,8	+ 21,5
France	+ 97,9	+ 86,1	+ 93,7	- 1,5	+ 4,8	+ 4,4	+ 287,3
Grèce	+ 12,7	+ 10,8	+ 52,6	+ 29,0	+ 36,7	+ 18,3	+ 160,2
Italie	- 14,3	- 11,0	- 12,9	- 5,4	- 9,3	- 13,6	- 66,5
Norvège	+ 21,9	+ 9,9	+ 11,5	+ 27,6	+ 18,6	+ 21,1	+ 110,7
Pays-Bas	+ 14,4	+ 43,6	+ 13,9	+ 30,6	+ 2,4	+ 47,0	+ 151,9
Portugal	-	-	-	+ 4,3	+ 0,4	- 0,4	+ 4,3
Royaume-Uni	- 56,8	- 76,6	- 84,6	+ 38,2	- 26,2	- 67,1	- 273,1
Suède	- 16,7	+ 2,7	- 8,1	- 14,1	- 17,5	- 15,1	- 68,7
Turquie	-	+ 1,9	- 7,7	+ 5,9	+ 4,2	+ 1,7	+ 6,1
Total net	± 155,9	± 191,8	± 198,9	± 166,3	± 96,4	± 155,0	± 878,7

C. Déficits nets (-) ou excédents nets (+) après l'intervention des droits de tirage.

Allemagne	+ 6,4	+ 25,8	+ 8,5	- 6,0	- 126,3	- 93,8	- 185,5
Autriche	- 0,5	+ 0,5	- 8,5	+ 4,4	- 0,1	- 0,2	- 4,4
Belgique	+ 11,0	- 11,8	+ 61,3	+ 12,3	- 21,3	+ 19,9	+ 71,4
Danemark	- 25,7	- 7,0	+ 21,6	+ 30,5	+ 11,7	- 15,5	+ 15,6
France	+ 15,4	+ 16,9	+ 45,9	+ 135,5	+ 10,2	- 6,5	+ 217,4
Grèce	- 13,6	- 13,4	+ 13,1	- 4,3	- 1,2	+ 2,2	- 17,3
Italie	+ 45,9	+ 61,7	+ 69,6	+ 78,0	- 5,0	- 8,3	+ 241,7
Norvège	- 38,9	- 12,2	- 8,5	+ 4,0	- 19,2	- 13,5	- 88,3
Pays-Bas	+ 1,5	- 59,7	- 16,6	+ 43,1	+ 10,4	- 14,1	- 35,4
Portugal	- 34,2	- 33,5	- 24,9	+ 16,2	+ 1,4	- 1,7	- 76,8
Royaume-Uni	- 10,7	+ 13,3	- 158,1	- 355,8	+ 93,3	+ 151,5	- 266,5
Suède	+ 39,1	+ 8,7	+ 11,9	+ 38,0	+ 22,1	- 17,1	+ 102,7
Turquie	+ 4,4	+ 10,7	- 15,0	+ 4,0	+ 24,2	- 2,8	+ 25,3
Total des déficits ou des excédents nets	± 123,7	± 137,6	± 231,8	± 366,0	± 173,2	± 173,6	± 674,1

* Les droits de tirage comprennent les prêts belges de \$18,4 millions aux Pays-Bas et de \$6,6 millions au Royaume-Uni.

TABLEAU DES PARITÉS
annoncées par le Fonds Monétaire International,
mis à jour jusqu'à fin mars 1950.

Avant-propos

Le tableau suivant indique les parités qui ont été fixées aux termes des Statuts du Fonds Monétaire International.

L'Accord relatif au Fonds stipule que: «la parité de la monnaie des États-membres sera exprimée en or, pris comme commun dénominateur, ou en dollars des États-Unis du poids et du titre en vigueur le 1^{er} juillet 1944». Pour plus de commodités, 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. Pour ces raisons, il se peut que des écarts sans importance se produisent parfois dans les derniers chiffres décimaux arrondis.

Tous les calculs concernant les monnaies des membres du Fonds, effectués en vue d'appliquer les dispositions de l'Accord relatif à celui-ci, reposent sur les parités convenues avec lui. En outre, les membres du Fonds sont soumis à certaines obligations fondamentales, qui sont basées sur les parités. D'après l'une d'elles, chaque membre (dont les autorités monétaires n'achètent ni ne vendent librement en fait de l'or pour régler des transactions internationales, dans les limites supérieures et inférieures à la parité prescrite par le Fonds) est tenu de maintenir, dans les opérations de change ayant lieu à l'intérieur de ses territoires, les cours de change entre sa monnaie et les monnaies des autres membres dans la limite de un pour-cent de la parité lorsqu'il s'agit d'opérations de change au comptant et, en cas d'autres opérations de change, dans des limites n'excédant pas, dans une mesure supérieure à celle que le Fonds juge raisonnable, les marges qui sont fixées pour les opérations de change au comptant.

Tout membre qui désire modifier la parité de sa monnaie est tenu d'en aviser le Fonds aussi largement que les circonstances le permettent et de lui soumettre un exposé complet et fondé des raisons pour lesquelles une modification s'impose. D'une façon générale, il ne peut être procédé à des changements de parité qu'avec la coopération du Fonds et si toutes les conditions suivantes sont remplies: la modification a été proposée par le membre, elle est nécessaire pour remédier à un déséquilibre fondamental et il y a eu consultation avec le Fonds. Les changements qui ont été apportés aux parités des monnaies de membres du Fonds sont résumés dans les notes explicatives jointes au présent tableau.

Celui-ci est limité aux parités établies aux termes de l'Accord relatif au Fonds. Il ne fait pas état des systèmes de cours multiples que quelques membres ont conservés.

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	1,990 62	15,625 0	446 429	224,000
Autriche	schilling		parité non encore fixée		
Belgique	franc	,017 773 4	1.750,00	50,000 0	2,000 00
Bolivie	boliviano	,021 158 8	1.470,00	42,000 0	2,380 95
Bésil	cruzeiro	,048 036 3	647,500	18,500 0	5,405 41
Canada	dollar canadien	,807 883	38,500 0	1,100 00	90,909 1
Chili	peso	,028 666 8	1.085,00	31,000 0	3,225 81
Chine	yuan		parité non encore fixée		
Colombie	peso	,456 733	68,249 3	1,949 98	51,282 5
Costa-Rica	colón	,159 267	196,525	5,615 00	17,809 4
Cuba	peso	,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Danemark	couronne	,128 660	241,750	6,907 14	14,477 8
Égypte	livre égyptienne	2,551 87	12,188 5	,348 242	287,156
Équateur	sucre	,065 827 5	472,500	13,500 0	7,407 41
États-Unis	dollar	,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Éthiopie	dollar	,357 690	86,956 5	2,484 47	40,250 0
Finlande	mark finlandais		parité non encore fixée		
France	franc		pas de parité convenue avec le Fonds		
Grèce	drachme		parité non encore fixée		
Guatemala	quetzal	,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Honduras	tempira	,444 335	70,000 0	2,000 00	50,000 0
Inde	roupie	,186 621	166,667	4,761 90	21,000 0
Irak	dinar	2,488 28	12,500 0	,357 143	280,000
Iran	rial	,027 565 7	1.128,75	32,250 0	3,100 78
Islande	couronne	,054 567 6	570,000	16,285 70	6,140 36
Italie	lire		parité non encore fixée		
Liban	livre libanaise	,405 512	76,701 8	2,191 48	45,631 3
Luxembourg	franc	,017 773 4	1.750,00	50,000 0	2,000 00
Mexique	peso	,102 737	302,750	8,650 00	11,560 7
Nicaragua	córdoba	,177 734	175,000	5,000 00	20,000 0
Norvège	couronne	,124 414	250,000	7,142 86	14,000 0
Panama	balboa	,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Paraguay	guaraní	,287 595	108,150	3,090 00	32,362 5
Pays-Bas	florin	,233 861	133,000	3,800 00	26,315 8
Pérou*	sol				
République Dominicaine	peso	,888 671	35,000 0	1,000 00	100,000
Républ. des Philippines	peso	,444 335	70,000 0	2,000 00	50,000 0
Royaume-Uni	livre sterling	2,488 28	12,500 0	,357 143	280,000
Salvador	colón	,355 468	87,500 0	2,500 00	40,000 0
Syrie	livre syrienne	,405 512	76,701 8	2,191 48	45,631 3
Tchécoslovaquie	couronne	,017 773 4	1.750,00	50,000 0	2,000 0
Thaïlande	baht		parité non encore fixée		
Turquie	lire	,317 382	98,000 0	2,900 00	35,714 3
Union Sud-Africaine	livre sud-afr.	2,488 28	12,500 0	,357 143	280,000
Uruguay	peso		parité non encore fixée		
Venezuela	bolivar	,265 275	117,250	3,350 00	29,850 7
Yougoslavie	dinar	,017 773 4	1,750 00	50,000 0	2,000 00

* En novembre 1949, le Pérou a adopté un nouveau système de change, mais il n'est pas intervenu d'accord sur une nouvelle parité.

II. Monnaies des 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 1)	,017 773 4	1.750,00	50,000 0	2,000 00
France					
Possessions françaises de l'Inde	roupie	,186 621	166,667	4,761 90	21,000 0
Somalie française	franc de Djibouti	,004 145 07	7.503,73	214,392	,466 435
Pays-Bas					
Antilles Néerlandaises	florin 2)	,471 230	66,004 9	1,885 85	53,026 4
Surinam		,471 230	66,004 9	1,885 85	53,026 4
Nouvelle Guinée Néer- landaise	florin		parité non encore fixée		
Royaume-Uni					
Côte de l'Or					
Gambie	livre de l'Afrique occidentale 3)				
Nigéria					
Sierra Leone					
Nyassaland					
Rhodésie méridionale	livre de la Rhodésie méridionale 3)				
Rhodésie septentrionale					
Bahamas	livre bahaméenne 3)	2,488 28	12,500 0	,357 143	280,000
Bermudes	livre des Bermudes 3)				
Chypre	livre cyprite 3)				
Gibraltar	livre de Gibraltar 3)				
Iles Falkland	livre des îles Falkland 3)				
Jamaïque	livre jamaïcaine 3)				
Malte	livre maltaise 3)				
Kenya					
Ouganda	shilling de l'Afrique orientale 4)	,124 414	250,000	7,142 86	14,000 0
Tanganyika					
Zanzibar					
Barbades	dollar de l'Inde occidentale britannique 5)	,518 391	60,000 0	1,714 29	56,333 3
Guyane britannique					
Trinité					
Honduras britannique	dollar du Honduras britannique 6)	,622 070	50,000 0	1,428 57	70,000 0
Ile Maurice	roupie mauricienne 7)				
Seychelles	roupie des Seychelles 7)	,186 621	166,667	4,761 90	21,000 0
Iles Fidji	livre des îles Fidji 8)	2,241 69	13,875 0	,396 429	252,252
Iles Tonga	livre de Tonga 9)	1,986 65	15,656 3	,447 321	223,553
Hong-Kong	dollar de Hong-Kong 10)	,155 517	200,000	5,714 29	17,500 0
Malaisie	dollar malais 11)				
Sarawak	les dollars de Sarawak et de l'île Bornéo septen- trionale britannique, qui circulent concurremment avec le dollar malais (ce- lui-ci a aussi cours légal), ont la même valeur.	,290 299	107,143	3,061 22	32,666 7

1) Parité avec le franc belge.
 2) = 2,015 florins des Pays-Bas.
 3) Parité avec la livre sterling.
 4) 20 par livre sterling.
 5) 4,80 par livre sterling.
 6) 4 par livre sterling.
 7) 13 1/3 par livre sterling.
 8) 1,11 par livre sterling.
 9) 1,2525 par livre sterling.
 10) 16 par livre sterling.
 11) 8,571 428 57 par livre sterling, ou 2 shillings 4 pence par dollar malais.

NOTES EXPLICATIVES

I. Monnaies des territoires métropolitains.

- Australie**
(Livre) La parité initiale de la livre australienne, fixée le 17 novembre 1947, était de 2,86507 grammes d'or fin ou de 322,4 cents É.U. par livre. Sur la proposition du gouvernement australien, que le Fonds a acceptée, la parité de la livre australienne a été ramenée, le 18 septembre 1949, à 1,99062 gramme d'or fin, ou 224 cents É.U. par livre.
- Autriche**
(Shilling) Parité non encore fixée.
- Belgique**
(Franc) La parité initiale du franc belge, fixée le 18 décembre 1946, était de 0,0202765 gramme d'or fin, ou de 2,28167 cents É.U. par franc. Sur la proposition du gouvernement belge, agréée par le Fonds, la parité du franc belge a été ramenée, le 22 septembre 1949, à 0,0177734 gramme d'or fin, ou 2 cents É.U. par franc.
- Bolivie**
(Boliviano) La parité initiale du boliviano, qui figure dans le tableau précédent, a été fixée le 18 décembre 1946.
- Brésil**
(Cruzeiro) La parité initiale du cruzeiro, qui est indiquée dans le tableau précédent, a été fixée le 14 juillet 1948.
- Canada**
(Dollar) La parité initiale du dollar canadien, fixée le 18 décembre 1946, était de 0,888671 gramme d'or fin ou de 100 cents É.U. par dollar canadien. Le 19 septembre 1949, après consultation avec le Fonds, la parité du dollar canadien a été réduite à 0,807883 gramme d'or fin, ou 90,9091 cents É.U. par dollar canadien.
- Chili**
(Peso) La parité initiale du peso chilien, qui figure dans le tableau précédent, a été fixée le 18 décembre 1946.
- Chine**
(Yuan) Parité non encore fixée.
- Colombie**
(Peso) La parité initiale du peso colombien, fixée le 18 décembre 1946, était de 0,507816 gramme d'or fin, ou de 57,1433 cents É.U. par peso-colombien. Sur la proposition du gouvernement colombien, à laquelle le Fonds s'est rallié le 17 décembre 1948, la parité du peso colombien a été ramenée à 0,455733 gramme d'or fin, ou 51,2825 cents É.U. par peso colombien.
- Costa-Rica**
(Colón) La parité initiale du colón de Costa-Rica, qui est indiquée dans le tableau précédent, a été fixée le 18 décembre 1946.
- Cuba**
(Peso) La parité initiale du peso cubain, qui figure dans le tableau précédent, a été fixée le 18 décembre 1946.
- Danemark**
(Couronne) La parité initiale de la couronne danoise, fixée le 18 décembre 1946, était de 0,185178 gramme d'or fin, ou de 20,8376 cents É.U. par couronne. Sur la proposition du gouvernement danois, acceptée par le Fonds, la parité de la couronne danoise a été réduite le 18 septembre 1949 à 0,128660 gramme d'or fin, ou 14,4778 cents É.U. par couronne.
- Égypte**
(Livre) La parité initiale de la livre égyptienne, fixée le 18 décembre 1946, était de 3,67288 grammes d'or fin, ou de 413,3 cents É.U. par livre. Sur la proposition du gouvernement égyptien, à laquelle le Fonds s'est rallié, la parité de la livre égyptienne a été ramenée le 18 septembre 1949 à 2,55187 grammes d'or fin, ou 287,156 cents É.U. par livre.
- Équateur**
(Sucre) La parité initiale du sucre, qui est indiquée dans le tableau précédent, a été fixée le 18 décembre 1946.

États-Unis (Dollar)	La parité initiale du dollar des États-Unis, qui est indiquée dans le tableau précédent, a été fixée le 18 décembre 1946.
Éthiopie (Dollar)	La parité initiale du dollar éthiopien, qui figure dans le tableau précédent, a été fixée le 18 décembre 1946.
Finlande (Markka)	Parité non encore fixée.
France (Franc)	La parité initiale du franc français, fixée le 18 décembre 1946, était de 0,00746113 gramme d'or fin, ou de 0,839583 cents É.U. par franc. Mais, depuis le 26 janvier 1948, il n'y a pas de parité convenue avec le Fonds pour le franc français.
Grèce (Drachme)	Parité non encore fixée.
Guatemala (Quetzal)	La parité initiale du quetzal, qui est indiquée dans le tableau précédent, a été fixée le 18 décembre 1946.
Honduras (Lempira)	La parité initiale du lempira, qui figure dans le tableau précédent, a été fixée le 18 décembre 1946.
Inde (Roupie)	La parité initiale de la roupie indienne, fixée le 18 décembre 1946, était de 0,268601 gramme d'or fin, ou de 30,2250 cents É.U. par roupie. Sur la proposition du gouvernement de l'Inde, approuvée par le Fonds, la parité de la roupie indienne a été réduite le 22 septembre 1949 à 0,186621 gramme d'or fin, ou 21 cents É.U. par roupie.
Iran (Rial)	La parité initiale du rial, qui figure dans le tableau précédent, a été fixée le 18 décembre 1946.
Irak (Dinar)	La parité initiale du dinar irakien, fixée le 18 décembre 1946, était de 3,58134 grammes d'or fin, ou de 403 cents É.U. par dinar. Sur la proposition du gouvernement irakien, agréée par le Fonds, la parité du dinar irakien a été ramenée le 20 septembre 1949 à 2,48828 grammes d'or fin, ou 280 cents É.U. par dinar.
Islande (Couronne)	La parité initiale de la couronne islandaise, fixée le 18 décembre 1946, était de 0,136954 gramme d'or fin, ou de 15,4111 cents É.U. par couronne. Sur la proposition du gouvernement islandais, à laquelle le Fonds s'est rallié, la parité de la couronne a été réduite le 21 septembre 1949 à 0,0951359 gramme d'or fin ou 10,7054 cents É.U. par couronne. Sur la proposition du gouvernement islandais, agréée par le Fonds, la parité de la couronne a été ramenée, le 20 mars 1950, à 0,0545676 gramme d'or fin par couronne, ou 6,14036 cents É. U. par couronne.
Italie (Lire)	Parité non encore fixée.
Liban (Livres)	La parité initiale de la livre libanaise, qui est indiquée dans le tableau précédent, a été fixée le 29 juillet 1947.
Luxembourg (Franc)	La parité initiale du franc luxembourgeois, fixée le 18 décembre 1946, était de 0,0202765 gramme d'or fin, ou 2,28167 cents É.U. par franc. Sur la proposition du gouvernement luxembourgeois, acceptée par le Fonds, la parité du franc luxembourgeois a été réduite le 22 septembre 1949 à 0,0177734 gramme d'or fin, ou 2 cents par franc.
Mexique (Peso)	La parité initiale du peso mexicain, fixée le 18 décembre 1946, était de 0,183042 gramme d'or fin, ou 20,5973 cents É.U. par peso. Sur la proposition du gouvernement mexicain, admise par le Fonds le 17 juin 1949, la parité du peso mexicain a été ramenée à 0,102737 gramme d'or fin, ou 11,5607 cents É.U. par peso.
Nicaragua (Córdoba)	La parité initiale du córdoba, qui figure dans le tableau précédent, a été fixée le 18 décembre 1946.

- Norvège**
(Couronne) La parité initiale de la couronne norvégienne, fixée le 18 décembre 1946, était de 0,179067 gramme d'or fin, ou 20,15 cents É.U. par couronne. Sur la proposition du gouvernement norvégien, agréée par le Fonds, la parité de la couronne norvégienne a été réduite le 18 septembre 1949 à 0,124414 gramme d'or fin, ou 14 cents É.U. par couronne.
- Panama**
(Balboa) La parité initiale du balboa, qui est indiquée dans le tableau précédent, a été fixée le 18 décembre 1946.
- Paraguay**
(Guaraní) La parité initiale du guaraní, qui figure dans le tableau précédent, a été fixée le 18 décembre 1946.
- Pays-Bas**
(Florin) La parité initiale du florin hollandais, fixée le 18 décembre 1946, était de 0,334987 gramme d'or fin, ou 37,6953 cents É.U. par florin. Sur la proposition du gouvernement hollandais, à laquelle le Fonds s'est rallié, la parité du florin hollandais a été ramenée, le 21 septembre 1949, à 0,233861 gramme d'or fin, ou 26,3158 cents É.U. par florin.
- Pérou**
(Sol) La parité initiale du sol, fixée le 18 décembre 1946, était de 0,136719 gramme d'or fin, ou 15,3846 cents É.U. par sol. En novembre 1949, le Pérou a adopté un nouveau système de change, mais il n'est pas encore intervenu d'accord sur une nouvelle parité.
- République Dominicaine**
(Peso) La parité initiale du peso de la République Dominicaine, qui est indiquée dans le tableau précédent, a été fixée le 23 avril 1948.
- République des Philippines**
(Peso) La parité initiale du peso philippin, qui figure dans le tableau précédent, a été fixée le 18 décembre 1946.
- Royaume-Uni**
(Livres) La parité initiale de la livre sterling du Royaume-Uni, fixée le 18 décembre 1946, était de 3,58134 grammes d'or fin, ou 403 cents É.U. par livre sterling. Sur la proposition du gouvernement du Royaume-Uni, acceptée par le Fonds, la parité de la livre sterling a été ramenée, le 18 septembre 1949, à 2,48828 grammes d'or fin, ou 280 cents É.U. par livre sterling.
- Salvador**
(Colón) La parité initiale du colón salvadorien, qui est indiquée dans le tableau précédent, a été fixée le 18 décembre 1946.
- Syrie**
(Livre) La parité initiale de la livre syrienne, qui figure dans le tableau précédent, a été fixée le 29 juillet 1947.
- Tchécoslovaquie**
(Couronne) La parité initiale de la couronne tchécoslovaque, qui est indiquée dans le tableau précédent, a été fixée le 18 décembre 1946.
- Thaïlande**
(Baht) Parité non encore fixée.
- Turquie**
(Lira) La parité initiale de la lire turque, qui figure dans le tableau précédent, a été fixée le 19 juin 1947.
- Union Sud-Africaine**
(Livre) La parité initiale de la livre sterling sud-africaine, fixée le 18 décembre 1946, était de 3,58134 grammes d'or fin, ou 403 cents É.U. par livre. Sur la proposition du gouvernement sud-africain, approuvée par le Fonds, la parité de la livre sterling sud-africaine a été réduite, le 18 septembre 1949, à 2,48828 grammes d'or fin, ou 280 cents É.U. par livre sterling.
- Uruguay**
(Peso) Parité non encore fixée.
- Venezuela**
(Bolivar) La parité initiale du bolivar, qui est indiquée dans le tableau précédent, a été fixée le 18 avril 1947.
- Yougoslavie**
(Dinar) La parité initiale du dinar yougoslave, qui figure dans le tableau précédent, a été fixée le 24 mai 1949.

II. Monnaies distinctes des territoires non métropolitains.

Belgique Congo belge

La parité initiale du franc du Congo belge (qui est au pair avec le franc belge), fixée le 18 décembre 1946, était de 0,0202765 gramme d'or fin, ou de 2,28167 cents É.U. par franc du Congo belge. Sur la proposition du gouvernement belge, acceptée par le Fonds, la parité du franc du Congo belge a été réduite le 22 septembre 1949 à 0,0177734 gramme d'or fin, ou 2 cents É.U. par franc.

France

Voici quelles étaient les parités fixées le 18 décembre 1946 pour les diverses monnaies des territoires français situés hors de la Métropole (exception faite de l'Indochine) :

	Monnaie et rapport avec l'unité métropolitaine	Grammes d'or fin pour 1 unité monétaire	Cents É. U. pour 1 unité monétaire
Algérie	franc (parité avec le franc français)	0,007 461 13	0,839 563
Antilles françaises			
Guinée française			
Maroc			
Tunisie	franc CFA (= 1,70 franc français)	0,012 683 9	1,427 29
Afrique Équatoriale française			
Afrique Occidentale française			
Cameroun			
Madagascar et dépendances			
Réunion			
Saint-Pierre et Miquelon			
Somalie française			
Togo	franc CFP (= 2,40 francs français)	0,017 906 7	2,015 00
Nouvelle Calédonie			
Nouvelles Hébrides			
Possessions françaises d'Océanie	roupie (= 36 francs français)	0,268 601	30,225 0
Possessions françaises de l'Inde			

Depuis le 26 janvier 1948, il n'y a pas de parité convenue avec le Fonds pour le franc de l'Algérie, du Maroc, de la Tunisie, des Antilles et de la Guyane françaises, ni pour le franc CFA. Il en est de même pour le franc CFP depuis le 20 septembre 1949. La parité initiale de la roupie des possessions françaises de l'Inde, telle qu'elle a été fixée le 18 décembre 1946, n'a pas subi de modification jusqu'au 20 septembre 1949, date à laquelle elle a été, sur la proposition du gouvernement français, acceptée par le Fonds, réduite à 0,186621 gramme d'or fin, ou 21 cents É.U. par roupie.

Sur la proposition du gouvernement français, agréée par le Fonds le 22 mars 1949, la parité de la monnaie de la Somalie française a été ramenée à 0,00414507 gramme d'or fin, ou 0,466435 cents É.U. par franc de Djibouti.

Pays-Bas

Les parités initiales des florins du Surinam et des Antilles Néerlandaises, indiquées dans le tableau précédent, ont été fixées le 18 décembre 1946. Il n'a pas encore été fixé de parité pour le florin de la Nouvelle Guinée.

Royaume-Uni

Les parités initiales des diverses monnaies des territoires non métropolitains du Royaume-Uni ont été fixées le 18 décembre 1946, comme cela est indiqué dans les colonnes 1 et 2 ci-dessous. Sur la proposition du gouvernement du Royaume-Uni, acceptée par le Fonds, les parités des diverses monnaies de l'ensemble de ces territoires (exception faite du Honduras britannique²⁾) ont été modifiées le 18 septembre 1949 et fixées ainsi qu'il est indiqué dans les colonnes 3 et 4 ci-dessous. Sur la proposition du gouvernement du Royaume-Uni, agréée par le Fonds, la parité du dollar du Honduras britannique a été ramenée le 31 décembre 1949 à la parité indiquée dans les colonnes 3 et 4 ci-après.

Royaume-Uni
(suite)

		1	2	3	4
	Monnaie et rapport avec l'unité monétaire métropolitaine	Poids de l'unité monétaire en grammes d'or fin	Cents des États-Unis pour 1 unité monétaire	Poids de l'unité monétaire en grammes d'or fin	Cents des États-Unis pour 1 unité monétaire
Côte de l'Or	livre de l'Afrique occidentale (parité avec la £ sterling)	3,581 34	403,000	2,488 28	280,000
Gambie					
Nigéria					
Sierra Leone					
Nyassaland	livre de la Rhodésie méridionale (parité avec la £ sterling)				
Rhodésie méridionale					
Rhodésie septentrionale					
Palestine ¹⁾	livre palestinienne (parité avec la £ sterling)	3,581 34	403,000		
Bahamas	livre bahamienne (parité avec la £ sterling)				
Bermudes	livre des Bermudes (parité avec la £ sterling)				
Chypre	livre cyprite (parité avec la £ sterling)				
Gibraltar	livre de Gibraltar (parité avec la £ sterling)	3,581 34	403,000	2,488 28	280,000
Iles Falkland	livre des Iles Falkland (parité avec la £ sterling)				
Jamaïque	livre jamaïcaine (parité avec la £ sterling)				
Malte	livre maltaise (parité avec la £ sterling)				
Kenya	shilling de l'Afrique orientale (20 par £ sterling)	0,179 067	20,150 0	0,124 414	14,000 0
Ouganda					
Tanganyika					
Zanzibar					
Barbades	livre de l'Inde occidentale britannique (4,80 par £ sterling)	0,746 113	83,958 3	0,518 391	58,333 3
Guyane britannique					
Trinité					
Honduras britannique	dollar du Honduras britannique (4,00 par £ sterling) ²⁾	0,888 671	100,000	0,622 070	70,000 0
Ceylan ³⁾	rouple cingalaise (13 ¹ / ₃ par £ sterling)	0,268 601	30,225 0		
Ile Maurice	rouple mauricienne (13 ¹ / ₃ par £ sterling)				
Seychelles	rouple des Seychelles (13 ¹ / ₃ par £ sterling)	0,268 601	30,225 0	0,186 621	21,000 0
Iles Fidji	livre des Iles Fidji (1,11 par £ sterling)	3,226 44	363,063	2,241 69	252,252

1) Le Fonds a cessé d'enregistrer une parité pour la monnaie de la Palestine, parce que l'engagement assumé par le Royaume-Uni à l'égard de ce pays, aux termes de l'accord relatif au Fonds, a pris fin le 15 mai 1948.

2) Avant le 18 septembre 1949, le rapport entre le dollar du Honduras et la £ sterling était de 4,03 pour £ sterling 1. Du 18 septembre 1949 jusqu'au 30 décembre 1949, le rapport entre le dollar du Honduras britannique et la livre sterling a été de 2,80.

3) Le Fonds n'enregistre plus de parité pour la monnaie de Ceylan, l'engagement assumé par le Royaume-Uni à l'égard de ce territoire, aux termes de l'accord relatif au Fonds, ayant pris fin le 4 février 1948.

Royaume-Uni (suite)	Monnaie et rapport avec l'unité monétaire métropolitaine	1	2	3	4
		Poids de l'unité monétaire en grammes d'or fin	Cents des États-Unis pour 1 unité monétaire	Poids de l'unité monétaire en grammes d'or fin	Cents des États-Unis pour 1 unité monétaire
Iles Tonga	livre de Tonga (1,2525 par £ sterling)	2,859 36	321,756	1,986 65	223,553
Birmanie ¹⁾	rouple de Birmanie (au pair avec la rouple indienne, soit = 1 sh. 6 d.)	0,268 601	30,225 0		
Hong-Kong	dollar de Hong-Kong (16 par £ sterling)	0,223 834	25,187 5	0,155 517	17,500 0
Malaisie (Singapour et Union Malaise)	dollar malais (8,571 42857 par £ sterling, ou 2 sh. 4 d. par dollar malais)				
Sarawak Bornéo septentrionale britannique	Les dollars de Sarawak et de l'île Bornéo septentri- onale britannique, qui circulent paral- lèlement au dollar malais (celui-ci a aussi cours légal), ont la même valeur	0,417 823	47,016 7	0,290 299	32,666 7

¹⁾ Le Fonds a cessé d'enregistrer une parité pour la monnaie de la Birmanie du fait que l'engagement assumé par le Royaume-Uni à l'égard de ce territoire, aux termes de l'accord relatif au Fonds, a pris fin le 4 janvier 1946.

ANNEXES

BILAN AU

EN FRANCS SUISSES OR (UNITÉS DE 0,29032258...)

ACTIF			
I. OR EN LINGOTS ET MONNAYÉ		267.550.388,65	35,4
II. ENCAISSE			
À la Banque et en compte courant dans d'autres banques		42.649.694,79	5,7
III. FONDS À VUE placés à intérêts		1.680.909,76	0,2
IV. PORTEFEUILLE RÉESCOMPTABLE			
1. Effets de commerce et acceptations de banque	32.181.286,27		4,3
2. Bons du Trésor	102.999.531,—		13,6
V. EFFETS DIVERS REMOBILISABLES SUR DEMANDE		135.180.817,27	
VI. FONDS À TERME ET AVANCES		31.262.501,07	4,1
1. À 3 mois au maximum	26.868.737,85		3,6
2. De 3 à 6 mois	3.566.483,31		0,5
3. À plus d'un an	715.821,11		0,1
VII. EFFETS ET PLACEMENTS DIVERS		31.151.042,27	
1. Bons du Trésor			
a) À 3 mois au maximum	66.846.974,79		8,9
b) De 3 à 6 mois	17.644.259,41		2,3
2. Autres effets et placements divers			
a) À 3 mois au maximum	80.714.996,14		10,7
b) À plus d'un an	10.281.455,06		1,4
VIII. ACTIFS DIVERS		175.487.685,40	
IX. FONDS PROPRES UTILISÉS en exécution des accords de La Haye de 1930 pour placements en Allemagne (voir ci-dessous)		1.554.580,70	0,2
		68.291.222,72	9,0
		754.808.842,63	100,0

EXÉCUTION DES ACCORDS

FONDS PLACÉS EN ALLEMAGNE

1. Créances sur la Reichsbank et la Golddiskontbank; effets de la Gold-diskontbank et de l'Administration des chemins de fer et bons de l'Administration des postes (échus)

221.019.557,72

2. Effets et bons du Trésor du Gouvernement allemand (échus)

76.181.040,—

297.200.597,72

NOTE I — 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.

NOTE II — Sur le total des dépôts des Gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités équivalant à 152.606.250 francs suisses or, la Banque a reçu jusqu'à présent, de Gouvernements dont les dépôts s'élèvent

A MESSIEURS LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET
ACTIONNAIRES DE LA BANQUE DES RÈGLEMENTS 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 8 mai 1950.

31 MARS 1950

ANNEXE I

GRAMME D'OR FIN — ART. 5 DES STATUTS)

PASSIF			
			%
I. CAPITAL			
Autorisé et émis 200.000 actions de 2.500 frs. suisses or chacune	500.000.000,—		
libérées de 25 %		125.000.000,—	16,6
II. RÉSERVES			
1. Fonds de Réserve Légale	6.527.630,30		
2. Fonds de Réserve Générale	13.342.650,13		
		19.870.280,43	2,6
III. DÉPÔTS À COURT TERME ET À VUE (or)			
1. À 3 mois au maximum	244.319,37		0,0
2. À vue	96.523.116,71		12,8
		96.767.436,08	
IV. DÉPÔTS À COURT TERME ET À VUE (diverses monnaies)			
1. Banques Centrales pour leur compte:			
a) De 3 à 6 mois	3.816.250,—		0,5
b) À 3 mois au maximum	336.652.267,98		44,6
c) À vue	33.065.117,36		4,4
2. Banques Centrales pour le compte d'autres déposants:			
a) À 3 mois au maximum	1.985.442,22		0,3
b) À vue	388.109,42		0,1
3. Autres déposants:			
a) À 3 mois au maximum	21.717.561,51		2,9
b) À vue	2.224.222,24		0,3
		399.848.970,73	
V. DIVERS		6.246.314,74	0,8
VI. COMPTE DE PROFITS ET PERTES - report à nouveau		2.627.272,95	0,3
VII. PROVISION POUR CHARGES ÉVENTUELLES		104.448.567,70	13,8
		754.808.842,63	100,0
DE LA HAYE DE 1930			
DÉPÔTS À LONG TERME			
1. Dépôts des Gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités (voir Note II)		152.606.250,—	
2. Dépôt du Gouvernement allemand		76.303.125,—	
FONDS PROPRES UTILISÉS en exécution des accords (voir Poste IX ci-dessus)			
		228.909.375,—	
		68.291.222,72	
		297.200.597,72	
à l'équivalent de 141.649.121,25 francs suisses or, confirmation qu'ils ne pourront lui demander, au titre de tels dépôts, le transfert de montants supérieurs à ceux dont elle pourra elle-même obtenir le remboursement et le transfert par l'Allemagne dans les monnaies agréées par la Banque.			
NOTE III — Les dividendes déclarés avant la date du bilan sont inférieurs de 208 francs suisses or par action aux dividendes cumulatifs de 6 % prévus à l'article 53 b) des statuts, soit de 41.600.000 francs suisses or au total.			

la Banque, pour l'exercice social ayant pris fin le 31 mars 1950, 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 1950

		Francs suisses or
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)		8.874.596,29
Droits de transfert		455,23
		<u>8.875.051,52</u>
 Frais d'administration:		
Conseil d'administration — indemnités et frais de voyage	163.206,97	
Direction et personnel — traitements, contributions pour pensions et frais de voyage	2.225.393,81	
Loyer, assurance, chauffage, éclairage et eau	98.371,36	
Aménagement et réparation de l'immeuble, entretien du matériel	169.213,71	
Fournitures de bureau, livres, périodiques, frais d'impression	196.941,97	
Téléphone, télégraphe et frais postaux	141.965,62	
Rémunérations d'experts (commissaires-vérificateurs, interprètes, etc.)	22.248,52	
Imposition cantonale	35.676,63	
Divers	79.177,83	
	<u>3.132.196,42</u>	
Moins: Frais encourus en tant qu'Agent aux termes des Accords de paiements et de compensations entre les pays européens	284.417,85	2.847.778,57
		<u>6.027.272,95</u>
 Le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de verser		
au compte pour frais d'administration exceptionnels	400.000,—	
à la provision pour charges éventuelles	3.000.000,—	3.400.000,—
	<u>Report à nouveau</u>	<u>2.627.272,95</u>

CONSEIL D'ADMINISTRATION *

Maurice Frère, Bruxelles, Président du Conseil d'administration
Président de la Banque.
Sir Otto Niemeyer, Londres, Vice-Président du Conseil d'administration.

Wilfrid Baumgartner, Paris.
Klas Bööck, Stockholm.
Baron Brincard, Paris.
Cameron F. Cobbold, Londres.
Henri Deroy, Paris.
Dr M. W. Holtrop, Amsterdam.
Albert E. Janssen, Bruxelles.
Prof. Dr Paul Keller, Zurich.
Dr Donato Menichella, Rome.
Prof. P. Stoppani, Rome.
Dr Wilhelm Vocke, Francfort-sur-le-Main.

Suppléants

Hubert Ansiaux, Bruxelles.
Jean Bolgert, Paris.
Sir George L. F. Bolton, Londres, ou
John S. Lithiby, Londres.
Dr Paride Formentini, Rome.

DIRECTION

Roger Auboin,	Directeur Général, Suppléant du Président.
Dr Raffaele Pilotti,	Secrétaire Général.
Marcel van Zeeland,	Premier Directeur, Chef du Département Bancaire.
Per Jacobsson,	Conseiller Économique, Chef du Département Monétaire et Économique.
Oluf Berntsen,	Directeur.
Frederick G. Conolly,	Directeur.
<hr/>	
Fabian A. Colenutt,	Secrétaire Adjoint.

* En ce qui concerne les Administrateurs japonais, les conséquences juridiques de la situation, à la date du présent Rapport, restent à déterminer.