

**BANQUE DES
REGLEMENTS INTERNATIONAUX**

VINGT-CINQUIÈME RAPPORT ANNUEL

1^{ER} AVRIL 1954 — 31 MARS 1955

BÂLE

13 JUIN 1955

TABLE DES MATIÈRES

	Page
I. Introduction	1
<p>Situation financière et opérations de la B.R.I. (<i>p. 1</i>), vingt-cinquième anniversaire de la Banque (<i>p. 3</i>), 1954, année réellement prospère (<i>p. 3</i>), stabilité générale des prix (<i>p. 4</i>), indices des prix de gros et du coût de la vie (<i>p. 4</i>), absence de déséquilibre sensible dans les balances des paiements (<i>p. 6</i>), balance des paiements des pays de l'O.E.C.E. (<i>p. 6</i>), contraste entre la tendance économique en Europe occidentale et aux Etats-Unis en 1953-54 (<i>p. 8</i>), la récession de 1953-54 aux Etats-Unis (<i>p. 8</i>), facteurs et politique qui ont permis de surmonter la récession aux Etats-Unis (<i>p. 12</i>), forces inhérentes à une économie libre (<i>p. 13</i>), éléments stabilisateurs automatiques (<i>p. 15</i>), politique budgétaire et de crédit aux Etats-Unis (<i>p. 17</i>), autres facteurs favorables (<i>p. 21</i>), la récession aux Etats-Unis et l'Europe occidentale (<i>p. 23</i>), production industrielle dans les pays de l'O.E.C.E. (<i>p. 25</i>), causes de l'accroissement continu de l'activité économique en Europe (<i>p. 27</i>), effets psychologiques de l'évolution économique récente en Europe et aux Etats-Unis (<i>p. 31</i>).</p>	
II. Politique financière et développement du commerce	34
<p>Un optimisme excessif serait injustifié (<i>p. 34</i>), pays du nord: coopération économique (<i>p. 34</i>), politique de crédit (<i>p. 34</i>), situation économique et politique du Danemark (<i>p. 35</i>), Suède (<i>p. 36</i>), Norvège (<i>p. 37</i>), Finlande (<i>p. 38</i>), balance des paiements du Royaume-Uni et de la zone sterling (<i>pp. 39, 40</i>), Royaume-Uni, politique monétaire et comptes budgétaires (<i>pp. 41, 42</i>), France, situation monétaire (<i>pp. 42, 43</i>), investissements et leur financement (<i>p. 44</i>), dépenses et recettes de l'Etat (<i>p. 45</i>), Italie, balance des paiements (<i>p. 47</i>), finances publiques (<i>p. 47</i>), Allemagne occidentale, comparaison entre nouvelles commandes et production courante (<i>p. 48</i>), balance des paiements (<i>p. 49</i>), politique du crédit (<i>p. 50</i>), Autriche, redresse-</p>	

ment depuis 1951-52 (*p. 51*), Union économique belgo-luxembourgeoise, balance des paiements et, pour la Belgique, finances publiques (*p. 52*), Pays-Bas, ajustement des coûts et des prix à ceux des autres pays (*p. 53*), balance des paiements (*p. 54*), avantages du Benelux pour les pays participants (*p. 54*), Suisse, balance des paiements (*p. 56*), industrialisation en U.R.S.S. et dans les autres pays de l'Europe orientale (*pp. 57, 58*), Hongrie, objectifs initiaux et révisés pour la production industrielle (*p. 59*), agriculture, situation alimentaire et prix en U.R.S.S. et dans les autres pays de l'Europe orientale (*p. 59*), U.R.S.S., budget de l'Etat et investissements des entreprises (*p. 60*), commerce entre les pays de l'Europe orientale et de l'Europe occidentale (*p. 61*), volume des exportations mondiales et européennes (*p. 62*), flotte maritime mondiale (*p. 62*), taux des frets (*p. 63*), nouveaux produits du commerce international (*p. 64*), production de pétrole brut (*p. 64*), expansion du commerce des produits manufacturés (*p. 65*), composition des exportations mondiales (*p. 66*), effet d'une élévation des taux d'intérêt (*p. 67*), politique de crédit dans les pays sous-développés (*p. 69*).

III. Prix flexibles mais dans l'ensemble stables 71

Indices des prix internationaux des marchandises (*p. 71*), indice des prix des principales marchandises sur le marché mondial (*p. 72*), Indice Moody et indice américain de la production industrielle (*p. 74*), cours du café, du cacao et du thé (*p. 74*), production mondiale de produits de base (*pp. 75, 76*), production mondiale d'acier (*p. 78*), production mondiale de houille (*p. 79*), commerce du charbon de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier (*p. 80*), production mondiale de métaux non ferreux (*p. 80*), cours du cuivre dans le Royaume-Uni et aux Etats-Unis (*p. 81*), production de blé et rendements moyens (*p. 82*), cours du blé aux Etats-Unis et au Canada (*p. 83*), stocks mondiaux de blé (*p. 83*), Accord international sur le blé (*p. 84*), Accord international sur le sucre (*p. 84*), programme de stockage aux Etats-Unis (*p. 84*), marchés à terme aux Pays-Bas (*p. 84*), variations des indices du coût de la vie et des prix de gros dans divers pays en 1954 (*p. 85*), salaires horaires nominaux dans divers pays (*p. 86*).

IV. Commerce extérieur 89

Valeur du commerce mondial (*p. 89*), volume des exportations (*p. 90*), part des principaux pays exportateurs dans les exportations mondiales de produits manufacturés (*p. 91*), balance des paiements et commerce des Etats-Unis (*p. 92*), commerce extérieur et balance des paiements du Royaume-Uni (*pp. 96, 97*), balance des paiements de l'Irlande (*p. 97*), commerce extérieur de la France (*p. 98*), commerce extérieur et balance des paiements de l'Allemagne occidentale (*pp. 99, 100*), Italie: balance des paiements (*p. 101*), production, importations et exportations de divers combustibles (*p. 102*), commerce extérieur de l'Autriche (*p. 102*), balance des paiements de la Grèce et de la Turquie (*p. 103*), balance des paiements de la Yougoslavie (*p. 104*), commerce extérieur du Portugal et de l'Espagne (*p. 105*), balance des paiements et exportations de la Suisse (*pp. 105, 106*), commerce extérieur et balance des paiements de: Belgique (*p. 106*), Pays-Bas (*p. 106*), balance des paiements et commerce des pays nordiques (*pp. 108-110*), commerce extérieur de l'Islande (*p. 111*), commerce estimé des pays de l'Est (*p. 112*), libération du commerce intra-européen (*p. 112*), libération des transactions invisibles et des importations en dollars (*p. 114*), révision du G.A.T.T. (*pp. 115-118*), déclaration du Président des Etats-Unis sur l'importance de participer à la nouvelle Organisation de Coopération Commerciale (*p. 119*).

V. Marchés des changes 121

Suppression des restrictions au commerce et aux paiements en Europe (*p. 121*), Royaume-Uni, extension de la zone des comptes transférables (*p. 122*), cours de la livre à New-York (*p. 122*), Allemagne, déblocage des soldes en sperrmarks (*p. 124*), deutsche mark à convertibilité limitée (*p. 126*), libération des transactions en capital entre les pays du Benelux (*p. 127*), assouplissement du contrôle des changes en: France (*p. 129*), Italie (*p. 129*), Autriche (*p. 130*), rapport entre le dollar canadien et le dollar E.U. (*p. 131*), politique des changes au Pérou (*p. 132*), en Argentine (*p. 133*), au Brésil (*p. 133*), au Chili (*p. 134*), en Colombie (*p. 135*), au Paraguay (*p. 136*), en Israël (*p. 136*), en Iran (*p. 136*), équilibre en vue entre les parités de pouvoir d'achat (*p. 137*), valeurs officielles des monnaies (*p. 138*).

	Page
VI. Production d'or et réserves monétaires	140
<p>Introduction (p. 140), production d'or (p. 141), marchés de l'or et thésaurisation (p. 144), « or disparu » (p. 145), réouverture du marché de Londres (p. 145), cours de l'or à Londres (p. 147), marché de l'or de Paris (p. 150), mesures prises en Suisse à l'égard de l'or (p. 151), évolution des réserves monétaires (p. 151), réserves d'or des banques centrales et des trésoreries (p. 152), réserves d'or et avoirs à court terme en dollars (p. 155), règlements en or au sein de l'Union Européenne de Paiements (p. 156), des réserves suffisantes (p. 158), soldes en livres du Royaume-Uni (p. 159).</p>	
VII. Crédit et monnaie en 1954-55	161
<p>Expansion de la politique de taux d'intérêt flexibles (pp. 34, 161), taux d'es-compte officiels (p. 162), produit national brut et volume monétaire (pp. 163, 164), développement de l'épargne individuelle (p. 166), hausse des valeurs à la bourse (p. 166), situation et politique du crédit: aux Etats-Unis (p. 168), dans le Royaume-Uni (p. 171), en France (p. 174), en Italie (p. 176), en Autriche (p. 178), en Suisse (p. 179), en Allemagne occidentale (p. 180), en Belgique (p. 182), aux Pays-Bas (p. 184), au Danemark (p. 185), en Norvège (p. 186), en Suède (p. 187), en Finlande (p. 188).</p>	
VIII. Union Européenne de Paiements	191
<p>Prorogation de l'Union après juin 1954 (p. 191), le remboursement et l'amortissement bilatéraux des dettes intervenus en juin 1954 (p. 192), adoption de la règle des proportions égales et révision des quotas (p. 193), nouvelles obligations de crédit et facilités d'emprunt (p. 194), opérations jusqu'en mars 1955 (p. 195), compensations (p. 195), mécanisme de règlement (p. 195), évolution des prêts — juin 1954 à mars 1955 (p. 199), prêts en cours (p. 200), affaires courantes de l'Union (p. 200), positions financière au printemps 1955 (p. 203), positions cumulatives des parties contractantes en mars 1955 (p. 203), prêts amortis et nouveaux prêts consentis, juin 1954 à mars 1955 (p. 206), situation résumée des comptes (p. 207), durée des prêts consentis et reçus (p. 208), utilisation des quotas en mars 1955 (p. 209), quotas totaux et positions comptables globales (p. 209).</p>	

	Page
IX. Opérations courantes de la Banque	211
Activité du Département bancaire (<i>p. 211</i>), actif de la Banque (<i>p. 212</i>), passif (<i>p. 216</i>), deuxième partie du bilan (<i>p. 219</i>), fonctions de mandataire et d'agent financier d'emprunts publics internationaux (<i>p. 219</i>), la Banque comme Tiers Convenu aux termes d'un contrat passé avec la Haute Autorité de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier (<i>p. 221</i>), la Banque comme Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Economique (Union Européenne de Paiements, (<i>p. 222</i>), résultats financiers (<i>p. 223</i>), locaux de la Banque (<i>p. 224</i>), modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction (<i>p. 224</i>).	
X. Conclusion	226

* * *

Bilan au 31 mars 1955 et Compte de Profits et Pertes de l'exercice clos le 31 mars 1955.

* * *

La Banque des Règlements Internationaux 1930-55 par Roger Auboin.

VINGT-CINQUIÈME RAPPORT ANNUEL

soumis à

l'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

de la

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

tenue à

Bâle, le 13 juin 1955

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous soumettre le Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif au vingt-cinquième exercice, qui a commencé le 1er avril 1954 et s'est terminé le 31 mars 1955. Les résultats des opérations de l'exercice sont indiqués en détail dans le chapitre IX, qui comporte également un exposé d'ensemble des opérations courantes de la Banque et une analyse du bilan au 31 mars 1955.

L'exercice s'est soldé par un excédent de recettes de 9.356.517,53 francs or, sur lesquels 1.657.063,26 francs or ont été affectés à l'amortissement de la valeur des immeubles de la Banque jusqu'à concurrence de un franc or, 184.295,05 francs or ont été transférés à la provision pour dépenses exceptionnelles d'administration et 2.900.000 francs or à la provision pour charges éventuelles. Le bénéfice net de l'exercice s'établit donc à 4.615.159,22 francs or. Après affectation de 5 % au Fonds de réserve légale et y compris le report à nouveau de l'exercice précédent, le montant disponible ressort à 8.187.260,31 francs or.

Le Conseil d'administration recommande que, sur ce montant, la présente Assemblée générale déclare un dividende de 21 francs or par action, payable en francs suisses à raison de 30 francs suisses par action, ce qui donnera lieu à la distribution de 4.200.000 francs or, et que le solde de 3.987.260,31 francs or soit reporté à nouveau.

L'excédent de l'exercice précédent, clos le 31 mars 1954, s'élevait à 9.950.787,81 francs or, sur lesquels 400.000 francs or avaient été versés au compte pour dépenses exceptionnelles d'administration et 4.500.000 francs or à la provision pour charges éventuelles. Après affectation de 5% au Fonds de réserve légale et inclusion du report à nouveau, le montant disponible s'était établi à 7.722.859,05 francs or.

Le dividende déclaré à la dernière Assemblée générale avait été de 19,60 francs or par action, payable à raison de 28 francs suisses, ce qui avait donné lieu à la distribution de 3.920.000 francs or et le report à nouveau avait atteint 3.802.859,05 francs or.

L'excédent de l'exercice qui vient d'être clos est donc inférieur de quelque 600.000 francs or à celui de l'exercice précédent. Il ne faut pas oublier, toutefois, que les résultats de ce dernier comprenaient un montant d'environ un million de francs or représentant les intérêts afférents au trimestre ayant pris fin le 31 mars 1953, qui ne figurait pas dans les revenus de 1952-53. Le montant versé à la Banque aux termes de la Convention conclue le 9 janvier 1953 avec la République fédérale d'Allemagne, portant sur les intérêts des fonds placés par la Banque en Allemagne en exécution des Accords de La Haye de 1930, a par conséquent été cette année de 4 millions de francs or environ, au lieu de 5 millions de francs or (pour quinze mois) l'an dernier.

Voici quelle a été l'évolution des ressources actives de la Banque pendant les quatre derniers exercices:

B.R.I.: Ressources actives et leur utilisation.

Dates	Ressources			Utilisation		
	Dépôts	Fonds propres de la Banque *	Total	Or effectif et placements en or	Crédits et placements en monnaies	Total
en millions de francs or						
1951 31 mars	761	196	957	377	580	957
1952 » »	741	201	942	513	429	942
1953 » »	1.056	206	1.262	721	541	1.262
1954 » »	1.230	213	1.443	651	792	1.443
1955 » »	1.432	218	1.650	680	970	1.650

* Y compris une réserve pour certains engagements secondaires.

Les transactions conclues par la Banque, soit en matière de dépôts et de crédits, soit en matière d'opérations de changes, de vente, achat et échanges d'or, ont toujours été faites en conformité avec la politique monétaire des banques centrales intéressées.

La Banque a continué à coopérer dans le domaine financier avec d'autres institutions internationales, et notamment avec la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement, le Fonds Monétaire International et l'Organisation Européenne de Coopération Economique. La Haute Autorité de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier lui a demandé de participer à l'application du contrat d'emprunt de 100 millions de dollars qu'elle a conclu avec le Gouvernement des Etats-Unis. Les fonctions techniques assumées à ce titre par la Banque sont décrites au chapitre IX, section 3.

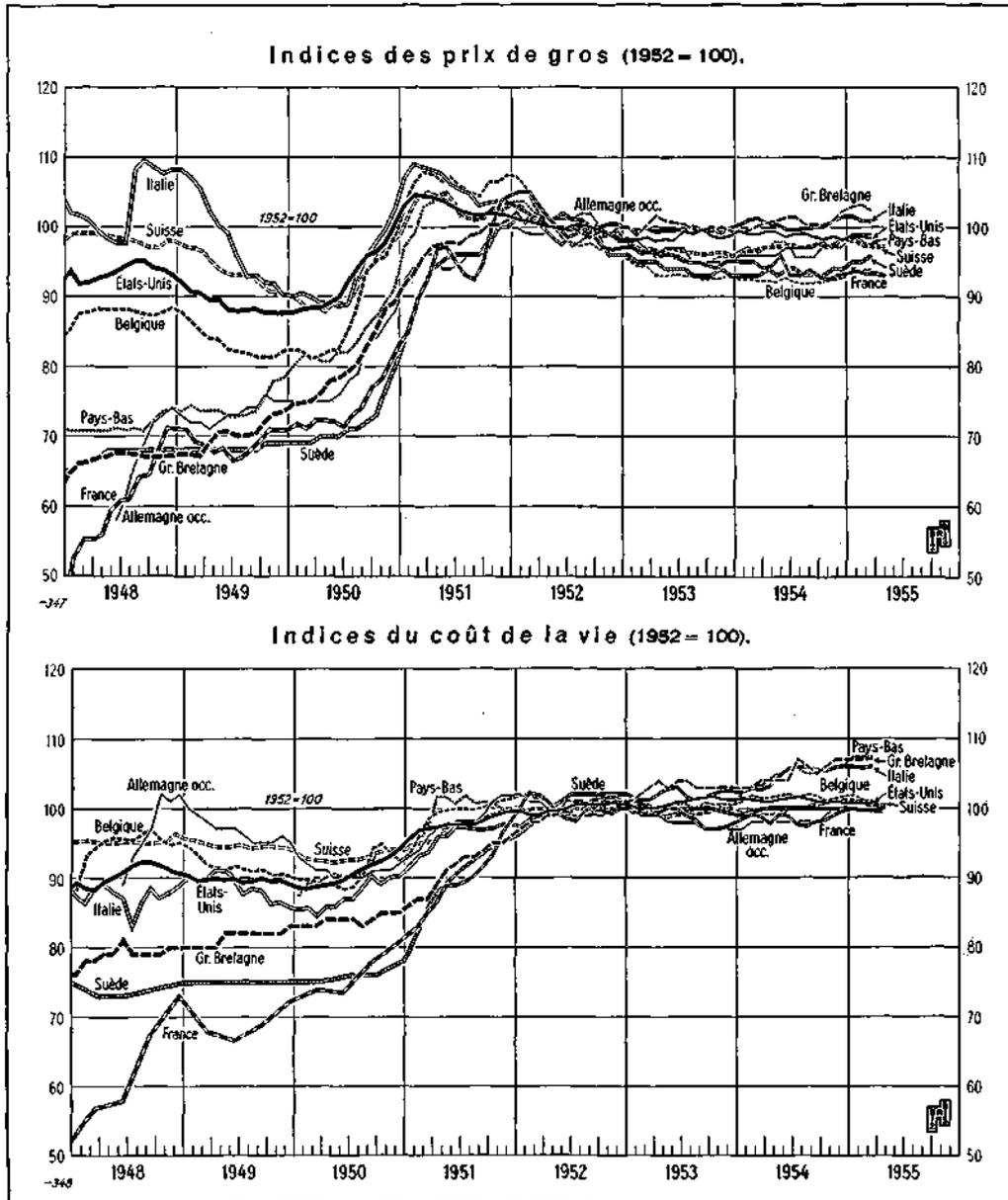
* * *

La Banque des Règlements Internationaux compte maintenant vingt-cinq ans d'existence. Un bref exposé de son activité au cours de cette période, rédigé par son Directeur général, vient d'être publié par la Section des Finances Internationales de l'Université de Princeton et est reproduit, avec l'autorisation de celle-ci, sous forme d'annexe au présent Rapport.

Durant cette période de vingt-cinq ans les conditions économiques et politiques ont, dans la majeure partie du monde, connu des crises d'une gravité exceptionnelle. Les neuf années écoulées de 1930 à 1939 ont été dominées par la «grande crise» et par ses répercussions; puis ce fut, de 1939 à 1945, la guerre et son énorme gaspillage de richesses, tant humaines que matérielles. Enfin, dans les dix dernières années, de 1945 à 1955, la plupart des pays ont dû faire face à la redoutable tâche de restaurer leur économie intérieure, tout en cherchant à rétablir un système d'échanges et de paiements internationaux satisfaisant. Des progrès sensibles ont été incontestablement réalisés à ces deux égards depuis la fin des hostilités, mais le rétablissement de conditions à la faveur desquelles le développement économique puisse être lié à une grande stabilité est loin d'être achevé. Sa réalisation dépend évidemment pour une large part de facteurs politiques; néanmoins, les événements des vingt-cinq dernières années ayant mis en lumière les maux, tant de la déflation que de l'inflation, la conviction s'est répandue peu à peu que seul un degré suffisant de stabilité du niveau général des prix permettra au monde de jouir des avantages d'un développement économique sain.

Le redressement intervenu depuis la fin des hostilités ressort clairement du fait que 1954 a été, des deux côtés de l'Atlantique, une année réellement prospère. Les événements ont rapidement montré l'inanité des craintes qu'on avait pu éprouver précédemment quant à l'évolution probable de l'activité économique. Dans la plupart des pays européens, le volume de la production a continué d'augmenter sans arrêt et le produit national brut des dix-sept Etats membres de l'O.E.C.E. s'est, semble-t-il, accru en moyenne de 4% environ, en valeur réelle, par rapport à 1953. D'autre part, aux Etats-Unis et au Canada, la production a recommencé à se développer dans le second semestre de l'année et elle a continué à s'accroître dans les premiers mois de 1955. Cet essor est d'autant plus remarquable qu'il a été obtenu alors que le niveau général des prix accusait une stabilité exceptionnelle et en l'absence de nouvelles difficultés sérieuses de la balance des paiements. A ces deux égards, les conditions ont continué à évoluer en 1954 dans le même sens que les deux années précédentes. Au début de 1955, la plupart des pays d'Europe et nombre de nations du reste du monde jouissaient donc depuis trois ans d'une augmentation de la consommation et d'une stabilité relative du niveau général des prix.

La stabilité générale des prix est un fait important qui mérite d'être souligné dans toute étude des conditions économiques des dernières années, car non seulement elle indique qu'un rapport plus satisfaisant a été obtenu entre, d'une part, le volume des marchandises et des services disponibles et, d'autre part, l'évolution de la demande monétaire, mais elle a aussi d'heureux effets sur l'efficacité économique en général. La stabilité des prix incite à adopter de



Note: Les graphiques ci-dessus montrent nettement que, depuis 1952, les mouvements des prix de gros et le coût de la vie ont été bien plus réduits que dans la période antérieure. Toutefois, l'année de base 1952 ne saurait être considérée comme une période où les niveaux de prix des divers pays ont été en équilibre entre eux et c'est là un fait dont il faut tenir compte lorsqu'on interprète les mouvements ultérieurs.

meilleures méthodes commerciales et de production, car elle apprend aux milieux d'affaires à serrer de plus près leurs calculs et les incite à prendre toutes les dispositions propres à comprimer leurs prix de revient. Ces mesures, non spectaculaires, peuvent par leur effet conjugué contribuer à rationaliser l'économie nationale d'une manière aussi efficace que les progrès techniques exigeant des investissements considérables. De plus, en éliminant les entreprises qui ne peuvent subsister qu'à la faveur d'une inflation persistante, la stabilité des prix tend à ramener les affaires entre les mains des plus efficaces. Il va de soi que la stabilité générale du niveau des prix n'exclut pas certaines variations individuelles; et l'effet de ces fluctuations, qui provoquent une redistribution des ressources productives, sera sans doute plus accentué s'il n'y a ni inflation ni déflation. Tout compte fait, les rapports entre les prix de revient et de vente, dans la mesure où ils influent sur la rentabilité, sont la force d'impulsion de toute économie libre, au sein de laquelle l'équilibre à rechercher doit avoir un caractère dynamique, au lieu de résulter d'une rigidité imposée artificiellement qui dégénère fatalement en stagnation.

Enfin, en renforçant la confiance dans la monnaie nationale, la stabilité des prix stimule l'épargne, ce qui permet au marché monétaire et au marché des capitaux de mieux remplir leurs tâches. Ainsi se trouvent créées des conditions à la faveur desquelles le financement du commerce et de l'industrie peut, de même que la politique monétaire, être placé sur des bases plus saines et, partant, d'un caractère plus permanent. Une telle évolution donne à la masse des salariés le sentiment rassurant que leur revenu et leurs épargnes conserveront leur pouvoir d'achat et en particulier que tout relèvement du salaire nominal représentera aussi une augmentation du salaire réel.

Une fois que la population des divers pays a été en mesure de jouir des bienfaits de la stabilité relative des prix, elle souhaite vivement ne plus revoir les périodes de hausse continue des prix et du coût de la vie. Elle compte sur les autorités pour adopter une politique visant à prévenir la renaissance de tendances inflationnistes. C'est un signe des temps que les gouvernements de tous les pays soient aujourd'hui si préoccupés d'empêcher toute hausse du coût de la vie. Il est essentiel d'appliquer une politique budgétaire et une politique de crédit appropriées pour obtenir une structure des prix véritablement stable, soustraite aux distorsions que provoquent si souvent les méthodes reposant dans une large mesure sur des contrôles directs, étant donné que la fixation des prix aboutit normalement soit au rationnement des biens de consommation, soit à l'accumulation de stocks invendables.

Malheureusement, le fait que le public s'intéresse à la stabilité des prix, en fonction notamment du coût de la vie, n'implique nullement que tous les groupes d'intérêts aient toujours conscience de leurs responsabilités à cet égard.

Il y a souvent opposition entre les intérêts immédiats — et d'ordinaire à courte vue — de certains groupes et les conditions nécessaires au développement économique, celui-ci étant lié à des changements dans le degré relatif d'expansion des divers secteurs.

Il convient de noter, toutefois, à titre d'avertissement que la stabilité des prix peut donner naissance à un sentiment de fausse sécurité et, par là, détourner l'attention du fait qu'on laisse s'insinuer dans l'économie des influences inflationnistes naissantes — résultant notamment d'un excès de financement opéré au moyen de nouveaux crédits. La stabilité des prix n'est pas une fin en soi; il faut qu'elle soit accompagnée de la liberté des transactions commerciales et financières afin que la concurrence étrangère exerce ses effets salutaires. Et il importe que les autorités soient prêtes à rajuster leur politique du crédit chaque fois qu'il apparaît que l'expansion menace de déborder les limites des ressources disponibles ou que la balance des paiements accuse des déficits qui ne sont pas couverts.

Une autre caractéristique importante de 1954 a été l'absence de difficultés graves dans les balances des paiements. Le tableau suivant fait apparaître les excédents ou les déficits de la balance des paiements courants des divers

Pays de l'O.E.C.E.:
Balance des paiements courants.¹

Pays	1951	1952	1953	1954 ²
	en millions de dollars E.U.			
Allemagne occidentale	+ 186	+ 567	+ 965	+ 976
Autriche	- 176	- 104	+ 71	+ 68
Belgique-Luxembourg .	+ 214	+ 142	+ 4	- 72
Danemark	- 40	+ 22	+ 13	- 70
France	-1.058	- 659	- 220	+ 78 ³
Grèce	- 303	- 118	- 24	- 73
Irlande	- 174	- 25	- 20	- 17
Islande	- 11	- 8	- 6	- 1
Italie	- 124	- 311	- 212	- 140
Norvège	+ 36	- 3	- 137	- 154
Pays-Bas	- 60	+ 490	+ 337	+ 127
Portugal ⁴	+ 53	- 17	+ 33	+ 23 ⁵
Royaume-Uni	-1.140	+ 386	+ 322	+ 308
Suède	+ 182	+ 35	+ 66	- 22
Suisse	- 30	+ 157	+ 335	+ 240
Turquie	- 114	- 170	- 123	- 150 ⁵
Total	-2.559	+ 384	+1.404	+1.121⁶

¹ Non compris l'aide étrangère directe, mais compte tenu des achats off-shore, des dépenses militaires, etc. ² Chiffre provisoire.
³ Premier semestre 1954. ⁴ Zone de l'escudo. ⁵ Evaluation approximative.
⁶ Ce total ne comprend que les résultats de janvier à juin pour la France et le Portugal. D'après l'évolution que le commerce extérieur de ces pays a enregistrée dans le second semestre — la France a eu un excédent d'importations moins élevé que le semestre précédent, alors que le Portugal a eu un solde actif en légère augmentation — l'excédent global atteindra sans doute \$1.200 millions.

pays de l'O.E.C.E. depuis 1951, ainsi que les résultats annuels de l'ensemble de ce groupe, qui représentent approximativement les soldes globaux desdits pays vis-à-vis du reste du monde.

Les pays de l'O.E.C.E. en tant que groupe semblent avoir eu en 1954 un solde actif d'environ \$1.200 millions; quoiqu'inférieur à celui de l'année précédente, il a encore été fort important. Trois pays de plus qu'en 1953 ont eu un déficit en 1954, mais il semble que les excédents de la balance des paiements courants de certains autres se soient réduits au cours de l'année. Ce fléchissement n'a été lié

que dans une faible mesure à la diminution du volume des marchandises européennes importées par les Etats-Unis et le Canada, due aux récessions enregistrées dans ces deux pays (voir page 29). La situation de la balance des paiements de l'Europe a surtout subi l'influence de l'expansion accélérée des économies de ce continent, qui s'est traduite par un accroissement de leurs importations et aussi, momentanément, par une hausse des prix de certains produits importés. On ne saurait prétendre, cependant, que cette évolution a réellement porté atteinte à la position des pays européens. Quelques-uns se sont même félicités de voir se réduire les excédents de leurs balances des paiements, car cette diminution a contribué à modérer la liquidité excessive de leur marché monétaire et de leur marché des capitaux. Dans le Royaume-Uni, où l'on visait à renforcer les réserves nationales, le fléchissement enregistré — quoiqu'il ne fût pas bien important par lui-même — a donné lieu à maintes discussions et amené les autorités à intervenir rapidement et résolument, puisqu'elles ont, par deux décisions prises en janvier et février 1955, porté le taux officiel de 3 à 4½%. Elles ont d'ailleurs pris également d'autres mesures. Enfin, les quatre pays nordiques — Danemark, Finlande, Norvège et Suède — ont suivi, pour rétablir un meilleur équilibre, une politique qui marquait à certains égards l'abandon des méthodes appliquées jusqu'alors. Il reste néanmoins que, compte tenu de ces facteurs, l'expansion économique continue de l'Europe occidentale en 1954 n'a été accompagnée que d'une détérioration modérée de la balance des paiements des pays considérés, et ce dans une période où une récession persistait aux Etats-Unis.

La balance des paiements courants de l'Europe occidentale avec les Etats-Unis, abstraction faite de la totalité des transferts et dépenses d'ordre militaire, a naturellement été affectée par la récession. Les exportations américaines de marchandises à destination de l'Europe occidentale ont augmenté de quelque \$500 millions en 1954 et les importations ont fléchi de \$250 millions, cependant que la balance des transactions invisibles ne variait guère. Toutefois, quoiqu'au titre de la balance globale des biens et des services (non compris les transferts et dépenses d'ordre militaire) l'Europe occidentale ait eu, vis-à-vis des Etats-Unis, un déficit de \$1.423 millions, celui-ci a été pleinement couvert par les dépenses militaires américaines directes (c'est-à-dire les commandes off-shore, etc.) dans cette partie du monde, qui se sont élevées à \$1.431 millions.*

Il y a eu en outre, au compte en capital, divers autres dons gouvernementaux représentant \$1 milliard et \$230 millions de transferts privés — qui sont, en fait, considérés comme un poste de la balance courante dans les évaluations des

* Ces dépenses militaires ne comprennent pas les « transferts » de fournitures et d'équipement américains, qui se sont élevés à \$2.318 millions au total. Comme ces envois ont constitué un don en nature, ils n'ont évidemment pas affecté la quantité de dollars disponible.

pays bénéficiaires. Il ressort donc nettement des chiffres ci-dessus — qui portent sur les principaux mouvements — que, dans ses rapports directs avec les Etats-Unis, l'Europe occidentale a enregistré un excédent très important qui lui a permis à la fois de renforcer ses réserves monétaires et de laisser entrer plus librement des produits en dollars.

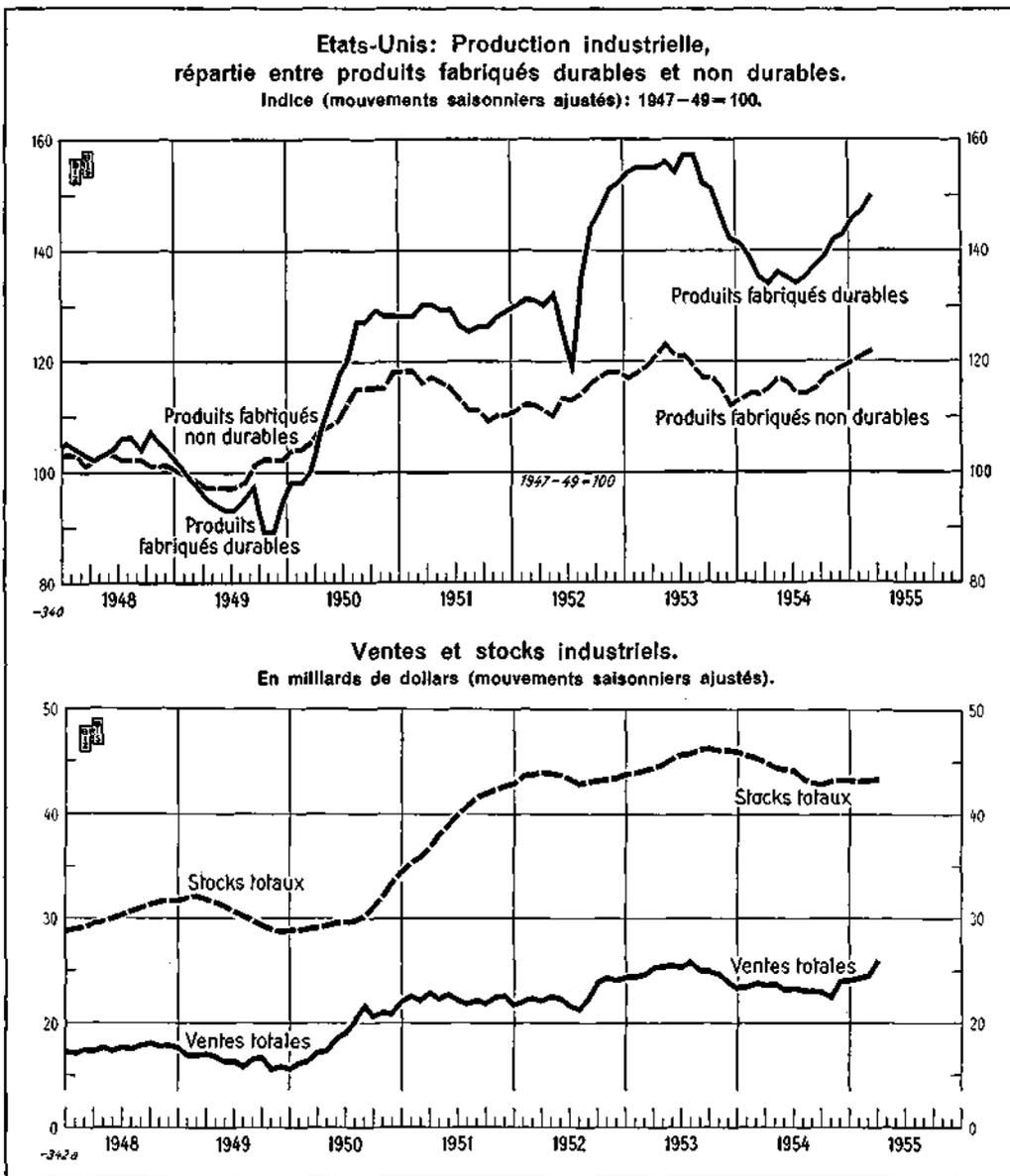
Le contraste qui apparaît en 1953 et 1954 entre la tendance de l'activité des affaires en Europe occidentale, d'une part, et aux Etats-Unis, de l'autre, a été naturellement l'un des phénomènes les plus commentés de l'histoire économique récente du monde. Les causes et les effets de cette divergence méritent d'être examinés de très près. En effet, bien qu'il ne soit sans doute pas encore possible de se faire une idée précise de tous les facteurs en cause et de déterminer leur incidence sur l'opinion publique et la politique des gouvernements, il convient de s'efforcer de saisir les forces en jeu dans le passé récent et d'en tirer au moins quelques conclusions préliminaires.

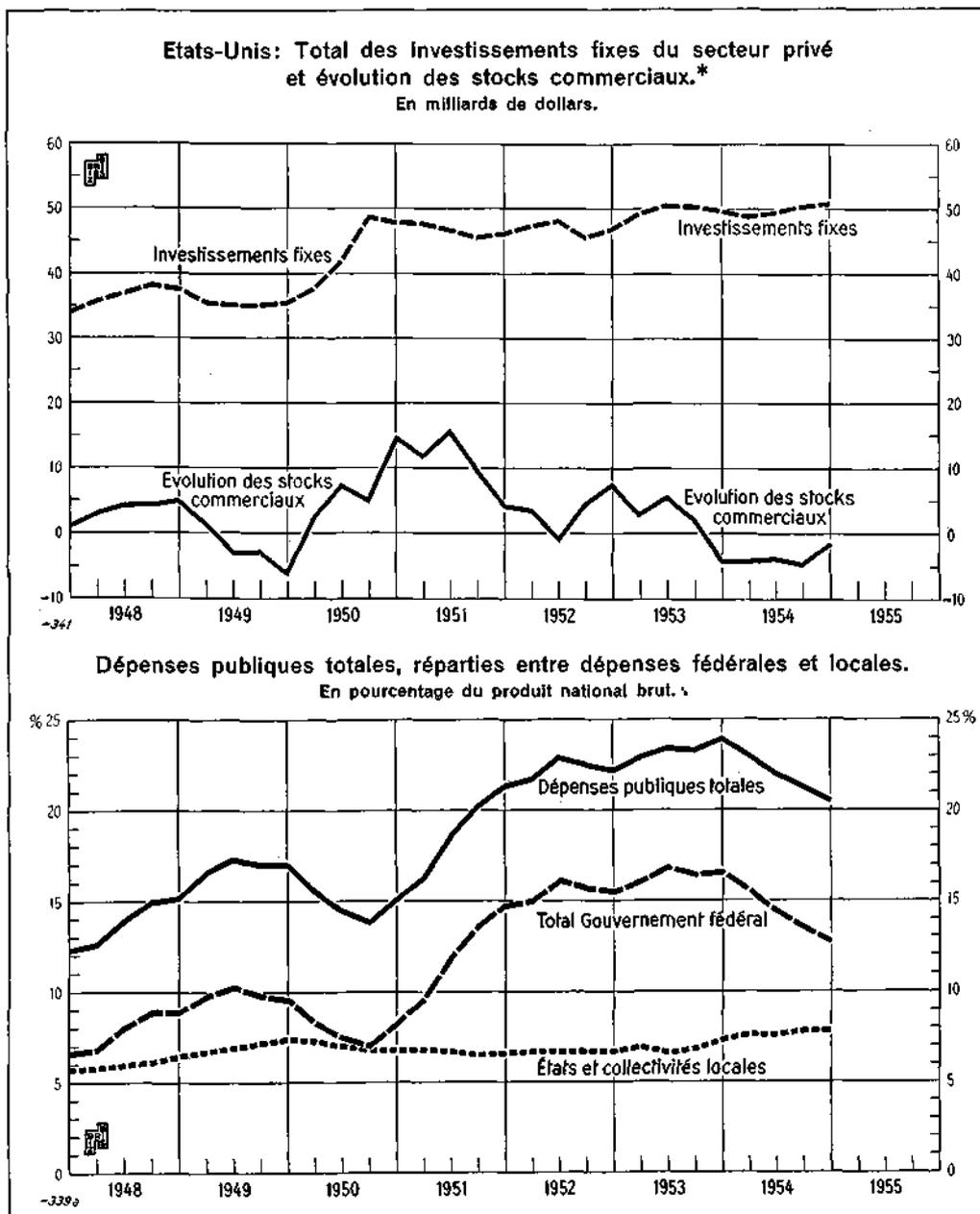
Les quatre graphiques suivants mettent en lumière certains aspects des tendances qui ont abouti à la récession de 1953-54 aux Etats-Unis et à la reprise enregistrée depuis le début de l'automne 1954.

Ces quatre graphiques portent sur la période allant du début de 1948 à la fin de 1954.

Si l'on considère rétrospectivement une période un peu plus longue, on constate qu'aux Etats-Unis le volume des investissements avait commencé à augmenter fortement en 1940, l'ouverture de la seconde guerre mondiale ayant mis un terme à la stagnation des années 1930. Au cours des hostilités — auxquelles les Etats-Unis n'ont pas participé avant la fin de 1941 — l'accent fut bientôt mis avant tout sur les investissements officiels aux fins de la défense nationale; et quand on réduisit sensiblement leur volume à la fin de la guerre, le secteur privé entra en jeu avec un élan remarquable. Il n'est donc pas surprenant que les quatre ou cinq années pendant lesquelles les investissements privés ont accusé une progression continue, qui provoqua une forte augmentation de la production de produits finis, aient été suivies — une fois apaisée la poussée inflationniste de dépenses de consommation d'après-guerre — d'une de ces périodes d'ajustement qui ont en général pour signes avant-coureurs un accroissement anormal, suivi d'une diminution assez brutale des stocks industriels et commerciaux (appelés «inventories» aux Etats-Unis). Comme le montrent les graphiques, une récession modérée a commencé au cours de l'automne 1948 et elle a plus ou moins persisté en 1949. Il est intéressant de noter que les dépenses publiques sous forme d'achats de biens et de services n'ont pas cessé d'augmenter

en 1948 et pendant une bonne partie de 1949, en sorte que la régression de 1948-49 ne saurait être attribuée à une compression des dépenses publiques. Les graphiques montrent en outre qu'on ne peut prétendre que le redressement survenu dans le premier semestre 1950 a été imputable à une augmentation de ces dépenses; elles se sont au contraire réduites d'une façon continue à partir de l'automne 1949 (voir le second graphique de la page 10). C'est donc dans le secteur privé que la récession a débuté et c'est là aussi que la reprise s'est amorcée, comme l'indique le renversement constaté à partir du début de 1950 dans les investissements privés fixes et dans les stocks. Etant donné que l'économie américaine recérait encore





* Mouvements saisonniers éliminés.

une forte demande latente d'immeubles d'habitation, d'usines et d'équipement, il semble qu'il n'y avait pas en réalité de déséquilibre sérieux à corriger.

Il faut noter que la reprise des affaires qui a suivi la récession de 1948-49 a commencé six mois environ avant l'ouverture des hostilités en Corée. En juin 1950, l'indice de la production industrielle atteignait de nouveau son maximum antérieur, ce qui semble indiquer que l'économie américaine n'avait

alors nul besoin d'un stimulant exceptionnel comme celui de la guerre de Corée. Au cours de la période ultérieure de réarmement intensif, les dépenses publiques affectées aux biens et aux services ont, naturellement, augmenté fortement; en fait, les investissements privés ont alors été réalisés dans une large mesure pour répondre aux demandes — au sens le plus large du terme — de l'armée. Malgré cela, tant la consommation que les investissements à des fins privées se sont maintenus à un niveau élevé.* Après quatre années, pendant lesquelles ces conditions ont prévalu, certains secteurs ont de nouveau manifesté des signes de saturation temporaire; ce fut le cas notamment dans le textile et dans le domaine des biens durables de consommation tels que: postes de radio et de télévision, frigidaires et automobiles, ce qui a contribué au fléchissement de la demande d'acier.

Alors que le revenu disponible total du public, évalué au taux annuel, s'élevait de \$248 milliards dans le premier trimestre de 1953, à \$251 milliards au cours des deux derniers trimestres, les dépenses individuelles portant sur les biens durables se réduisaient de près de 10% dans le même temps, à savoir de \$30,5 milliards (taux annuel) dans le premier trimestre, à \$28 milliards dans le dernier trimestre de 1953.

La conclusion naturelle qui ressort des chiffres ci-dessus est que la demande des consommateurs avait atteint momentanément un point de saturation relative en ce qui concerne ces importants groupes de marchandises; cette évolution s'est traduite, comme de coutume, par un accroissement des stocks de biens durables (comme le montre le graphique de la page 9). L'économie des Etats-Unis s'est donc trouvée à cet égard en présence d'un ralentissement cyclique d'activité.

Cet état de choses s'était manifesté environ à l'époque où, aux termes du programme du gouvernement, les dépenses d'armement non seulement avaient cessé de s'accroître, mais étaient sur le point d'être réduites. Avant même que les dépenses militaires eussent commencé à fléchir, les stocks furent affectés par la diminution des commandes car, comme l'indique le Rapport économique du Président, publié en janvier 1955 (page 13), dans les premiers mois de 1953, «le volume des nouveaux contrats d'armements qui immobilisent plus largement les stocks industriels que la production civile, s'est fortement réduit».

Si l'on avait laissé le gonflement des stocks, qui s'était déjà produit dans le second semestre de 1952, se poursuivre sans entraves, il aurait pu provoquer avant longtemps un état de déséquilibre. Dans les deux premiers mois de 1953, le Système de Réserve Fédérale appliqua, de concert avec le Trésor, une politique visant à

* Il s'est produit, en 1951, une légère régression qui a été prolongée en 1952 par une grève dans la métallurgie, mais le volume des ventes et le niveau des investissements n'en ont guère été affectés, comme cela ressort des graphiques des pages 9 et 10.

restreindre quelque peu le volume du crédit; les autorités furent également amenées à agir ainsi du fait que la suppression générale des contrôles que le nouveau gouvernement avait décrétée — sur les prix, les salaires, etc. — aurait pu, en l'absence de mesures propres à freiner l'expansion de crédit, entraîner de fâcheuses hausses des prix, car le volume des dépenses augmentait assez rapidement à l'époque. Aussitôt qu'on eut jugé que ce danger se trouvait écarté et que l'activité économique eut manifesté certains signes de ralentissement — ce qui fut le cas à la fin du printemps de 1953 — on rendit de nouveau le crédit plus aisé. La charge liée à la conservation de stocks commerciaux en fut allégée; d'autre part, on considéra qu'il allait de soi que le crédit resterait disponible à bon compte tant qu'une reprise de l'activité économique ne se dessinerait pas. Il fallut toutefois, comme d'habitude, un certain temps aux entreprises pour mieux ajuster leurs stocks au volume de leurs ventes et aux nouvelles commandes et, comme le montrent les graphiques, elles n'y parvinrent qu'à l'automne 1954. Etant donné que les fluctuations de la tendance des affaires en 1953-54 ont correspondu aux diverses phases d'ajustement des stocks, il convient peut-être de qualifier de «récession des stocks» le ralentissement de l'activité économique au cours de cette période. Mais cela ne doit pas masquer le fait que lesdites fluctuations de l'activité économique étaient liées, comme il arrive d'ordinaire, à un certain nombre d'autres ajustements plus importants.

Dès qu'une récession s'est déclarée, une des tâches les plus urgentes est d'en neutraliser les effets secondaires qui sont de nature à transformer un ralentissement normal des affaires en une dépression prolongée — telle que celle des années 1930. Ce serait néanmoins une erreur de s'imaginer qu'il existe des méthodes permettant de faire l'économie des ajustements en profondeur qui s'imposent si l'on veut aboutir à un équilibre réel et durable. Dans le secteur public, il ne saurait être question par exemple de maintenir les dépenses d'armement à un niveau supérieur à celui qui est jugé indispensable aux fins de la défense nationale. Quant au secteur privé, il serait vain de tenter de freiner une redistribution des ressources lorsque celle-ci paraît justifiée par des changements survenus dans l'offre et la demande, tels qu'ils ressortent de nouveaux rapports entre les prix. La politique officielle et l'action des particuliers sont néanmoins en mesure d'agir efficacement pour faciliter les ajustements nécessaires et favoriser la reprise. En fait, seule une intervention opportune permettra de créer des conditions telles que les difficultés nées d'une récession des affaires puissent être surmontées sans heurts.

Les facteurs au moyen desquels la récession de 1953-54 aux Etats-Unis a été dominée effectivement et assez rapidement peuvent être groupés sous quatre rubriques principales:

1. Il faut, en premier lieu, tenir compte des forces inhérentes à une économie libre, sur lesquelles on peut se reposer pour réaliser un meilleur équilibre entre les prix de revient et de vente et entre les débouchés et les stocks, avant tout sur l'initiative propre de chaque entreprise.

Il ne faut pas perdre de vue l'importance des efforts accomplis par la multitude d'unités de production — terme qui inclut les magasins et autres points de distribution — disséminées à travers le pays pour réaliser la mise en ordre de leur bilan et de leur compte de profits et pertes en réduisant leurs coûts de production, en ajustant leurs prix et en concentrant leur activité sur les articles dont la vente et la production sont les plus rémunérateurs. Comme cela a déjà été rappelé, la liquidation des stocks s'est poursuivie jusqu'à l'automne 1954 et, à cette époque, la situation de l'offre était redevenue plus normale à l'égard de la majorité des produits, y compris les biens durables. De plus, les prix furent réduits dans plusieurs secteurs de l'économie et notamment dans le commerce des textiles, mais aussi dans le domaine des biens durables.*

Mais il faut se rendre compte également que les efforts des entreprises individuelles ne sauraient être pleinement couronnés de succès si certaines conditions d'ordre général ne sont pas remplies. Des facteurs qui présentent une importance particulière à cet égard sont le maintien du pouvoir d'achat global, ainsi que l'absence de hausses brutales du niveau moyen des coûts de production et notamment de la charge des salaires.

Le volume du pouvoir d'achat subit évidemment l'influence des éléments stabilisateurs internes et de la politique budgétaire et monétaire (questions qui sont traitées sous des rubriques distinctes, pages 16 et 17), mais il existe aussi d'autres éléments, inhérents à une économie libre, qui jouent un rôle important à cet égard. L'économie des Etats-Unis est non seulement riche, mais aussi extrêmement liquide. D'après le Conseil de Réserve Fédérale, les particuliers détenaient à la fin de 1953 plus de \$200 milliards d'avoirs liquides composés d'espèces et de dépôts en banque, ainsi que des avoirs équivalant à des disponibilités tels que livrets d'épargne et autres valeurs du

* Il semble que la flexibilité des prix dans le sens de la baisse lorsque la demande fléchit soit plus marquée aux Etats-Unis que dans les autres pays. Dans une telle conjoncture, les «ventes» en solde à prix réduits sont très courantes, les réductions effectives de prix étant souvent consenties sous une forme telle qu'elles n'apparaissent pas dans les indices normaux. Il se peut que cette flexibilité, qui tient essentiellement à la capacité de concurrence du commerce de détail américain, ait été quelque peu renforcée par l'importance croissante des «discount houses». Par l'intermédiaire de ces nouveaux points de vente au détail, des marchandises de haute qualité, en général du type semi-durable, peuvent être offertes à des prix sensiblement inférieurs aux prix normaux, à cause principalement du volume élevé des transactions et du faible coût de distribution.

gouvernement entre les mains du public. Le fait que de tels avoirs sont à la disposition de ce dernier en cas de besoin a pour effet de soutenir la demande globale en période de récession.*

En ce qui concerne la charge des salaires, elle a fait preuve d'une stabilité remarquable entre la fin de l'automne 1953 et la fin de 1954 comme le montre le tableau ci-contre.

La stabilité générale des salaires — ils n'ont pour ainsi dire pas varié en 1954 — dissimule les divergences qui se sont manifestées dans les diverses industries. C'est ainsi que, dans la Nouvelle-Angleterre, les ouvriers du textile ont accepté des réductions de salaires atteignant jusqu'à 10% pour aider leurs entreprises à soutenir la concurrence de fabriques nouvellement installées dans les Etats du Sud, alors que dans certains autres secteurs les salaires ont été sensiblement majorés en 1954. Mais la physionomie d'ensemble porte la marque de la stabilité et celle-ci a certainement permis aux entreprises de maintenir plus facilement l'équilibre entre leurs prix de revient et de vente. Nombre d'entre elles seraient difficilement demeurées rentables si, d'une part, le monde ouvrier n'avait fait preuve de modération en matière de salaires et si,

Etats-Unis:
Gains horaires moyens des ouvriers dans les industries de transformation.*

Mois	Gains bruts	Non compris les heures supplémentaires
	en dollars	
1953 juillet	1,77	1,71
août	1,77	1,71
septembre	1,79	1,73
octobre	1,79	1,73
novembre	1,79	1,74
décembre	1,80	1,74
1954 janvier	1,80	1,76
février	1,80	1,75
mars	1,79	1,75
avril	1,80	1,75
mai	1,81	1,76
juin	1,81	1,76
juillet	1,80	1,76
août	1,79	1,74
septembre	1,81	1,76
octobre	1,81	1,76
novembre	1,83	1,77
décembre	1,83	1,77
1955 janvier	1,84	1,78

* Les gains horaires bruts comprennent ceux des heures supplémentaires qui sont rémunérées au delà de 40 heures par semaine, à raison de 1 fois et demie le salaire normal. Afin d'obtenir des indications sur les salaires normaux — qui correspondent à peu près à ce qu'on entend par «taux des salaires» dans divers pays — il a été tenu compte, dans les chiffres de la dernière colonne du tableau ci-dessus, de la rémunération des heures supplémentaires, mais à l'exclusion des autres majorations versées par exemple pour le travail pris sur les congés, pour le travail de nuit et sous forme de primes spéciales autres que les heures supplémentaires. Malgré tout, les changements qui se sont produits dans ces majorations en 1954 n'ont pas été assez importants pour fausser l'aspect général de stabilité foncière accusée par les salaires jusqu'à la fin de l'automne 1954.

* Il n'est peut-être pas sans intérêt de noter qu'aux Pays-Bas et en Suisse, pays où la richesse est assez largement répartie et qui jouissent d'une grande liquidité, on a constaté que, même dans la période de dépression du début des années 1930, la demande de biens de consommation était restée remarquablement stable. Il en a été de même de la demande de biens durables de consommation et même d'immeubles, dont la construction atteignit encore des niveaux sans précédents en 1932 en Suisse et en 1934 aux Pays-Bas.

d'autre part, il n'y avait pas eu une expansion de crédit qui s'est traduite par une augmentation des disponibilités monétaires.*

L'accroissement du nombre des chômeurs — passé en moyenne à 3,2 millions en 1954, ce qui représente 5% environ de la main-d'œuvre — a naturellement affecté le marché du travail, mais il convient d'ajouter à cet égard que, comme cela est indiqué dans le Rapport économique du Président (page 18), «les syndicats ouvriers ont agi sans perdre de vue les conditions de base et en ayant conscience de leurs responsabilités». La récession de 1953-54 aux Etats-Unis a été notamment caractérisée par le fait qu'on a toujours eu confiance en la reprise, ce qui n'eût guère été possible si les diverses entreprises n'avaient été constamment à peu près sûres de pouvoir maintenir un équilibre approprié entre les prix de revient et de vente. Les investissements auxquels il a été procédé dans l'industrie étaient destinés dans une très forte proportion à réduire les coûts de production et les économies réalisées ont effectivement aidé à compenser l'augmentation de la charge des salaires dans certaines industries.

2. En dehors de la richesse et de la liquidité considérables de l'économie des Etats-Unis, ce qui a contribué également à soutenir la demande globale, c'est l'intervention des divers «éléments stabilisateurs automatiques». Ceux-ci sont caractérisés avant tout par le fait qu'ils ne dépendent pas de nouvelles mesures adoptées éventuellement, mais qu'ils entrent en jeu spontanément chaque fois qu'il se produit une crise ou un boom. L'impôt sur le revenu et l'assurance-chômage ont d'importants effets stabilisateurs et il en est de même en quelque mesure du soutien des prix agricoles.

La diminution des revenus privés dans une période de ralentissement des affaires telle que la dernière récession aux Etats-Unis a pour corollaire un fléchissement relativement plus sensible des paiements d'impôts, ce qui contribue à maintenir le pouvoir d'achat dans le secteur privé et abaisse en

* On oublie parfois que Keynes, en exposant, dans sa célèbre «Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie» publiée en 1936, une politique de lutte contre la dépression, avait pleinement conscience de la nécessité de réaliser un équilibre entre les coûts et les prix; et il préconisait, pour y parvenir, le maintien de salaires stables en monnaie conjugué avec des mesures tendant à accroître la demande globale, notamment en pratiquant une politique de crédit libérale.

Par contre, Keynes n'avait pas grand-chose à dire au sujet de ce qui se passerait en cas de boom. On a constaté que, dans la phase ascendante du cycle des affaires, les salaires nominaux augmentent d'ordinaire et, comme la productivité s'élève, il y a des chances pour que les salaires réels s'accroissent aussi. Cette amélioration peut être obtenue, soit en majorant les salaires nominaux, soit en faisant baisser les prix — soit en ayant recours à ces deux moyens à la fois. Etant donnés les écarts existant encore dans le niveau des salaires nominaux, même entre les pays hautement industrialisés de l'Europe occidentale, le degré d'augmentation tant des salaires nominaux que des salaires réels au cours des prochaines années pourra fort bien ne pas être uniforme d'un pays à un autre.

général le rapport entre les recettes et les dépenses dans le secteur public. Aux Etats-Unis, abstraction faite de la diminution des recettes consécutive à des modifications apportées aux lois fiscales, les impositions des particuliers ont fléchi, entre des périodes correspondantes de 1953 et 1954, à raison de \$ 1 milliard environ annuellement et celles des sociétés, de \$ 4,5 milliards. En même temps — et par suite de la récession — le nombre des sans-travail s'étant accru, le montant versé sous forme d'allocations de chômage et d'autres prestations a augmenté de \$ 2,2 milliards.

De juillet 1953 à juillet 1954, le volume des revenus individuels provenant de la production a fléchi à raison de \$ 4,4 milliards par an, mais cette perte a été compensée à concurrence de plus des deux tiers par la diminution automatique des versements d'impôts des particuliers — c'est-à-dire, comme indiqué ci-dessus, abstraction faite des effets des réductions d'impôts — et par l'augmentation des prestations de la sécurité sociale que la population a touchées.

Ces éléments stabilisateurs existaient avant même que les conditions économiques subissent les profonds changements des années 1930, mais leur effet est plus sensible aujourd'hui du fait de la plus forte progressivité des impôts, du recouvrement à la source des impôts sur le revenu individuel et de l'importance prise par l'assurance-chômage.

Le programme de soutien des prix agricoles peut, lui aussi, être considéré comme un élément stabilisateur, en ce sens qu'il a contribué à maintenir le haut niveau des revenus d'un secteur important de l'économie. Dans ce cas, toutefois, on verra que l'effet d'un élément stabilisateur peut être à double tranchant, étant donné que, tout en soutenant les revenus, il fait intervenir un facteur de rigidité susceptible d'être assez nuisible en faisant obstacle aux ajustements nécessaires. Quoi qu'il en soit, s'il faut éviter que les éléments stabilisateurs n'aggravent pas trop la rigidité de l'économie, on doit reconnaître qu'ils ont finalement contribué à renforcer la résistance aux forces cycliques.

3. Bien qu'ils ne puissent être qualifiés d'« éléments stabilisateurs automatiques » au sens propre du terme, divers autres facteurs générateurs de stabilité interviennent, qui n'existaient pas dans les premières années 1930.
 - a) Alors que jusqu'en 1935 environ l'emprunt à court terme était une méthode courante de financement des immeubles d'habitation et des exploitations agricoles, la dette hypothécaire représente en majeure partie, à l'heure présente, un engagement amortissable à long terme, qui est généralement remboursé par mensualités. La moitié environ des hypothèques actuellement en cours sur maisons d'habitation est assurée ou garantie, autrement dit avalisée par le gouvernement.

- b) Les dépôts individuels dans les banques sont assurés jusqu'à concurrence de \$10.000 contre les pertes que peuvent subir les déposants et, dans l'ensemble, la structure des actifs et des passifs des banques paraît être plus saine qu'avant la guerre.
- c) A l'heure actuelle, les fonds de pensions et d'autres institutions ayant des capitaux à placer achètent au comptant et détiennent une plus grande quantité qu'autrefois de valeurs boursières, autres que des obligations du gouvernement, en sorte que ces valeurs se trouvent en fait retirées du marché d'une façon permanente; il suit de là que les crédits consentis sont sans doute maintenant dans un rapport plus élevé avec l'offre «flottante» de titres. Mais même si l'on tient compte de ce fait et de divers autres facteurs, on peut dire que de toute façon le volume de crédits absorbés par le marché est faible comparé à des périodes antérieures, où l'on se préoccupait moins qu'aujourd'hui des points vulnérables de l'économie.
- d) Avec le système des couvertures obligatoires qui a été institué en 1934, il ne peut être accordé de crédits pour l'achat de titres au delà d'un pourcentage déterminé de la valeur de ceux-ci; le taux de ces couvertures avait été ramené de 75 à 50% en février 1953 puis, deux ans plus tard, en janvier 1955, il a été porté à 60% et à 70% en avril. Tandis qu'en 1929 le montant total des crédits de toute nature consentis au marché des valeurs atteignait semblait-il quelque \$14 milliards, soit plus de 15% de la valeur sur le marché des titres cotés, il ne dépassait pas \$4,5 milliards, soit 2,7%, à la fin de décembre 1954.

Etats-Unis: Crédits au marché des valeurs.

Rubriques	Fin de	
	1953	1954
	en milliards de dollars	
Soldes débiteurs de la clientèle (c.à.d. fonds dus par celle-ci aux courtiers)*	1,7	2,4
Soldes débiteurs aux comptes d'associés et d'entreprises	0,4	0,6
Prêts des banques, destinés à l'achat et au report de valeurs consentis à des tiers, autres que les courtiers et intermédiaires*	1,1	1,5
Totaux	3,2	4,5
Crédits accordés, en pourcentage de la valeur totale sur le marché des titres cotés à la bourse de New-York	2,7%	2,7%

* Non compris les crédits consentis sur obligations du Gouvernement des Etats-Unis.

4. Viennent ensuite les mesures spéciales prises par les autorités dans le domaine du budget et du crédit.

En ce qui concerne le budget fédéral, le gouvernement s'était engagé à réduire les dépenses à partir de l'année financière 1953-54, réduction qui, comme on l'a déjà noté, a porté spécialement sur la défense nationale. De 1953 à 1954 — l'année civile, dans les deux cas — calculées d'après les comptes de trésorerie, les dépenses fédérales globales au titre des biens et des services (abstraction faite des paiements sous forme de transferts) ont fléchi de \$60,1 milliards à \$50 milliards et, dans le dernier trimestre 1954, elles n'atteignaient plus que \$45,9 milliards annuellement, ce qui représente au total une diminution de plus de \$14 milliards par rapport au chiffre élevé de 1953. Cette réduction a libéré des ressources au profit de l'économie

privée et il importait en conséquence qu'elles fussent rapidement et effectivement affectées au développement de la consommation et des investissements. Un rôle essentiel a été joué à cet égard par des réductions d'impôts qui ont accru le volume du pouvoir d'achat du secteur privé. On évalue à \$7,4 milliards pour une année entière les allègements fiscaux adoptés en 1954. Ainsi, en dépit des \$1.300 millions d'augmentation des contributions sociales versées par le public, le secteur privé devait bénéficier d'un supplément net de ressources de \$6,1 milliards, en plus de la diminution des paiements d'impôts consécutive à la récession et indépendante des allègements fiscaux. De plus, alors que les dépenses du gouvernement fédéral au titre des biens et des services ont été réduites de 1953 à 1954, celles des Etats et des collectivités locales se sont accrues de quelque \$2,5 milliards.

Etats-Unis:
Dépenses publiques afférentes aux biens et aux services.

Période	Gouvernement fédéral				Etats et autorités locales	Total général
	Défense nationale	Divers	Moins ventes du gouvernement	Total		
en milliards de dollars						
1948	16,0	5,6	- 0,5	21,0	15,6	36,6
1949	19,3	6,6	- 0,4	25,4	18,2	43,6
1950	18,5	3,9	- 0,3	22,1	19,9	42,0
1951	37,3	4,2	- 0,4	41,0	21,8	62,8
1952	48,5	5,8	- 0,4	54,0	23,2	77,2
1953	52,0	6,5	- 0,4	60,1	25,1	85,2
1954	43,6	6,7	- 0,3	50,0	27,5	77,5
(Chiffres trimestriels ajustés au taux annuel)*						
1953 1er trimestre	51,0	7,7	- 0,5	58,1	24,9	83,0
2ème "	54,3	8,3	- 0,4	62,2	24,4	86,6
3ème "	52,3	8,4	- 0,4	60,3	25,1	85,4
4ème "	50,6	9,6	- 0,3	59,8	26,2	86,0
1954 1er trimestre	46,9	8,4	- 0,3	55,0	26,9	81,9
2ème "	44,7	6,9	- 0,3	51,3	27,0	78,3
3ème "	42,1	6,1	- 0,2	47,9	27,7	75,6
4ème "	40,5	5,6	- 0,2	45,9	28,2	74,1

* Mouvements saisonniers éliminés.

De même que le redressement intervenu après la récession de 1948-49, la reprise s'est amorcée en 1954 à un moment où le volume des dépenses publiques afférentes aux biens et aux services se réduisait nettement. Cette réduction a été compensée à la fois par l'accroissement, qui s'est dessiné au début de 1954, des dépenses du secteur privé au titre de biens et de services destinés à la consommation individuelle, et par une augmentation très sensible des dépenses privées consacrées à de nouvelles constructions, en particulier d'immeubles d'habitation (non agricoles).

En ce qui concerne les investissements, on attache nécessairement une importance particulière au coût de leur financement et au montant des fonds disponibles, facteurs qui peuvent subir largement l'influence de la politique de crédit officielle. Les premières mesures visant à rendre le crédit plus aisé sur le marché monétaire et sur le marché des capitaux des Etats-Unis furent adoptées en mai 1953, quand les Banques de Réserve Fédérale recommencèrent à acheter des valeurs du gouvernement; puis, au début de juillet, on abaissa les pourcentages de réserve obligatoire pour les member banks. Les signes de ralentissement des affaires se multipliant, on rendit le crédit encore plus facile et, afin d'indiquer clairement leurs intentions, les Banques de Réserve Fédérale réduisirent leur taux d'escompte de 2 à 1¾% le 5 février 1954, puis à 1½% le 16 avril. En outre, à la faveur de la politique de «détente active du crédit» poursuivie par les autorités, on libéra des réserves suffisantes — au moyen de réductions des pourcentages de réserve obligatoire intervenues de juin à août 1954 — non seulement pour éviter à la plupart des banques d'avoir à emprunter en vue d'ajuster temporairement leurs réserves, mais aussi pour disposer d'une base d'élargissement plus accentué des crédits bancaires. Si la demande de prêts destinés aux affaires et à la consommation est restée relativement faible pendant la majeure partie de 1954, en revanche la plupart des institutions financières — banques commerciales, banques d'épargne, compagnies d'assurances, etc. — qui avaient été en mesure de se procurer de larges disponibilités ne tardèrent pas à acheter avec empressement des hypothèques, des obligations municipales, des titres émis par des sociétés et des obligations du Trésor.

* Chiffres provisoires.

¹ Le fait que les totaux indiqués ne correspondent pas toujours à la somme des divers éléments tient notamment à ce que les chiffres ont été arrondis, mais surtout à ce que les provisions pour créances douteuses ont été déduites des prêts globaux.

² Principalement les valeurs émises par des Etats et des collectivités locales.

Etats-Unis:
Variations des prêts et autres actifs
rémunérateurs de l'ensemble des
banques commerciales.

Rubriques	Variations en		Montant en cours à la fin de 1954*
	1953	1954	
	en milliards de dollars		
Prêts à			
l'industrie et au commerce . . .	- 0,7	- 0,4	26,8
la propriété immobilière	+ 1,0	+ 1,7	18,4
l'agriculture . . .	+ 1,0	+ 0,3	5,3
au marché des valeurs	+ 0,4	+ 0,9	4,5
la consommation	+ 1,5	- 0,2	10,7
divers	+ 0,2	+ 0,8	5,9
Total net¹ . . .	+ 3,4	+ 3,2	70,6
Placements			
Valeurs du Gouvernement américain	+ 0,1	+ 6,0	69,4
Autres valeurs ² . .	+ 0,5	+ 1,6	16,3
Total	+ 0,6	+ 7,6	85,7
Total général¹ . . .	+ 4,1	+ 10,7	156,2

En 1954, les prêts et les placements des banques commerciales n'ont pas augmenté de moins de \$10,7 milliards, par suite avant tout d'achats très importants de valeurs du gouvernement et de titres divers; toutefois, l'expansion nette des prêts a été plus faible qu'en 1953. Il y a lieu de noter que la majorité des valeurs achetées par les banques ont été vendues à celles-ci par des sociétés d'un caractère non financier en quête de fonds destinés à des investissements, par des compagnies d'assurance-vie et des banques mutuelles d'épargne qui, de leur côté, ont élargi leurs prêts sur hypothèques, etc. C'est avant tout par cette monétisation de titres, opérée au moyen de ventes aux banques commerciales, que le crédit nouveau s'est transformé en pouvoir d'achat actif.

En 1954, le volume monétaire détenu par le public s'est accru de \$3,9 milliards, soit de 3% environ, ce qui représente plus du double de 1953. Le Rapport économique du Président, publié en janvier 1955, note ce qui suit au sujet des résultats de la politique de crédit:

«Si l'on n'avait pas disposé plus largement de crédits et à de meilleures conditions, la construction de logements et celle d'immeubles édifiés par les entreprises commerciales, les Etats et les municipalités, qui ont si efficacement contribué à stabiliser l'économie l'an dernier, n'eussent pas atteint le rythme rapide enregistré. D'autre part, les consommateurs n'auraient pas été non plus en mesure de financer si facilement une partie de leurs dépenses; et la liquidation des stocks ne se serait pas déroulée sans causer si peu de perturbations aux marchés et à l'activité économique générale.»

Cependant, de faibles taux d'intérêt et des disponibilités abondantes, voire des réductions d'impôts, si utiles qu'ils soient, ne provoquent pas nécessairement par eux-mêmes une augmentation de la demande. Leur efficacité est, comme le fait ressortir également le rapport du Président, «fonction de l'atmosphère psychologique du moment, qui reflète étroitement l'attitude de la population à l'égard de la politique générale du gouvernement». La confiance est en vérité un facteur important, mais celle qui donne à l'économie son impulsion est essentiellement fonction de l'adoption de mesures opportunes dans certains domaines, de façon que le public ait de bonnes raisons d'espérer que la situation économique ne connaîtra pas de détérioration de plus en plus accentuée analogue à celle qui se produisit à partir de 1930.

5. On reconnaît en général que l'expansion économique continue enregistrée en Europe occidentale a exercé une influence salutaire sur l'activité des affaires aux Etats-Unis mêmes.* Comme il est indiqué dans

* M. R. Keith Funston, Président de la Bourse de New-York, a déclaré en mars 1955 dans une déposition faite devant la Commission bancaire et monétaire du Sénat que «le fait que l'économie des pays de l'Europe occidentale a continué à réaliser des progrès alors que les Etats-Unis connaissaient une régression a largement contribué à stimuler partout la confiance de ceux qui font des investissements».

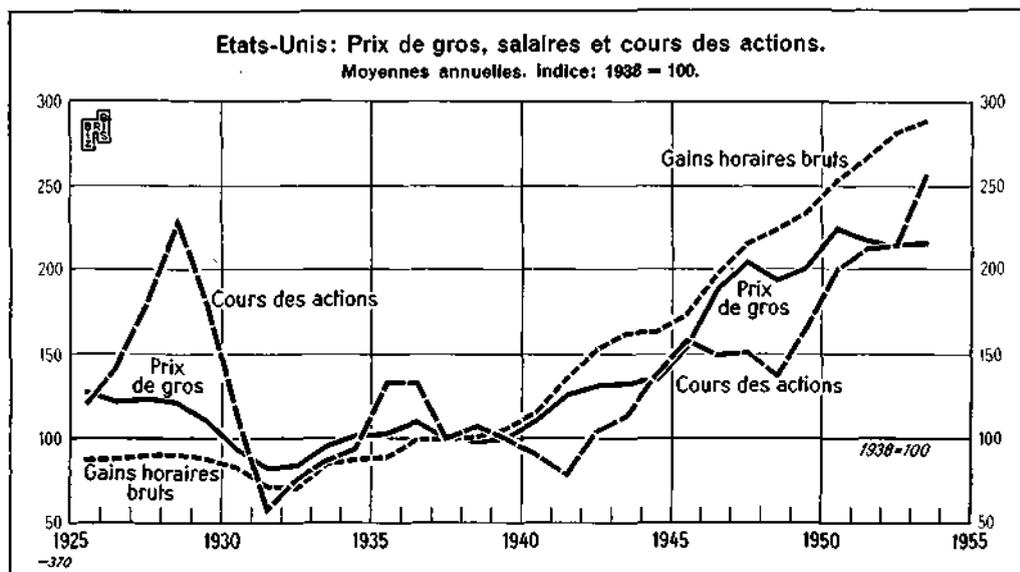
le chapitre IV, les exportations totales de ce pays ont été, en 1954, à peu près aussi importantes qu'en 1953, ce qui signifie que la demande étrangère de produits américains n'a pas fléchi. De plus, l'expansion continue de l'économie des nations européennes a été accompagnée d'une augmentation de leurs importations de matières premières, ce qui a contribué à maintenir les prix mondiaux à un haut niveau. Cette stabilité générale a non seulement apporté une aide substantielle aux pays producteurs de matières premières, mais elle a aussi contribué à apaiser les craintes des milieux d'affaires relativement à l'effet cumulatif de cascades de réductions de prix.

Il a été incontestablement heureux pour l'économie américaine que les affaires soient restées soutenues ailleurs. Mais on ne peut pas toujours tabler sur un tel concours de circonstances. Il n'est nullement exclu qu'à l'avenir les diverses phases du cycle des affaires, des deux côtés de l'Atlantique, soient liées plus étroitement auquel cas il serait bien plus difficile de remédier à un ralentissement simultané des affaires en Europe et aux Etats-Unis. Il y a d'ailleurs eu, en 1953-54, certains autres facteurs favorables qui méritent d'être rappelés.

a) Dans le passé, le bâtiment, et en particulier la construction de logements, avait son cycle propre. Quand il arrive, comme ce fut le cas en 1929 aux Etats-Unis, qu'une régression industrielle se produit alors que le cycle du bâtiment a déjà commencé à décliner — ce qui était le cas depuis 1927 — il est beaucoup plus difficile de surmonter la récession. Par contre, en ce qui concerne le dernier ralentissement des affaires aux Etats-Unis, la construction privée d'immeubles d'habitation (non agricoles) qui avait commencé à se développer au cours de l'automne 1952, a sensiblement augmenté en 1954 — signe de la demande croissante de logements de meilleure qualité.* Bien que le taux d'accroissement du nombre des familles soit en ce moment à un niveau relativement peu élevé, la population totale continue à augmenter rapidement et l'on peut s'attendre que l'accroissement de la main-d'œuvre s'accélère d'ici peu en raison de l'augmentation du taux de la natalité depuis 1941.

b) Un autre facteur favorable a été l'ajustement à un niveau supérieur des cours des valeurs à la Bourse, qui a résulté notamment d'une plus juste

* Le développement de la construction privée d'immeubles d'habitation avait également contribué dans une large mesure à mettre fin à la récession de 1948-49 (voir le graphique de la page 23). Après avoir atteint son maximum au début de l'automne 1950, le rythme des constructions s'est ralenti, les ressources nationales en main-d'œuvre et en matériaux ayant été de plus en plus absorbées par les besoins croissants de la défense nationale. Il semble d'ailleurs qu'en 1954 ce ralentissement de la construction de logements ait provoqué une demande accumulée qui, sans atteindre les proportions de celle du temps de guerre, a été assez importante pour influencer sur l'économie.

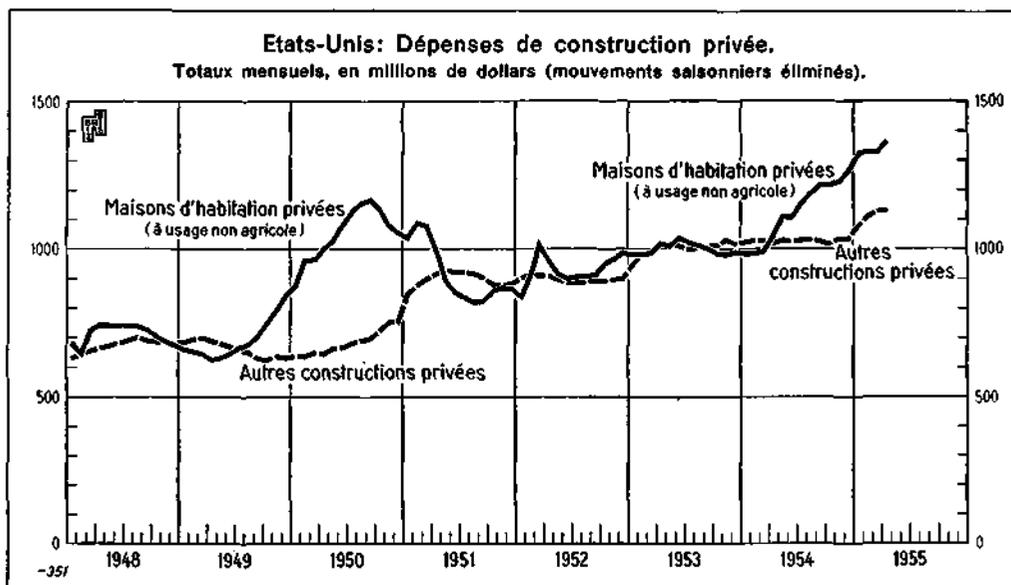


appréciation de la forte augmentation, intervenue pendant et après la guerre, du coût de remplacement des capitaux fixes consécutive à la hausse des prix des marchandises et à celle, encore plus accentuée, des rémunérations des ouvriers.

Il faut manifestement considérer un rajustement des cours de la bourse tel que celui qui s'est produit de 1953 à 1954 comme un fait unique en son genre et l'on ne saurait par conséquent compter sur un phénomène analogue pour donner un coup de fouet à l'économie dans une période ultérieure de ralentissement cyclique.

Il importe de ne pas perdre de vue cet heureux concours de circonstances si l'on veut éviter de tirer des conclusions trop optimistes des enseignements de la dernière récession. Mais il est bon d'ajouter que, si impérieux qu'ait été le besoin de logements, la construction d'immeubles d'habitation n'aurait pas pu être maintenue à un rythme aussi accéléré qu'en 1954 si l'on n'avait pas disposé des facilités financières indispensables. Quant au mouvement de hausse enregistré à la Bourse, les détenteurs de titres en auraient difficilement estimé avec optimisme la valeur intrinsèque s'ils n'y eussent été incités par la situation financière et économique générale et spécialement par la politique de réduction des dépenses publiques et des impôts.

De nouvelles difficultés surgiront certainement. C'est ainsi qu'on discute vivement à l'heure présente, aux Etats-Unis, la question de savoir dans quelle mesure l'essor actuel des affaires est imputable au boom qui règne dans l'automobile et à l'activité soutenue de la construction, secteurs qui dépendent



largement de l'octroi de crédits aux acheteurs. On se rend pleinement compte qu'il pourra être nécessaire d'apporter d'ici quelque temps des changements dans la façon d'utiliser le crédit et dans l'aménagement des dépenses. La politique appropriée qu'il conviendra d'appliquer en cette occurrence devra bien entendu être déterminée en fonction de la situation qui se présentera alors.

* * *

Lorsque les premiers signes de ralentissement des affaires se manifestèrent aux Etats-Unis en 1953, on se demanda naturellement de quelle façon l'économie des autres pays et notamment de ceux de l'Europe occidentale et des pays producteurs de matières premières en serait affectée.

A la lumière de l'expérience faite au cours de périodes antérieures de ralentissement des affaires aux Etats-Unis, on en était arrivé à la conviction que toute nouvelle régression aurait inévitablement une influence nuisible sur l'activité économique des autres pays. C'est ainsi qu'on admettait que tout fléchissement de l'indice de la production industrielle aux Etats-Unis serait fatalement suivi d'une diminution relativement plus forte de la valeur des achats américains à l'étranger, du fait à la fois d'une réduction des importations et d'une baisse des prix de celles-ci. Cela suffirait à créer des difficultés à d'autres pays, sans compter l'effet déprimant qu'en éprouveraient vraisemblablement les prix mondiaux des matières premières et, d'une façon générale, l'attitude des milieux d'affaires. On avait estimé avec certitude qu'un fléchissement de 10% de la production industrielle aux Etats-Unis entraînerait une baisse de l'ordre de 20% de la valeur de leurs importations.

Les événements de 1953-54 ont heureusement déjoué ces prévisions. Au cours des quinze mois allant de juillet 1953 à septembre 1954, l'indice global de la production industrielle a baissé de quelque 9% aux Etats-Unis. Mais en valeur, les importations, au lieu de se réduire dans une proportion de 15 à 18%, ont fléchi de 5% à peine; et, en ce qui concerne la balance commerciale de l'Europe, cette diminution a été compensée à concurrence de 2% par une réduction des exportations américaines.

**Etats-Unis: Importations et exportations, du 1^{er} avril 1952
au 30 septembre 1954¹**

(à titre de comparaison de deux périodes de quinze mois).

Rubriques	Périodes de 15 mois		Changement	
	1 ^{er} avril 1952 au 30 juin 1953	1 ^{er} juillet 1953 au 30 sept. 1954	Montant	Pourcentage
	chiffres ronds, en millions de dollars E.U.			
Importations des E.U.				
Total	13.720	12.995	- 725	- 5
Y compris:				
En provenance de l'Europe occidentale et des territoires associés ²	3.790	3.690	- 100	- 3
En provenance de pays indépendants d'outre-mer de la zone sterling	845	690	- 155	- 18
Exportations des E.U. (autres que fournitures militaires)				
Total	15.725	15.455	- 270	- 2
Y compris:				
Vers l'Europe occidentale et les territoires associés ²	4.485	4.465	- 20	- 0
Vers les pays indépendants d'outre-mer de la zone sterling	880	650	- 30	- 3

¹ Les renseignements figurant dans le tableau ci-dessus sont empruntés aux statistiques des balances des paiements portant sur les «paiements effectués et reçus» (mais non sur la valeur des marchandises effectivement expédiées) et qui diffèrent par conséquent légèrement des chiffres figurant dans les statistiques commerciales ordinaires.

² Non compris les pays de la zone sterling indépendants, dont le commerce est indiqué séparément.

L'Europe occidentale — qui, aux fins des statistiques américaines servant de base au tableau ci-dessus, comprend non seulement les pays de l'O.E.C.E. et leurs territoires associés mais encore l'Espagne, la Finlande et la Yougoslavie —

**Exportations des pays indépendants
de la zone sterling.***

Exportations à destination des	1 ^{er} avril 1952 au 30 juin 1953	1 ^{er} juillet 1953 au 30 sept. 1954	Changement
	chiffres ronds, en millions de dollars E.U.		
Etats-Unis	850	700	- 150
Pays de l'O.E.C.E.	4.700	4.950	+ 250

* D'après les statistiques des pays importateurs (U.S. Survey of Current Business; Statistiques du Commerce extérieur de l'O.E.C.E.).

n'a pas été sensiblement affectée par l'évolution du commerce extérieur des Etats-Unis. En revanche, les pays indépendants de la zone sterling (Afrique du Sud, Australie, Ceylan, Inde, Pakistan, Rhodésie et

Nouvelle-Zélande, de même que la Birmanie, l'Irak, la Jordanie, la Libye, etc., mais non l'Irlande qui en tant que membre de l'O.E.C.E. est comprise dans l'«Europe occidentale») ont vu leurs exportations à destination des Etats-Unis se réduire sensiblement; toutefois, comme cela est indiqué dans le tableau précédent, cette diminution a été largement compensée par un accroissement des ventes à l'Europe occidentale.

L'indice combiné de la production industrielle afférent à tous les pays de l'O.E.C.E. en Europe (c'est-à-dire sans leurs dépendances) a évolué de la façon suivante d'année en année:

Pays de l'O.E.C.E.: Indice combiné de la production industrielle.

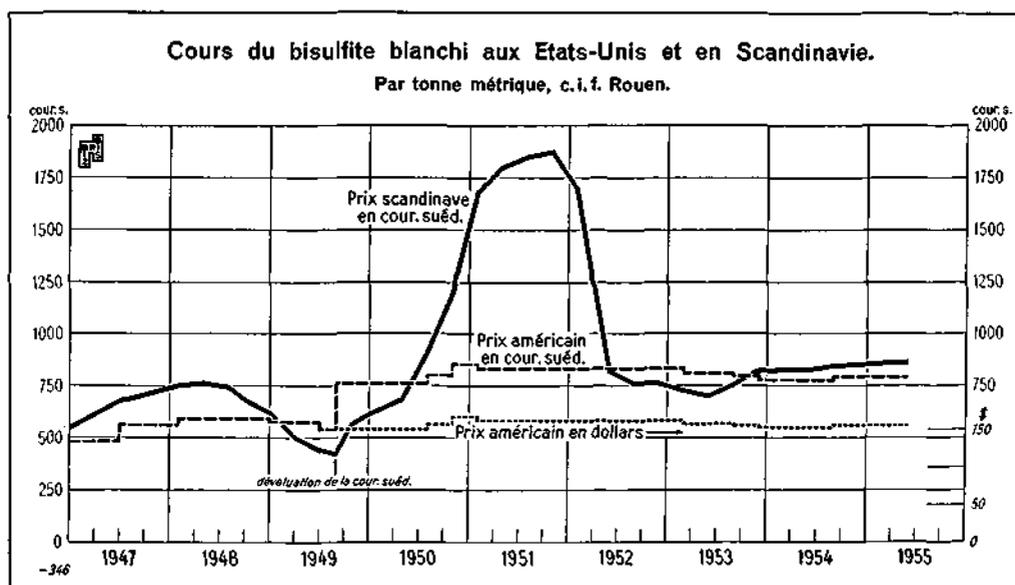
Tous les pays de l'O.E.C.E.	1949	1950	1951	1952	1953	1954
	changement annuel en pourcentage					
Indice combiné de la production industrielle	+ 12 1/2	+ 11	+ 10	+ 1	+ 4 1/2	+ 8 1/2

Note: Alors que, de 1949 à 1951, il n'était pas trop difficile d'obtenir, avec l'aide Marshall, de fortes augmentations en pourcentage de la production industrielle, en particulier du fait qu'à l'époque il s'agissait avant tout pour de nombreux pays — tels que l'Allemagne occidentale — de remettre en ordre de marche des usines plus ou moins détériorées, depuis 1952 l'augmentation de la production a été en général fonction de nouveaux investissements sous forme d'usines et d'équipement, financés au moyen de ressources nationales.

L'année qui suivit l'ouverture des hostilités en Corée en juin 1950 a été marquée par une activité quasi fiévreuse. L'accroissement subit de la demande provoqua une forte hausse des prix des marchandises, qui fit place à un mouvement de baisse presque aussi brutal en 1951. Nombre de pays virent leurs réserves monétaires se réduire sensiblement mais, grâce à une politique monétaire plus stricte — fréquemment renforcée par de nouvelles restrictions aux importations — et au fait que la crainte d'une guerre généralisée s'était à peu près dissipée, on réussit le plus souvent à mettre un terme à la ponction dont les réserves étaient l'objet et à affermir la confiance dans la monnaie nationale. Quant au grand public, la vague de dépenses précipitées de 1950-51 l'amena, par réaction, à réduire en 1952 ses achats de textiles et de certains autres articles de ménage, ce qui n'était pas surprenant étant donné les achats excessifs opérés dans la période antérieure, où l'on craignit à un moment donné que les pénuries de guerre ne revinssent. L'industrie textile connut en conséquence un marasme quasi universel qui se manifesta surtout en 1952. De même, les craintes de guerre causées par les événements de Corée avaient déclenché une lutte très vive entre les acheteurs de machines-outils et de produits de l'industrie mécanique. Quand la panique eut cessé brusquement, les nouvelles commandes se réduisirent, en sorte qu'il devint inutile d'agrandir les usines et de développer l'équipement dans les industries de transformation des métaux, ce qui contribua à diminuer leur production.

La demande des pays d'outre-mer fut affectée de la même façon, si bien que les industries mécaniques européennes durent faire face temporairement à une diminution des commandes de leur clientèle de l'intérieur et d'outre-mer. D'autres répercussions consistèrent en un fléchissement de la demande d'acier et bientôt de charbon également. Si l'on jette un coup d'œil rétrospectif sur cette période, on constate qu'il s'est agi, semble-t-il, moins d'une diminution de la consommation finale que d'une réduction des stocks des utilisateurs d'acier et de charbon — qu'il ne faut pas confondre avec les stocks des producteurs. Dès que les fabricants eurent constaté du jour au lendemain qu'ils étaient en mesure de reconstituer leurs stocks sans difficultés, ils n'eurent plus aucune raison d'en conserver de particulièrement importants comme ils y étaient accoutumés quand les matières premières étaient rares. Mais la diminution des stocks ne pouvait pas excéder certaines limites et la demande des fabricants recommença bientôt à s'élever, tant et si bien qu'en 1953 les producteurs d'acier durent intensifier leur production et que, dans le second semestre de 1954, les stocks de charbon qui s'étaient accumulés sur le carreau des mines recommencèrent à se réduire; vers la fin de l'année, en effet, il fallut accroître les importations de charbon américain pour répondre aux besoins de certains marchés européens.

Pour être complet, il faudrait noter que trois pays du nord de l'Europe — la Finlande, la Norvège et la Suède — qui sont de gros exportateurs de produits forestiers ont connu des troubles économiques d'une nature particulière du fait de la hausse brutale et accentuée — notamment de la pâte de bois et du papier —



Note: Les cours du bisulfite blanchi, matière qui compte parmi les plus importantes catégories de pâte de bois, peuvent être considérés comme une indication de l'évolution générale des cours de cette dernière.

survenue en 1950-51 sur les marchés européens, puis du fléchissement non moins inattendu de la demande et des cours cotés qui suivit en 1952. Toutefois, contrairement à ce qui s'est passé en Europe, les prix des produits forestiers ne s'élevèrent sensiblement ni au Canada, ni aux Etats-Unis lors du boom consécutif à la guerre de Corée; et la normalisation des prix qui s'est dessinée en Europe en 1952 a été due en partie à des importations de bois nord-américains qui ont fait entrer en jeu un nouvel élément de concurrence. Cet élargissement des sources d'approvisionnement se traduit par un affermissement de l'ensemble des cours des produits forestiers et c'est là manifestement un phénomène salubre. Les producteurs européens qui travaillent dans de bonnes conditions ne devraient pas éprouver de difficultés sérieuses à se défendre contre leurs concurrents nord-américains.

Au total, le fléchissement de la production dans les industries textiles, forestières et des métaux est resté limité à l'année 1952, mais la demande — d'équipement mécanique en particulier — est restée faible longtemps encore en 1953.

Les ajustements auxquels il a fallu procéder n'ont pas, sauf exception, exigé de grands sacrifices, la situation économique étant restée caractérisée par l'existence d'une forte demande latente d'investissements, aussi bien dans la construction de logements que dans l'industrie en général. A partir du milieu de 1953, de nouvelles commandes affluèrent en nombre croissant dans la majorité des pays de l'Europe occidentale. Etant donné ce qui s'était passé précédemment, il était à peu près inévitable que certaines craintes fussent éprouvées à la fin de l'année au sujet des répercussions possibles de la récession américaine de plus en plus apparente; mais elles se dissipèrent au bout de quelques mois en 1954 et une vigoureuse expansion industrielle se dessina, qui se manifesta successivement d'un pays à un autre par des carnets de commandes mieux garnis, par une hausse des indices de production et par une tendance au suremplei.

Quand on cherche à savoir pour quelles raisons véritables le vigoureux essor enregistré en Europe a persisté en dépit de la récession américaine, il ne faut pas oublier que, dans l'après-guerre, la plupart des pays de ce continent n'avaient pas été en mesure, par suite de l'insuffisance d'épargnes, d'accroître leurs nouveaux investissements à un degré suffisant pour entreprendre sans plus tarder l'exécution de programmes ajournés jusqu'alors. Il est vrai que les dommages causés par la guerre avaient été réparés dans une large mesure, mais les nouveaux investissements nécessaires pour répondre aux besoins de populations croissantes et mettre à profit les multiples inventions et méthodes de production qui avaient vu le jour pendant et après les hostilités, avaient été fréquemment limités faute de ressources disponibles et ils restaient en attente. La façon

dont l'économie européenne évoluait laissait toujours entrevoir un volume important de nouveaux investissements, nettement rémunérateurs. En 1953, ils commencèrent à s'accroître sensiblement et leur rythme s'accéléra l'année suivante. Un facteur qui a incontestablement joué un rôle important à l'égard du cycle économique européen fut la lenteur avec laquelle on combla le retard des investissements, mais d'autres éléments contribuèrent à la situation économique favorable du continent, les uns agissant d'une manière positive et les autres négativement, en ce sens que les obstacles qui s'opposaient à l'expansion — telles les difficultés nées de la balance des paiements, etc. — avaient cessé d'être une gêne sérieuse pour les pays européens.

Voici quels furent les plus importants parmi ces éléments :

- a) La confiance dans la monnaie avait été restaurée partout grâce à l'augmentation de l'approvisionnement qui a favorisé la stabilité des prix et à la mise en œuvre d'une politique monétaire flexible. Le développement consécutif de l'épargne intérieure a servi de base au financement d'investissements en progression continue.
- b) Les progrès réalisés vers l'équilibre intérieur ont en outre entraîné un redressement des balances des paiements qui a permis à la fois d'assouplir le contrôle des changes et d'élargir la libération du commerce; on a ainsi disposé d'une base d'expansion renforcée des échanges, notamment parmi les pays membres de l'O.E.C.E. et leurs territoires associés.

Un fait important, par ailleurs, est que l'Europe occidentale dépendait moins qu'autrefois des fournitures de la zone dollar. En effet, le pourcentage de ses importations de blé, de pétrole raffiné et de diverses autres marchandises en provenance des Etats-Unis avait fléchi d'une façon continue, par suite à la fois d'approvisionnements bien plus abondants sur le marché national et du développement de la production dans les zones autres que celle du dollar.

Par contre, les achats des Etats-Unis en Europe occidentale se sont assez bien maintenus même en 1954, comme le montre le tableau ci-après; ils se sont même accrus au cours du second semestre, doublant durant l'année entière par rapport à 1948. Le fait que la politique américaine a contribué, pendant la récession, à entretenir les dépenses des consommateurs a soutenu les exportations européennes, de produits finis en particulier, ce qui est un autre exemple de l'heureux effet réciproque des politiques suivies aux Etats-Unis et en Europe en 1953 et 1954.

Les pourcentages figurant dans le tableau suivant méritent une mention spéciale. Alors qu'en 1948, 22,7% environ des importations européennes provenaient des Etats-Unis et du Canada, ce chiffre est tombé à 13% en 1954. La proportion des exportations de l'Europe occidentale qui ont été absorbées par l'Amérique du Nord a légèrement augmenté, passant de 7,7 à 8,1%.

Pays de l'O.E.C.E.: Répartition du commerce extérieur.

En provenance ou à destination des	Importations			Exportations		
	1948	1951	1954	1948	1951	1954
chiffres ronds, en millions de dollars E.U.						
1. Pays membres	7.880	13.050	15.010	7.830	13.060	14.950
2. Territoires associés*	3.050	4.540	4.540	2.220	3.530	3.790
Total (1 et 2)	10.930	17.590	19.550	9.950	16.590	18.740
3. Pays indépendants d'outre-mer de la zone sterling	2.760	3.820	4.050	2.460	3.360	3.350
Total (1 à 3)	13.690	21.410	23.600	12.310	19.950	22.090
4. Etats-Unis	4.470	4.420	3.300	940	1.810	1.870
5. Canada	1.170	1.110	1.110	360	530	540
6. Amérique latine	2.390	2.510	2.340	1.240	1.980	1.860
7. Divers	3.120	4.250	3.470	2.070	2.950	3.380
Total général (1 à 7)	24.840	33.700	33.820	16.920	27.220	29.740
en pourcentages						
1. Pays membres	31,7	38,7	44,4	45,1	48,0	50,3
2. Territoires associés*	12,3	13,5	13,4	13,1	13,0	12,7
Total (1 et 2)	44,0	52,2	57,8	58,2	61,0	63,0
3. Pays indépendants d'outre-mer de la zone sterling	11,1	11,3	12,0	14,5	12,3	11,3
Total (1 à 3)	55,1	63,5	69,8	72,7	73,3	74,3
4. Etats-Unis	18,0	13,1	9,7	5,6	6,7	6,3
5. Canada	4,7	3,3	3,3	2,1	2,0	1,8
6. Amérique latine	9,6	7,4	6,9	7,4	7,3	6,3
7. Divers	12,6	12,7	10,3	12,2	10,7	11,3
Total général (1 à 7)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* Non compris les pays de la zone sterling indépendants, dont le commerce est indiqué séparément.
Source: Statistiques du Commerce extérieur de l'O.E.C.E.

On peut dire que, par suite du renforcement des réserves monétaires de l'Europe occidentale et de la situation généralement saine des balances des paiements, la production n'a été, ces dernières années, nulle part réellement freinée par une insuffisance de matières premières ou par une limitation du nombre des machines susceptibles d'être achetées à l'étranger.

- c) Un autre élément favorable a été le maintien dans la majeure partie de l'Europe occidentale d'un équilibre satisfaisant entre les coûts et les prix. La rationalisation réalisée en particulier au moyen de nouveaux

investissements a permis à tous les pays successivement d'améliorer les salaires réels sans compromettre l'équilibre économique. En même temps, on s'est rendu compte dans une assez large mesure qu'il importait d'éviter toute hausse des salaires nominaux et des autres éléments de prix de revient qui affecteraient défavorablement l'emploi, et cette considération n'a pas laissé non plus d'influer sur l'attitude des syndicats ouvriers responsables dans divers pays. L'application d'une politique modérée a été facilitée aussi bien par le haut degré de stabilité des prix en général que par l'amélioration du niveau de vie déjà obtenue en 1954.

- d) Contrairement à ce qui se passe aux Etats-Unis, la politique monétaire et la situation des pays européens sont toujours profondément influencées par la situation de leur balance des paiements. L'augmentation continue des revenus en monnaies étrangères des nations de l'Europe occidentale, à de rares exceptions près, qui a été enregistrée depuis le début de 1953 et pour le moins jusqu'au milieu de 1954, s'est traduite par une augmentation considérable de la liquidité des banques et des entreprises commerciales et industrielles et elle a permis à un certain nombre de banques centrales d'abaisser leur taux officiel. Comme elles les avaient généralement relevés au cours du boom consécutif à la guerre de Corée, elles étaient en mesure de les réduire au moment le plus opportun et, partant, de doter leur économie d'un stimulant qui a largement contribué à neutraliser les effets déprimants de la récession aux Etats-Unis.

Il faut reconnaître que la politique budgétaire a joué un rôle moins important dans l'essor des économies européennes. Certes, les pays de l'Europe occidentale n'ont pas réduit leurs dépenses publiques comme les Etats-Unis. En effet, alors que de 1952 (ou 1952—53) à 1954 (ou 1954—55) les dépenses fédérales américaines ont fléchi de 9½%, les dépenses publiques globales de douze pays de l'Europe occidentale ont augmenté d'environ 4%. Cependant, le rendement plus élevé des impôts a permis à nombre de pays — et notamment à l'Allemagne occidentale, à l'Autriche, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni — d'obtenir des résultats budgétaires satisfaisants, accompagnés d'importants excédents en 1954 (ou 1953-54).

Ces quatre pays ont vu leur production industrielle s'accroître dans des proportions remarquables: de 1953 à 1954, de 10% aux Pays-Bas, de 12% en Allemagne occidentale, de 14% en Autriche et de 6½% dans le Royaume-Uni. Les excédents budgétaires n'ont manifestement pas ralenti le rythme de l'activité économique; ils ont au contraire renforcé le courant d'épargnes véritables et par conséquent rendu possibles des investissements

plus importants à l'intérieur et aussi dans certains pays, sous forme d'exportations de capitaux, comme on pouvait d'ailleurs s'y attendre dans une période où la construction et d'autres secteurs offraient d'amples incitations à investir. De plus, le redressement de la situation budgétaire a parfois permis de réduire les impôts, ce qui a stimulé la formation de l'épargne.

- e) C'est évidemment l'amélioration du revenu réel qui a servi de base au développement de l'épargne, mais il convient aussi de faire remarquer à cet égard que la plupart des ménages ont maintenant remonté leur garde-robe et sont pourvus des autres articles essentiels qu'il était difficile de se procurer pendant la guerre et aussitôt après. Une nouvelle orientation très nette se dessine, dans la répartition des dépenses de consommation, vers les achats de biens durables et semi-durables: appareils électriques tels que postes de radio et de télévision, machines à laver, etc. et également automobiles et motocyclettes. En fait, l'Europe occidentale connaît dans ces domaines un boom qui favorise des investissements supplémentaires. On en est même venu à craindre que des ressources excessives ne soient affectées à ces catégories de production et certains pays ont limité les crédits destinés aux achats à tempérament de ces articles.

Les progrès que l'Europe occidentale a réalisés en 1953 et 1954 ont prouvé surabondamment que ce continent disposait encore d'une grande capacité de relèvement et de beaucoup d'énergie, en dépit de toutes les destructions causées par la guerre. Il ne suffit plus d'envisager l'avenir sous l'angle étroit d'une Europe qui redeviendrait telle qu'elle était, car elle dispose dorénavant d'une base permettant une expansion encore sans précédent. L'évolution économique des deux dernières années aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis a incontestablement fait, sur l'opinion publique, une très forte impression dont les effets psychologiques ont une réelle importance.

La hantise éprouvée en Europe de voir l'économie des Etats-Unis subir des hauts et des bas accentués s'est manifestement apaisée. Depuis la seconde guerre mondiale, de nombreux milieux ont constamment craint qu'une récession américaine ne puisse être arrêtée et qu'elle ne provoque une baisse profonde des prix mondiaux. Bien que diverses circonstances favorables aient, comme cela a déjà été rappelé, contribué à limiter l'ampleur et la durée de la dernière récession, l'utilité des éléments stabilisateurs internes et de changements rapides de politique, notamment dans le domaine monétaire, même quand les dépenses publiques se réduisaient, s'est manifestée à tous les yeux. En outre, on se rend compte maintenant que, quel que soit le gouvernement au pouvoir à Washington, il y a bien des chances pour que des mesures opportunes et efficaces soient adoptées chaque fois qu'elles s'imposeront à l'avenir.

En outre, l'Europe a maintenant le sentiment d'être moins sensible aux fluctuations de la conjoncture aux Etats-Unis, du moins à celles d'une ampleur modérée. A la suite des événements de 1949 en particulier, l'opinion était fort répandue que des variations même peu sensibles du niveau de l'activité aux Etats-Unis contraindraient sans doute les pays européens à dévaluer leurs monnaies par rapport au dollar, à titre de mesure d'auto-défense. On se rend compte de plus en plus nettement que cette façon de voir était inspirée par les circonstances particulières du moment et qu'il est douteux que les mêmes événements se reproduisent — du moins avec autant de virulence — alors que les divers pays européens sont parvenus à rétablir l'équilibre monétaire chez eux et à reconstituer dans une certaine mesure leurs réserves monétaires. Le fait que, depuis deux ans, l'Europe a continué à renforcer ses réserves et a eu de moins en moins recours au contrôle des changes en dépit de la récession aux Etats-Unis a certainement amené à reviser jusqu'à un certain point les idées à ce sujet.

Enfin, comme conséquence directe des facteurs énumérés dans les deux paragraphes précédents les pays autres que les Etats-Unis, tant en Europe que sur d'autres continents, éprouvent une confiance plus grande en leur propre force économique. En Europe, 1953 et 1954 ont été une période de prospérité; en effet, pour la première fois depuis la guerre, les prix y sont restés assez stables malgré une activité plus soutenue. Certes, on constate ici et là des signes d'une exploitation maxima des ressources mais, comme divers gouvernements adoptent des mesures pour éviter que le boom ne prenne des proportions incontrôlables, on ne s'attend guère en général que la situation actuelle se modifie au point d'anéantir les progrès réalisés ces dernières années.

La confiance accrue éprouvée par les pays européens tant dans leur propre force que dans l'évolution économique et dans la politique des Etats-Unis — et notamment dans le maintien de la politique plus libérale de ces derniers dans le domaine du commerce extérieur — a soutenu les efforts déployés par ces pays pour entretenir des conditions intérieures saines et restaurer un système approprié d'échanges et de paiements internationaux. A ce dernier égard, un nouveau pas en avant a été accompli l'an dernier, notamment en ce qui concerne la libération des importations en dollars et la simplification de la structure des cours des changes.

En mars 1954, le Royaume-Uni a pris des mesures en vertu desquelles la quasi totalité des comptes de non-résidents en livres se trouvant en dehors de la zone dollar ont été fusionnés en une « zone de comptes transférables élargie », à l'intérieur de laquelle les transferts de fonds sont absolument libres.

En même temps, l'Allemagne occidentale a institué pour les non-résidents des comptes en deutsche marks dotés d'une «convertibilité limitée», qui correspondent étroitement aux comptes en livres transférables. Une autre mesure importante a été la suppression, en septembre 1954, des comptes en marks bloqués qui, exception faite de ceux de résidents de la zone dollar et des pays de l'Est, peuvent dorénavant être rapatriés sans formalités. Les pays du Benelux ont unifié leurs marchés des capitaux; la Belgique assure dorénavant un haut degré de convertibilité à ses résidents et les Pays-Bas réalisent des progrès en ce sens. Les conditions dans lesquelles les échanges et les paiements internationaux se déroulent aujourd'hui sont donc indéniablement fort différentes de ce qu'elles étaient il y a quelques années seulement.

Le premier pas capital qui ait été accompli dans l'immédiat après-guerre dans le sens de l'abandon du bilatéralisme et par conséquent vers un système de paiements multilatéraux remonte à 1950, où fut établie l'Union Européenne de Paiements. Le boom, puis la crise ultérieure, consécutifs à la guerre de Corée ont marqué un recul temporaire, mais depuis deux ans de nouveaux progrès sensibles ont été faits vers l'élimination des derniers obstacles au rétablissement de la libre convertibilité des monnaies n'appartenant pas à la zone dollar. On se rapproche ainsi peu à peu du stade auquel la seule barrière qui restera à écarter sera celle qui sépare la zone dollar du reste du monde; à ce moment la situation sera mûre pour démanteler les derniers contrôles des changes et pour retourner à un taux de change unique pour chaque monnaie.

Parallèlement au processus qui se déroule ainsi dans le domaine des changes, les divers pays poursuivent leurs efforts tendant à maintenir l'équilibre intérieur, en appliquant une politique de crédit flexible, en éliminant les points faibles de leurs finances publiques et, à l'aide de la libération du commerce, en ajustant leurs coûts et leurs prix à ceux de l'étranger. Grâce aux enseignements tirés de l'expérience, ces problèmes sont abordés dorénavant avec une unité de vues qui n'existait pas ou qui n'aurait même pas paru concevable il y a seulement quelques années.

II. Politique financière et développement du commerce.

L'amélioration continue de la situation économique de l'Europe occidentale au cours des dernières années est impressionnante, quel que soit l'angle sous lequel on la considère. En effet, la production atteint des niveaux sans précédents; le commerce s'est développé dans une mesure qu'il eût été difficile de concevoir et l'affermissement de la confiance dans les monnaies, tant à l'intérieur que sur le plan international, se manifeste par l'augmentation quasi générale des épargnes et par le fait que le cours libre des changes se rapproche généralement aujourd'hui du cours officiel. Mais il n'y a pas lieu de manifester un optimisme excessif, car chaque pays est aux prises avec ses difficultés et problèmes propres, dont les gouvernements ont pleinement conscience; de plus, le rétablissement de conditions plus normales ne fait que mettre nettement en lumière les difficultés et les déséquilibres subsistants. En ce qui concerne le retour à la convertibilité et la libération des échanges, il est heureux de constater que ces objectifs généraux continuent de retenir l'attention des divers gouvernements, comme cela ressort de la politique qu'ils appliquent chez eux et des efforts qu'ils accomplissent pour renforcer la coopération internationale. Politique financière intérieure et expansion du commerce mondial ne sauraient en fait être dissociés, notamment dans les pays de l'Europe occidentale.

Il est intéressant à cet égard d'examiner l'évolution récente des quatre pays nordiques: le Danemark, la Finlande, la Norvège et la Suède. Leur situation diffère évidemment du point de vue des répercussions de la seconde guerre mondiale, ainsi que des tendances de leur politique vis-à-vis du reste du monde; mais, à part cela, ils ont suivi depuis la fin des hostilités une ligne de conduite assez semblable à divers égards. C'est ainsi que leur collaboration dans maints domaines, et notamment en ce qui concerne la liberté de mouvement des personnes, a atteint un degré inégalé ailleurs. Par exemple, leurs ressortissants n'ont plus besoin de passeports pour se rendre de l'un des pays en question dans un autre et ils peuvent exercer un grand nombre d'emplois sans permis spécial de travail dans l'un quelconque d'entre eux.

Mais si les pays nordiques ont fait ensemble un pas en avant en adoptant le principe de la liberté de déplacement d'un pays à un autre et en prenant des dispositions appropriées pour l'appliquer, ils ont pendant quelques années suivi une politique de crédit différente. Alors, en effet, que la Finlande s'engageait dès 1947 dans une politique de taux d'intérêt flexibles et que le Danemark en faisait

autant en 1950-51, la Norvège et la Suède sont restées assez fermement fidèles à la politique d'argent bon marché et c'est seulement en 1954-55 qu'elles se sont ralliées de plus près aux principes que d'autres pays de l'Europe occidentale admettaient alors dans une large mesure.

En considérant d'une manière rétrospective la situation qui existait dans le second semestre 1953, on constate que l'état d'esprit des milieux d'affaires était alors profondément influencé, dans les trois pays scandinaves, à la fois par la récession économique qui persistait chez eux et par la conviction que l'activité des affaires se ralentirait peu à peu aux Etats-Unis, ce qui aurait des répercussions en Europe. Les résultats d'une enquête menée en août 1953 parmi des entreprises suédoises sont caractéristiques de cet état d'esprit: en effet, comme on leur demandait

**Suède: Evolution effective
des investissements en 1954 par rapport aux
prévisions de 1953.**

Investissements sous forme de	Changement prédit	Changement effectif calculé sur la base de renseignements dis- ponibles en août 1954
	pourcentage de changement par rapport au volume des investissements en 1953	
Immeubles et usines .	- 10	+ 7
Equipement	- 19	+ 15
Total . . .	- 15	+ 12

Note: Ce n'est pas la première fois qu'on constate que les prévisions des milieux d'affaires ne consistent guère qu'à reporter dans l'avenir les conditions régnant sur le marché au moment où elles sont faites.

d'évaluer leurs programmes d'investissements pour 1954, elles répondirent d'une façon qui laissait percer beaucoup de pessimisme au sujet de l'avenir, bien qu'elles aient ensuite rajusté rapidement leurs plans dès qu'une reprise des affaires se fut dessinée dans le courant de 1954, ainsi que cela ressort du tableau ci-contre.

Il est clairement indiqué, dans le rapport annuel de la Banque Nationale de Danemark relatif à 1954, qu'«en 1953 la politique économique de divers pays a été caractérisée par la crainte d'un fléchissement de la conjoncture internationale»; comme les conditions existant alors au Danemark étaient satisfaisantes, le taux officiel y fut réduit de 5 à 4½% en septembre 1953. La Banque de Suède abaissa son taux de 3 à 2¾% au mois de novembre suivant, mais la Banque de Norvège maintint le sien à 2½%, niveau auquel il se tenait depuis 1946. D'autre part, les crédits budgétaires d'investissements furent augmentés dans les quatre pays considérés.

Cependant on s'aperçut bientôt que l'activité économique, loin de se ralentir, s'accélérait nettement et les effets de cette tendance ne tardèrent pas à se manifester, notamment dans l'évolution des balances des paiements.

Au Danemark, les réserves de devises ont commencé à se réduire en mars 1954. En présence de cet état de choses, la Banque Nationale a, en juin, relevé son taux officiel de 4½ à 5½%. Comme la détérioration de la position de change était due notamment à l'activité très soutenue du bâtiment, la Banque Nationale a cessé environ à la même

époque de s'engager à réescompter les crédits à la construction consentis par les banques commerciales. Une autre cause des sorties de devises a été le relâchement progressif de la politique budgétaire les deux années précédentes et, en juillet et en septembre, le gouvernement a pris des mesures — comportant une réduction des dépenses d'investissement et des majorations d'impôts indirects — qui, d'après les prévisions, redresseraient la situation budgétaire à concurrence de Cour.d. 70 millions. Quoique les recettes de l'Etat fussent en excédent de Cour.d. 300 millions sur les dépenses courantes et en capital, elles étaient insuffisantes pour couvrir les dépenses en capital hors budget et en particulier les prêts à la construction. Au cours de l'année, le placement des obligations de l'Etat se réduisit fortement, en sorte que le gouvernement dut faire appel à la Banque Nationale pour faire face à une partie de ses besoins. Le montant net prélevé pendant l'année entière a atteint Cour.d. 302 millions. Les banques commerciales ayant également eu recours à la Banque Nationale à concurrence de Cour.d. 165 millions, les pertes de devises ne sont apparues que partiellement dans la diminution du volume des billets en circulation et des dépôts à vue à la Banque Nationale, qui ont fléchi de Cour.d. 52 millions seulement. En outre, une récolte maigre et tardive et une certaine accumulation de stocks de marchandises ont contribué à faire baisser les réserves de change, qui se sont réduites de Cour.d. 498 millions au cours de l'année.

Après s'être légèrement améliorées à la fin de 1954 et au début de 1955, ces réserves ont recommencé à fléchir en février. Pour y remédier, de nouvelles mesures fiscales ont été prises le mois suivant. On a institué une taxe sur les marchandises vendues au détail et majoré divers droits d'accise et autres impôts. On s'attend que ces mesures fournissent quelque Cour.d. 450 millions, tant en 1955-56 qu'en 1956-57. Afin d'éviter que les majorations d'impôts en question ne réagissent sur les salaires, on délivre aux contribuables des certificats d'épargne destinés à compenser la hausse du coût de la vie; ils sont remboursables par voie de tirages au sort, mais pas avant 1962 et jusqu'en 1971. Enfin, les subventions de l'Etat à la construction ont été réduites.

En Suède, comme l'augmentation saisonnière habituelle des réserves monétaires n'est pas intervenue au cours de l'automne 1954 et qu'il apparut nettement que le gouvernement ne pourrait plus se procurer aux conditions offertes jusqu'alors les ressources très importantes dont il avait besoin pour faire face à ses lourdes dépenses d'investissement, on décida d'émettre en plus d'emprunts à terme relativement court, deux emprunts à long terme à des taux d'intérêt plus élevés. Ainsi le Bureau National de la dette publique émit, en octobre 1954, un emprunt à quinze ans au taux de 3½ % et en novembre un emprunt à seize ans — avec faculté de remboursement au bout de douze ans — au taux de 4%, le plus haut qu'un emprunt d'Etat placé sur le marché suédois eût comporté. Dans le projet de budget présenté en janvier 1955, l'augmentation des dépenses courantes est modeste et les crédits affectés aux investissements sont en diminution sensible; en même temps des impôts spéciaux s'élevant à 12% du montant placé frappent la plupart des investissements privés et une taxe de 10% environ est perçue sur les automobiles neuves. Dès l'automne 1954, puis de nouveau en janvier 1955, des dispositions ont été prises pour libérer les importations de produits en dollars, afin de renforcer la concurrence étrangère. L'industrie est restée florissante, la demande tant étrangère qu'intérieure étant toujours soutenue; dans les premiers mois de 1955, des relèvements de salaires atteignant 6% environ en moyenne ont été accordés à la suite de négociations entre les syndicats ouvriers et les divers groupements industriels. Comme la balance des paiements courants avait déjà accusé un déficit de Cour.s. 110 millions en 1954, l'accroissement de pouvoir d'achat résultant des accords sur les salaires a soulevé une vive inquiétude. A partir du 19 avril 1955, la banque

centrale a porté son taux officiel de $2\frac{3}{4}$ à $3\frac{3}{4}$ % et les taux pratiqués par les autres banques ont été relevés dans une mesure correspondante. Le même mois, l'Etat a émis un emprunt à vingt-quatre ans au taux de $4\frac{1}{2}$ % comportant un droit de remboursement anticipé au bout de dix ans. Les montants souscrits se sont élevés à Cour.s. 435 millions le jour même de l'émission et la souscription a été close aussitôt. D'autre part, l'impôt sur les sociétés a été majoré de 40 à 50% des bénéfices nets et il a été décidé de verser sur les épargnes spontanées, jusqu'à concurrence de Cour.s. 1.000 tant en 1955 qu'en 1956, une prime spéciale correspondant à 20 et 15% respectivement du montant épargné à condition que ces épargnes demeurent intactes jusqu'en 1961.

La position initiale de la Norvège était un peu différente de celle des autres pays scandinaves, étant donné que, dans l'après-guerre, les investissements destinés à reconstituer la marine marchande et développer des industries nationales y avaient été réalisés délibérément sur une échelle exigeant d'importantes ressources de l'étranger. En 1954, toutefois, le déficit de la balance des paiements courants s'est élevé à Cour.n. 1.100 millions, contre Cour.n. 870 millions prévus à l'origine; et, au début de 1955, on inaugura des mesures visant à réduire les investissements. Le 14 février 1955, la Banque de Norvège a relevé son taux officiel de $2\frac{1}{2}$ % à $3\frac{1}{2}$ % et M. Erik Brofoss, son Gouverneur, dans une allocution prononcée devant le Comité de contrôle de cette institution le 21 du même mois, a déclaré qu'«il fallait limiter les importations en comprimant la demande et réduire les revenus disponibles. Il convient de mettre un terme à la création de nouveau pouvoir d'achat par les systèmes monétaires et du crédit... Des mesures doivent être prises maintenant pour adapter le budget ordinaire à la situation actuelle et il faut, à cet effet, le réformer de façon telle qu'il ait une influence plus restrictive, à la fois en réduisant les investissements et en augmentant les recettes courantes... Il importe que des excédents budgétaires limitent les revenus disponibles, que des taux d'intérêt plus élevés et un impôt sur la construction freinent la tendance à bâtir avec excès et d'une manière trop onéreuse; il convient d'amener les sociétés industrielles à prêter plus d'attention aux coûts de production». M. Brofoss a exposé aussi que «l'un des aspects, qui a joué un rôle important, du relèvement du taux officiel avait été l'effet favorable qu'il est susceptible d'exercer sur les négociations relatives à des prêts extérieurs. Il est de nature à inciter plus largement les intérêts privés à mettre à profit la possibilité d'emprunter à l'étranger pour financer de nouveaux investissements». Quelques jours plus tôt, M. M. Lid, Ministre des finances, avait déclaré ce qui suit: «Il appartiendra au gouvernement de réaliser, en collaboration avec le parlement et les syndicats industriels et ouvriers, l'abaissement qui s'impose du haut niveau d'activité, mais de manière à sauvegarder le plein emploi.» Il a ajouté que le gouvernement avait l'intention de prendre des mesures pour réduire quelque peu le coût de la vie — principalement en libérant les importations — et que «le gouvernement considère qu'il y a de bonnes chances de prévenir une hausse des salaires et des prix si l'industrie collabore activement aux abattements de prix dans l'avenir immédiat. Une telle action, jointe aux mesures proposées par ailleurs et dont l'effet se fera sentir progressivement, devrait permettre de stabiliser le niveau des prix, sous réserve que les mouvements de prix sur les marchés étrangers n'agissent pas trop fortement en sens opposé».

Un fait très intéressant est que les trois pays scandinaves, lorsqu'ils ont dû faire face en 1954 à des difficultés de leur balance des paiements, ne sont pas revenus sur la politique de libération des échanges, mais qu'ils ont préféré relever le loyer de l'argent et prendre d'autres mesures financières pour limiter la demande intérieure. Il se peut que ces autres mesures financières — telles

que l'impôt sur les investissements en Norvège et en Suède — différent de celles adoptées dans d'autres pays, mais la répugnance à rétablir des restrictions quantitatives directes à l'intérieur ou sur le commerce extérieur n'est pas moins évidente.

En Finlande également, la question de la libération des échanges a été mise en avant. Quatre-vingt pour cent des exportations de ce pays sont constitués par la pâte de bois, le papier, le bois d'œuvre et d'autres produits forestiers; les prix s'en étant bien maintenus, la Finlande a été en mesure de renforcer ses réserves de devises de MF 10 milliards (= \$43 millions) en 1954. En décembre, la Banque de Finlande a réduit de $5\frac{3}{4}$ à 5% le taux minimum de ses avances et porté le taux maximum de $6\frac{3}{4}$ à $7\frac{1}{2}\%$, ce qui s'est finalement traduit par une certaine hausse des taux moyens effectivement perçus. Il s'agissait de modérer la demande de crédit. De plus, en mars 1955, la Banque de Finlande a conclu avec les diverses banques un accord par lequel celles-ci se sont engagées à accroître temporairement leurs réserves liquides auprès de l'institut d'émission. Des difficultés ont résulté du fait que, pour limiter la hausse des salaires, le gouvernement a accepté, à la fin de 1954 puis de nouveau au début de 1955, d'augmenter les subventions, ce qui a grevé plus lourdement le budget. On éprouve, en présence d'une telle situation, la nécessité d'avoir à affronter une concurrence plus vive de l'étranger par la libération des échanges et le Conseil économique finlandais a examiné ce problème au début de 1955. Il s'agit, comme l'a indiqué en mars 1955 le Ministre des finances, de laisser entrer plus librement les produits étrangers dans des conditions qui ne portent pas atteinte à la valeur réelle de la monnaie. Il ne paraît pas douteux, a ajouté le Ministre, que le passage à un système d'échanges plus libre devra être accompagné de diverses mesures d'ordre monétaire, tarifaire et économique, qui sont en fait soigneusement étudiées.

Le principal partenaire commercial de la Finlande a été, en 1954, le Royaume-Uni, suivi de près par l'U.R.S.S. Les échanges avec le Royaume-Uni présentent d'ailleurs une importance capitale pour les autres pays nordiques également, ce qui les rend bien entendu très sensibles aux variations de la conjoncture britannique.

Dans le Royaume-Uni, l'expansion économique s'est poursuivie en 1954 et la balance des paiements a accusé un solde actif pour l'année entière, quoique certaines difficultés aient surgi dans les derniers mois à cet égard, ce qui a obligé à prendre, au début de 1955, un certain nombre de mesures rigoureuses pour remédier au déséquilibre.

D'après les évaluations contenues dans l'Aperçu Economique (Economic Survey) paru à la fin de mars 1955, le produit national brut a augmenté en valeur réelle de 4% de 1953 à 1954 et a atteint £15.500 millions. Les trois quarts de cet accroissement ont été imputables aux industries entrant dans le calcul de l'indice de la production, qui s'est élevé de $6\frac{1}{2}\%$. On estime que le montant des revenus individuels, impôts payés, s'est accru de £645 millions, soit de près de $5\frac{1}{2}\%$ et que les dépenses de consommation ont augmenté à peu près dans la même proportion, ce qui laisse à penser que le volume des épargnes individuelles a été le même que l'année précédente et qu'il a représenté quelque 7% des revenus individuels, impôts payés. Toutefois, l'épargne sous d'autres formes s'est développée et l'épargne nationale nette peut être évaluée à 14% environ du revenu national, défalcation faite des

charges de dépréciation. On estime que la formation brute de capitaux fixes s'est accrue de près de 7% en 1954 et a atteint près de £2.500 millions.

La balance des paiements courants du Royaume-Uni a accusé pour l'année entière un solde actif de £160 millions, au lieu de £217 millions en 1953. Mais ces chiffres comprennent l'«aide militaire», qui a fléchi de £102 millions en 1953 à £50 millions en 1954; si l'on en fait abstraction, on constate que l'excédent est resté sensiblement le même (£115 millions en 1953 et £110 millions en 1954).

En valeur, les exportations du Royaume-Uni ont augmenté de 4% par rapport à 1953 et, les prix ayant légèrement baissé, elles se sont accrues un peu plus en volume, à savoir de 6%. Par contre, les importations ne se sont élevées que de 1% environ en valeur et de 2% en volume. Mais l'impression de stabilité relative qui ressort des chiffres des importations relatifs à l'année 1954 tout entière masque la nouvelle évolution intervenue dans le second semestre, où il s'est produit une augmentation tant du volume que du prix moyen des importations britanniques. Cette tendance a d'ailleurs persisté dans les premiers mois de 1955; elle reflétait notamment la nécessité de reconstituer les stocks de matières premières importées, qui avaient fléchi au cours du premier semestre 1954, et de maintenir à un niveau jugé adéquat par le commerce privé les réserves de produits alimentaires, qui avaient été réduites progressivement par rapport au volume élevé qu'elles n'avaient cessé d'atteindre sous le régime du commerce d'Etat.

Royaume-Uni: Balance des paiements courants.

Postes	1952	1953	1954	1954	
				Premier semestre	Second semestre ¹
en millions de £ sterling					
Commerce visible					
Importations (f.o.b.)	2.946	2.889	3.007	1.471	1.536
Exportations (f.o.b.)	2.926	2.671	2.815	1.423	1.392
Balance du commerce visible	- 120	- 218	- 192	- 48	- 144
Éléments invisibles (nets)					
Fret	+ 105	+ 124	+ 132	+ 77	+ 55
Intérêts, dividendes et bénéfices	+ 87	+ 59	+ 35	+ 20	+ 15
Tourisme	- 3	- 1	- 6	+ 4	- 10
Transactions de l'Etat	- 172	- 155	- 169	- 74	- 95
Autres postes ²	+ 241	+ 306	+ 310	+ 169	+ 141
Balance des éléments invisibles	+ 258	+ 333	+ 302	+ 196	+ 106
Solde total des transactions courantes					
Non compris l'aide militaire	+ 138	+ 115	+ 110	+ 148	- 38
Y compris l'aide militaire . . .	+ 259	+ 217	+ 160	+ 172	- 12

¹ Évaluations provisoires.

² Y compris divers postes tels que les transactions à l'étranger des compagnies pétrolières — en dehors des transactions en capital — et les paiements au titre d'assurances, de l'aviation civile, des droits d'auteur, des commissions, des services rendus par les banques, etc.

Note: Quand on considère la situation des réserves monétaires du Royaume-Uni, l'attention se concentre d'ordinaire sur l'encaisse en or et en dollars. Celle-ci a augmenté de £87 millions (= \$244 millions) en 1954 mais, compte tenu des changements intervenus dans les autres actifs et passifs, c'est-à-dire des avoirs en d'autres monnaies, du remboursement de £78 millions fait à l'Union Européenne de Paiements et de celui de £40 millions au Fonds Monétaire International, de l'accroissement de £197 millions des engagements en livres et de quelques autres postes secondaires, on s'aperçoit que l'amélioration nette intervenue dans les actifs et les passifs affectant les réserves monétaires du Royaume-Uni ressort à £8 millions. Une fois ce montant déduit de l'excédent de £160 millions de la balance des paiements courants (indiqué dans le tableau ci-dessus), il reste une somme de £152 millions qui a donné naissance en 1954 à un accroissement net correspondant des investissements du Royaume-Uni à l'étranger, au lieu d'une augmentation de £200 millions l'année précédente.

L'évolution intervenue en 1954 apparaît nettement dans les chiffres de la balance des paiements.

L'excédent de £172 millions obtenu dans le premier semestre 1954 a, d'après l'évaluation provisoire, fait place à un déficit de £12 millions au cours du second semestre, mais celui-ci est, pour nombre de raisons, la période annuelle de faiblesse saisonnière, en sorte que ce renversement n'a pas une grande portée par lui-même. Il convient toutefois de le considérer en liaison avec la tendance à augmenter que les importations britanniques ont accusée dans le second semestre 1954 — et qui a persisté dans les premiers mois de 1955 — ainsi que par rapport à la balance des paiements de la zone sterling tout entière.

Balance des paiements de la zone sterling.¹

Postes	1952	1953	1954	1954	
				Premier semestre	Second semestre ²
en millions de £ sterling					
Royaume-Uni					
Balance courante avec le reste de la zone sterling	+ 379	+ 173	+ 269	+ 114	+ 155
tous les autres pays . . .	- 120	+ 44	- 109	+ 58	- 167
Total . . .	+ 259	+ 217	+ 160	+ 172	- 12
Reste de la zone sterling					
Balance avec le Royaume-Uni	- 379	- 173	- 269	- 114	- 155
tous les autres pays . . .	+ 161	+ 281	+ 116	+ 113	+ 3
Total . . .	- 218	+ 108	- 153	- 1	- 152
Balance de la zone sterling tout entière avec tous les autres pays	+ 41	+ 325	+ 7	+ 171	- 164

¹ Y compris l'aide militaire.

² Evaluations provisoires.

En ce qui concerne le reste de la zone sterling, un excédent de £108 millions en 1953 a fait place à un déficit de £153 millions en 1954; ce renversement a résulté d'un accroissement sensible des importations qui n'a pas été accompagné d'un élargissement des exportations. Il y a eu, il est vrai, une modeste augmentation des ventes du reste de la zone sterling aux pays continentaux de l'Europe occidentale, qui ont eu notamment besoin d'une plus grande quantité de matières premières pour soutenir l'expansion continue de leur économie; mais les exportations à destination de la plupart des autres régions étrangères à la zone sterling ont fléchi, par suite avant tout d'une diminution des achats des Etats-Unis et du Canada, dont la demande de matières premières s'est nettement réduite du fait de la récession (cf. le graphique du chapitre IV). Il n'est pas exclu que la reprise enregistrée dans ces deux pays provoque avant peu une augmentation de leurs importations mais, en attendant, certains membres du reste de la zone sterling doivent manifestement prendre des mesures pour redresser leur balance des paiements.

En Australie, les restrictions à l'importation ont été de nouveau resserrées en mars 1955, quoique d'une manière moins rigoureuse qu'au début de 1952. La Nouvelle-Zélande, dont les réserves ont été éprouvées également, fait appel aux instruments de la politique monétaire: en avril 1954, le taux officiel de la Banque de Réserve a été modifié pour la première fois depuis 1941 et porté de 1½% à 3½%, puis encore relevé à 4% en novembre. D'autre part, les banques commerciales sont soumises à un régime assez strict du fait des modifications apportées aux pourcentages de réserve qu'elles sont tenues de maintenir.

Dans le Royaume-Uni, les premiers signes de réaction de la politique monétaire en présence des nouvelles conditions apparurent dès la fin de novembre, lorsque les taux commencèrent à s'élever sur le marché de l'escompte, ce qui reflétait les mesures prises pour rendre le taux officiel effectif. Ensuite, la Banque d'Angleterre porta ce taux de 3 à 3½% le 27 janvier 1955 et le releva de nouveau le 24 du mois suivant, mais cette fois à 4½% et le Chancelier de l'Echiquier annonça à la Chambre des Communes les mesures complémentaires suivantes:

- a) rétablissement de diverses restrictions aux achats à tempérament, en invitant en même temps le Comité des émissions à faire preuve d'une plus grande retenue dans l'octroi de moyens de financement destinés à de tels achats;
- b) autorisation donnée au Fonds d'Egalisation des Changes d'intervenir plus librement sur les marchés par l'intermédiaire desquels la livre est négociée avec un disagio.*

Le Chancelier a ajouté que ce qu'il fallait — et ce que proposait alors le gouvernement — c'était prendre des «mesures propres à modérer la demande intérieure, trop élevée» et qu'il était «résolu à ne pas laisser se développer une situation malsaine, dans laquelle la prospérité même dont nous jouissons aurait des effets nuisibles sur notre balance des paiements».

La détérioration de la balance des paiements n'était pas imputable à la situation des finances publiques, elle coïncidait au contraire avec l'existence d'un excédent budgétaire «above the line» qui dépassait sensiblement les prévisions.

Le tableau suivant fait apparaître les recettes et les dépenses effectives de l'Etat pour l'année financière 1954-55, ainsi que les évaluations relatives à 1955-56.

Royaume-Uni: Comptes budgétaires.

Postes	1954-55	1955-56	Postes	1954-55	1955-56
	résultats effectifs	prévisions		résultats effectifs	prévisions
	en millions de £ sterling			en millions de £ sterling	
Postes budgétaires «Above the line»					
Recettes			Dépenses		
Recettes intérieures (impôts sur le revenu et les bénéfices)	2.541	2.478	Services du fonds consolidé (service de la dette principalement)	665	699
Droits de douane et d'accise	1.872	1.928	Défense nationale	1.436	1.494
Autres recettes	325	304	Autres dépenses	2.204	2.389
Recettes totales	4.738	4.710	Dépenses totales	4.305	4.582
			Excédent «above the line»	433	148
Hors budget (recettes et paiements en capital) «Below the line»					
Recettes			Paiements		
Remboursements	63	65	Prêts aux collectivités locales	353	320
Intérêts hors budget	104	120	Intérêts hors budget	104	120
Autres recettes	24	7	Autres paiements	235	336
Recettes totales	191	192	Paiements totaux	692	776
Paiements nets «below the line»	501	584			

Note: La dette publique s'établissait, à la fin de mars 1955, à £26.933 millions, en augmentation de £350 millions au cours de l'année, dont £68 millions au titre d'emprunts affectés à la couverture du déficit «below the line». Toutefois, l'accroissement a été dû en majeure partie à un crédit de £300 millions supplémentaires destinés à renforcer le capital du Fonds d'Egalisation des Changes, afin de permettre à celui-ci de financer l'expansion des réserves en or et en dollars intervenue au début de l'année financière.

* Le plus important parmi ces marchés est celui de la livre transférable.

L'excédent «above the line» s'est élevé en 1954-55 à £433 millions, alors que les prévisions ne dépassaient pas £10 millions; la plus-value a résulté pour parties égales d'une augmentation des recettes et de la non-utilisation de crédits. Plus des quatre cinquièmes des dépenses nettes en capital «below the line» ont donc été couverts par l'excédent ordinaire «above the line». Lorsqu'il a présenté le projet de budget pour 1955-56, le Chancelier de l'Echiquier a déclaré que, sur la base des taux actuels des impôts, l'excédent prévu aurait atteint £282 millions; sur ce montant, £134 millions, soit un peu moins de la moitié, seront affectés à des réductions d'impôts — avant tout à un abattement de 6 d. du taux normal de l'impôt sur le revenu — en sorte qu'il restera un excédent budgétaire «above the line» de £148 millions.

La réduction a ramené le taux normal de 9 s. à 8 s. 6 d. par livre; d'autre part, les taux inférieurs applicables aux premières tranches du revenu imposable ont été diminués de 3 d. chacun. En même temps, l'abattement à la base a été relevé de même que les abattements pour enfants. Il convient d'ajouter qu'à partir du 1er juin 1955, les cotisations aux assurances sociales des salariés et des employeurs seront majorées de 1 s. par semaine. Cette augmentation, ainsi que celle des prestations desdites assurances ont été annoncées en décembre 1954.

Sur les £584 millions de paiements nets «below the line» £148 millions seront, d'après les prévisions, couverts par l'excédent «above the line»; il restera donc £436 millions à obtenir par l'emprunt. Il faudra en outre recourir à l'emprunt, soit en émettant des titres, soit en faisant appel aux avances des banques, pour faire face aux dépenses en capital prévues, assez importantes, d'entreprises nationalisées: gaz, électricité et chemins de fer. Il est évidemment de première importance, dans une période d'expansion économique intense, de restreindre les demandes de capitaux émanant non seulement du secteur privé mais aussi du secteur public à un degré suffisant pour permettre de faire appel uniquement à des méthodes de financement non inflationnistes.

Dans divers pays autres que les Etats scandinaves et le Royaume-Uni, l'accroissement des importations qui a été le corollaire de l'expansion industrielle accentuée a entraîné, vers la fin de 1954, une diminution de l'excédent de la balance des paiements courants et parfois des prélèvements sur leurs réserves de devises, sans toutefois amener à relever immédiatement le taux officiel. En fait, celui-ci avait été abaissé dans certains pays au cours du premier semestre de 1954 et les seuls changements intervenus les six derniers mois ont été également des réductions, à savoir de 4 à 3¾% à la Banque d'Espagne, le 1er juillet, et de 3¼% à 3% à la Banque de France en décembre 1954.

Pour la France, 1954 a été à maints égards une année extrêmement favorable. La production industrielle a augmenté de 8½% et dépassé de 52% en moyenne le niveau de 1938. D'autre part, les exportations se sont sensiblement développées et le déficit de \$276 millions de la balance des paiements courants de la zone franc tout entière dans le premier semestre 1953, a fait place à un excédent de \$78 millions

dans les six premiers mois de 1954 (abstraction faite de la totalité de l'aide étrangère qui avait fourni \$212 millions au cours de cette dernière période). Le marché des capitaux a connu une reprise très nette (voir chapitre VII). Plus de deux années de stabilité des prix ont développé la formation de l'épargne et provoqué un certain mouvement de déthésaurisation d'or privé. De plus, les réserves en or et en devises de la France se sont accrues en 1954 d'un montant net de \$483 millions, quoique des dettes extérieures aient été amorties à concurrence de \$300 millions.

L'amélioration de la situation économique s'est poursuivie au cours des premiers mois de 1955. Elle a été facilitée par diverses catégories de dépenses de l'étranger en France. D'autre part, de nombreuses exportations bénéficient de subventions et des droits compensateurs ont été appliqués aux importations lorsque le pourcentage de libération des importations en provenance d'autres pays de l'Europe occidentale a été porté, par étapes, de 18 à 75%. Toutefois, en dépit de ces droits, les importations ont augmenté (voir chapitre IV). Si l'amélioration doit continuer sans l'aide des divers facteurs exceptionnels qui l'ont étayée jusqu'ici, de nouveaux progrès devront être faits pour résoudre certains problèmes difficiles qui affectent encore l'économie française.

Le volume monétaire global a augmenté de 13½% en France en 1954.

France: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1951	1952	1953	1954
	en milliards de francs			
Variations du volume monétaire				
Monnaie	+ 293	+ 241	+ 186	+ 241
Dépôts à vue	+ 265	+ 240	+ 285	+ 395
Total	+ 558	+ 481	+ 471	+ 636
Changements intervenus dans les postes correspondants				
Or et devises	- 209	- 43	- 11	+ 169
Crédits aux autorités publiques	+ 198	+ 213	+ 257	+ 164
Crédits à l'économie privée*	+ 550	+ 366	+ 247	+ 334
Total des crédits	+ 748	+ 579	+ 504	+ 498
Divers (nets)	+ 19	- 55	- 22	- 31
Total général	+ 558	+ 481	+ 471	+ 636

* Y compris les industries nationalisées.

Il n'est pas douteux que l'accroissement du produit national brut justifiait une expansion du volume monétaire notamment du fait que la vitesse de circulation s'est quelque peu réduite, la confiance dans la monnaie s'affermissant en raison de la stabilité des prix. En outre, plus du quart de l'augmentation du volume monétaire en 1954 a eu pour contrepartie un renforcement des réserves nationales en or et en devises à la différence

des années précédentes (voir chapitre VII). Néanmoins l'augmentation de la masse monétaire a subi encore dans une certaine mesure l'influence du financement des dépenses publiques et celle de l'octroi continu de crédits à moyen terme remobilisables à la Banque de France. Dans une allocution prononcée le 27 avril 1955, le Gouverneur de la Banque de France, M. Wilfrid Baumgartner, a observé qu'en 1954 la masse monétaire a augmenté plus rapidement que la production et le revenu national et que « ceci doit nous rendre attentifs au risque qui subsiste d'une certaine inflation ». Dans la même allocution, M. Baumgartner a parlé également des réserves d'or et de change de la France: les réserves ne sont pas publiées, mais il a fait remarquer qu'il est aisé de déduire des divers postes figurant au bilan de la Banque de France qu'elles dépassent actuellement Fr.fr. 500 milliards. Ce chiffre correspondant à un montant de \$1.430 millions, il est donc probable que le chiffre réel lui est quelque peu supérieur.

Dans son rapport relatif à 1954, le Conseil National du Crédit traite du problème monétaire dans les termes suivants: « Bien que le développement de la masse monétaire ait répondu à des nécessités économiques, ses modes de formation ne reposent sans doute pas suffisamment sur la progression des ressources de change; une part trop grande des nouveaux investissements repose encore sur la création monétaire, qu'ils soient financés par des crédits à moyen terme mobilisables ou par des avances et subventions de l'Etat; le déficit conduit en effet le Trésor à procéder au placement continu de bons dans les banques. L'épargne individuelle, en progrès, demeure insuffisante pour répondre à la totalité des besoins d'équipement. »

Le septième rapport de la Commission des investissements publié au début de 1955 donne les évaluations suivantes des investissements bruts totaux réalisés au cours des dernières années dans la zone du franc français et indique comment ils ont été financés.

Au cours de chacune des trois années 1952 à 1954, 30% environ des investissements totaux ont été financés au moyen de fonds publics d'origine métropolitaine. C'est d'ailleurs là, en fait, la cause principale du déficit global du budget français. Si, pour 1953 — année pour laquelle des chiffres définitifs ont été publiés — on déduit du total les dépenses en

**Zone du franc français: Total des investissements bruts
et leur financement.**

Rubriques	1952	1953	1954 prévisions
	en milliards de francs		
Investissements			
France métropolitaine	2.267	2.272	2.370
Reste de la zone	363	309	295
Investissements totaux . . .	2.630	2.581	2.665
Financés par			
Fonds publics d'origine métropolitaine . .	836	853	866
Ressources locales des territoires d'outre-mer	221	161	158
Fonds d'origine métropolitaine autres que fonds publics:			
Prêts des organismes spécialisés*	88	112	170
Emissions d'actions, d'obligations, etc. .	106	156	205
Crédits bancaires à moyen terme	150	164	160
Auto-financement	1.229	1.135	1.106
Financement total	2.630	2.581	2.665

* Ces organismes sont: le Crédit National, le Crédit agricole, le Crédit Foncier, la Caisse des Dépôts et Consignations, la Caisse Centrale de Crédit Hôtelier, Industriel et Commercial et les compagnies d'assurances.

capital de l'Etat et des collectivités locales (affectées à la construction de routes, d'écoles, etc.), on voit que le reliquat des investissements effectués sous l'égide du Gouvernement et financé par des fonds publics est de Fr.fr. 740 milliards. Le déficit budgétaire global aurait atteint en 1953 Fr.fr. 887 milliards. L'année suivante, on s'est efforcé de modifier le caractère de l'aide de l'Etat en matière de financement des investissements en l'accordant moins sous forme d'avances directes et plus sous forme de garantie d'emprunts offerts directement au public par les emprunteurs.

Les comptes publics en France distinguent comme dans la plupart des pays les opérations courantes des opérations en capital. La ventilation des dépenses entre ces deux catégories varie souvent d'un document à un autre, selon son origine et son objet, ainsi que d'une année à l'autre. Les statistiques les plus homogènes et qui serrent en même temps la réalité au plus près sont celles des situations périodiques de la Trésorerie qui sont données ci-dessous :

En général, les résultats définitifs accusent des déficits supérieurs aux chiffres provisoires disponibles à la fin de l'année et il se peut qu'il en soit encore de même en 1954. Le déficit prévu dans le projet de budget pour 1955 est du même ordre de grandeur que celui qui ressort des résultats provisoires de 1954.

France: Dépenses et recettes de l'Etat.

Rubriques	1952	1953	1954
	résultats définitifs		chiffres provisoires au 31 décembre
	en milliards de francs		
Dépenses budgétaires			
Dépenses civiles	1.664	1.755	1.876 ¹
Dépenses militaires	1.257	1.290	1.102
Domages de guerre et reconstruction . .	388	399	382
Investissements économiques et sociaux ² .	347	357	343 ³
Comptes spéciaux du Trésor	45	62	95
Dépenses budgétaires totales	3.701	3.863	3.873⁴
Recettes budgétaires⁵	2.746	2.976	3.087
Déficit budgétaire	- 955	- 887	- 786
Couvert par:			
Aide étrangère	141	127	163
Emprunts et ressources de trésorerie . .	814	760	623

¹ Ce chiffre comprend Fr. fr. 52 milliards de dépenses diverses couvertes par des recettes réservées.

² Non compris les emprunts garantis.

³ Y compris Fr. fr. 241 milliards de paiements nets du Fonds de Construction, d'Equipement rural et d'Expansion économique.

⁴ Ce montant comprend Fr. fr. 75 milliards de dépenses nettes qui ne sont pas encore imputés sur les postes budgétaires correspondants. ⁵ Abstraction faite de l'aide étrangère.

Le développement de l'épargne apparaît dans le montant croissant des investissements financés par les organismes spécialisés et par des émissions d'actions, d'obligations, etc. Les chiffres du tableau de la page 44 montrent l'accroissement annuel net des crédits à moyen terme. On estime que les remboursements, en 1954, de crédits à moyen terme ouverts précédemment aux entreprises nationalisées, aux entreprises industrielles et commerciales et à l'agriculture se sont élevés à quelque Fr.fr.120 milliards, ce qui ne représente pas moins des trois quarts des nouveaux crédits — Fr.fr. 160 milliards — consentis l'an dernier à ce secteur. D'autre part, Fr.fr. 120 milliards ont été avancés sous forme de crédits à moyen terme destinés à la construction immobilière, sans qu'il y ait eu jusqu'à

présent des remboursements correspondants. L'objectif à atteindre consiste naturellement à faire en sorte que les crédits de cette nature soient fournis dans une mesure croissante par des institutions qui détiennent des épargnes véritables, de façon à éviter qu'ils ne soient remobilisés à la Banque de France.

Le Conseil National du Crédit explique également dans son rapport que « les efforts tendant à développer les exportations nationales ont encore été entravés par le niveau trop élevé des prix français ». On estime que la charge globale de l'aide à l'exportation — tant sous forme de subventions directes que de remboursement d'impôts et de contributions sociales — s'est élevée en 1954 à Fr.fr. 80 milliards, soit à peu près à 10% de la valeur totale des ventes aux pays étrangers en tant qu'éléments distincts des territoires français d'outre-mer. Quant aux importations, certaines parmi celles qui ont été nouvellement libérées ont été frappées de taxes de compensation variant de 10 à 15%; celles-ci ont été réduites dans des limites de 7 à 11% en novembre 1954. Les taux antérieurs de 10 à 15% restent pourtant applicables pour le moment à la plupart des produits libérés ultérieurement — le pourcentage de libération a été porté à 75% le 1er avril 1955.

Si l'on cherche à se faire une idée d'ensemble de la situation de l'économie française, on constate que d'importants secteurs ont modernisé leurs méthodes de production et sont parfaitement en mesure de soutenir la concurrence internationale, mais qu'il n'en est pas encore de même de certaines branches. A condition qu'on applique des méthodes non inflationnistes de financement des investissements, il est fort possible que le problème de la disparité des coûts et des prix soit ramené avant peu à des proportions vraiment modestes, quoique la nécessité de rationaliser l'industrie et le commerce ne cesse de s'imposer à la France comme à la plupart des autres pays.

En Italie, l'indice de la production industrielle s'est élevé de 9% en 1954; c'est là un taux d'expansion qui met nécessairement à rude épreuve le marché monétaire et le marché des capitaux (voir chapitre VII). Le taux d'intérêt des valeurs industrielles à long terme s'est toutefois maintenu à un niveau de 7 à 8%. Fort heureusement, l'épargne courante, complétée par diverses recettes au compte capital provenant de l'étranger, a permis de faire face à la demande de fonds en dehors de tout prélèvement sur les réserves en or et en devises qui, en fait, se sont même accrues de \$55 millions au cours de l'année.

La mise en valeur de l'Italie du Sud, qui constitue une partie importante du programme du gouvernement et qui, grâce aux méthodes modernes d'irrigation, etc., est maintenant entrée dans le domaine des réalisations pratiques, grève particulièrement les ressources nationales. La majeure partie de l'épargne en formation étant requise pour financer l'expansion continue des régions — celle du nord en particulier — déjà industrialisées, on ne peut s'attendre que l'Italie fournisse elle-même la totalité des fonds nécessaires à la réalisation de cette œuvre immense et urgente. En 1950, on forma le projet d'obtenir, au cours des prochaines années, \$100 millions auprès de la B.I.R.D., au profit de la Cassa del Mezzogiorno (institution publique établie pour l'exécution des programmes de développement de l'Italie du Sud). Sur ce montant, \$10 millions ont été reçus dans chacune des

Italie: Balance des paiements courants.

Postes	1953	1954
	en millions de dollars E. U.	
Balance commerciale		
Exportations ¹	1.397	1.596
Importations	2.117	2.221
Solde	- 721	- 625
Eléments invisibles (nets)		
Fret	134	135
Tourisme	131	139
Transferts des émigrés	119	114
Autres éléments invisibles ²	125	97
Balance des éléments invisibles	+ 509	+ 485
Balance des paiements courants	- 212	- 140
Recettes au compte capital		
Aide américaine	133	104
Prêts	5	39
Investissements	17	53
Recettes totales en capital	+ 155	+ 196
Balance totale (variation des réserves monétaires)	- 57	+ 55

¹ Les chiffres concernant les exportations comprennent des fournitures, faites au titre de commandes «off-shore», qui se sont élevées à \$65 millions en 1953 et à \$123 millions en 1954.

² Sont comprises parmi les «autres éléments invisibles» les sommes reçues au titre des soldes des troupes américaines et de l'Office financier de l'armée des Etats-Unis; elles ont atteint au total \$43 millions en 1953 et \$20 millions en 1954.

dix années à venir qu'un plan d'action détaillé; mais pour cette raison même, on peut dire qu'il fournit le cadre d'ensemble dans lequel il faudra faire tenir le programme courant en ce qui concerne l'utilisation des ressources financières et autres disponibles, leur rémunération, etc.

De sérieux efforts ont été faits ces dernières années pour réduire le déficit budgétaire global, et augmenter ainsi la part des investissements couverte par des recettes courantes. La comparaison des résultats provisoires pour 1952-53 et des estimations pour 1955-56 fait ressortir une augmentation des recettes d'un tiers environ. Cet accroissement est dû en partie à la reprise générale de l'économie italienne, en partie aussi à des méthodes plus efficaces de recouvrement des impôts.

Italie: Finances publiques.

Rubriques	1952-53	1953-54	1954-55	1955-56
	résultats provisoires		prévisions	
	en milliards de lire			
Dépenses	2.304	2.381	2.355	2.726
Recettes	1.907	1.990	2.058	2.446
Déficit budgétaire	- 497	- 391	- 297	- 280
Déficit de trésorerie	- 375	- 257	.	.

Note: Les dépenses comprennent tous les crédits d'investissements, compte tenu des Lit. 120 milliards versés chaque année à la Cassa del Mezzogiorno.

Le déficit de trésorerie représente la différence entre les recettes et les paiements du Trésor pendant l'année, que ce soit au titre de l'année en cours ou d'années financières antérieures, tandis que le déficit budgétaire est constitué par l'écart entre les engagements et les recettes afférents à une année financière donnée. On s'attend que la différence entre ces deux déficits soit quasi négligeable en 1954-55.

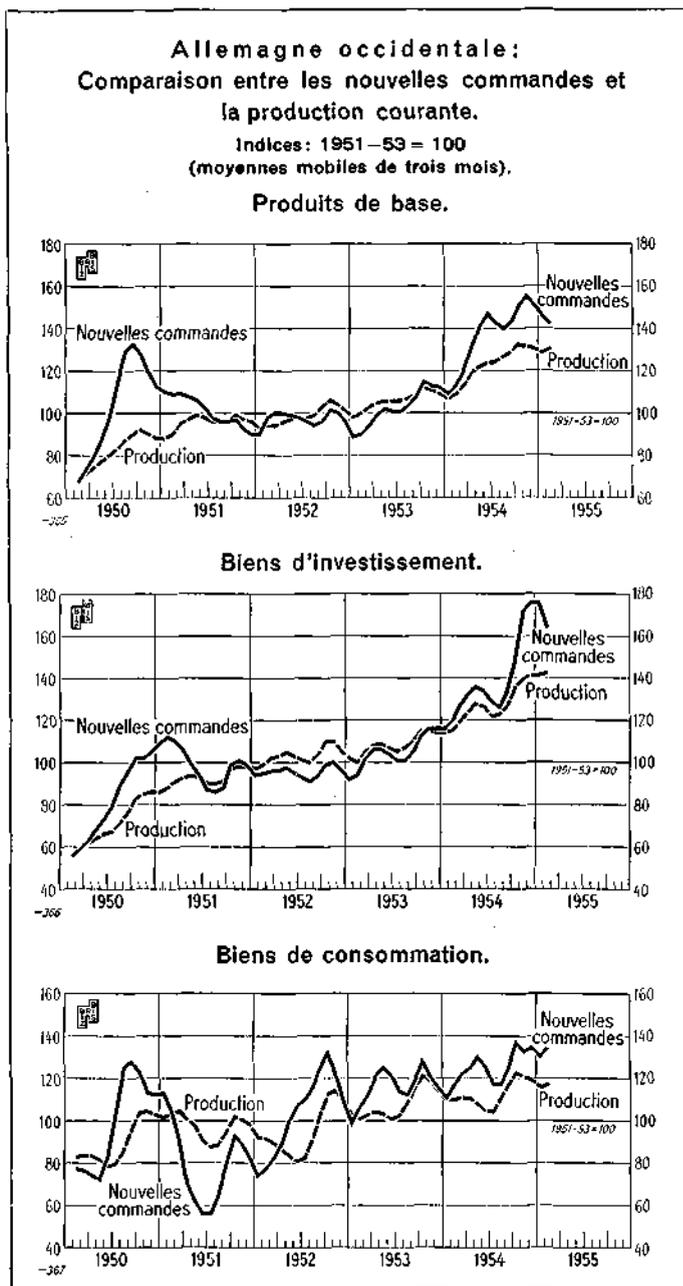
années 1951 et 1953 et, en juin 1955, un prêt de \$70 millions a été accordé à la même fin.

Le nombre enregistré des personnes en quête d'emploi était encore de quelque 2 millions à la fin de 1954 et, vu le taux élevé de la natalité avant la guerre, il est difficile de le faire baisser. Il y a lieu de noter, toutefois, que l'accroissement annuel de la population active qui dépassait 400.000 en 1945 et 1946 n'atteint guère que 200.000 aujourd'hui et que, par suite de la diminution du taux de la natalité dans l'après-guerre, il tombera à moins de 100.000 vers 1967, chiffre qui n'excède pas le nombre net des émigrés italiens au cours des dernières années. Le plan Vanoni, publié en janvier 1955, est plutôt l'exposé des objectifs généraux à atteindre pour tous les secteurs de l'économie italienne dans les

En Allemagne occidentale, le volume de la production a continué d'augmenter rapidement en 1954; on estime que le produit national brut s'est accru de 8,2% par rapport à l'année précédente. Calculé en prix courants, il s'est en effet élevé à

DM 145 milliards, contre DM 90 milliards en 1950.

Alors que le volume des biens et des services absorbés par l'Etat a augmenté de 7% et la consommation privée de 8%, les investissements fixes se seraient accrus de 10%, et ont atteint un total de DM 30,6 milliards, ce qui représente 21% du produit national brut. La demande de biens d'investissement émanant à la fois de l'économie nationale et de l'étranger s'est particulièrement développée dans le second semestre, si bien qu'à la fin de 1954 les carnets de commandes marquaient une forte avance sur la production courante. Comme le montre le graphique, la demande de biens de consommation dépasse également la production courante, quoiqu'à cet égard la disparité soit moins sensible que dans le secteur des biens d'investissement.



L'essor vigoureux de la production en 1954 s'est traduit par une augmentation de plus de 700.000 du nombre des personnes occupées. Au cours de l'année, il a été de plus en plus difficile de se procurer de la main-d'œuvre supplémentaire

**Allemagne occidentale:
Balance des paiements courants.**

Postes	1953	1954
	en millions de deutsche marks	
Postes courants		
Balance commerciale		
Exportations (f.o.b.)	18.596	22.140
Importations (f.o.b.)	14.838	17.968
Solde	+ 3.758	+ 4.172
Eléments invisibles		
Recettes	3.822	4.512
Dépenses	3.526	4.584
Solde des éléments invisibles	+ 296	- 72
Solde des paiements courants	+ 4.054	+ 4.100
Compte capital		
Aide étrangère	+ 265	+ 290
Transferts gratuits	- 323	- 523
Dettes et crédits		
Amortissements de dettes et investissements à l'étranger (-)	- 359	- 1.388
Nouveaux crédits (nets)	+ 163	+ 336
Sorties nettes de capitaux (-)	- 196	- 1.052
Solde du compte capital mouvements nets de sorties (-)	- 254	- 1.285
Erreurs et omissions	- 207	- 150
Variations des réserves monétaires	+ 3.693	+ 2.665

Note: Les remboursements de dettes aux termes de l'Accord de Londres se sont élevés à quelque DM 900 millions, cependant que les investissements de l'Allemagne occidentale à l'étranger augmentaient de quelque DM 320 millions, contre DM 200 millions en 1953. Le plus important parmi les crédits extérieurs représentant DM 336 millions, que ce pays a obtenus en 1954, a été celui de DM 135 millions que la Communauté européenne du charbon et de l'acier a consenti à diverses entreprises allemandes.

Les crédits que l'Allemagne occidentale a accordés par l'Intermédiaire de l'U.E.P. et aux termes d'accords bilatéraux sont comptés comme faisant partie des réserves monétaires. Les crédits à l'U.E.P. se sont accrues de DM 271 millions en 1954, tandis que les crédits consentis dans le cadre d'accords bilatéraux — principalement avec des pays de l'Amérique latine — s'étaient réduits de DM 358 millions à la fin de 1954, en sorte que le montant non remboursé représentait DM 536 millions.

des paiements qui a contribué à renforcer la liquidité sur le marché allemand.² Les achats

¹ Il est vrai que, d'après les statistiques, on compterait encore 894.000 chômeurs à la fin du mois d'avril 1955, mais nombre d'entre eux ne peuvent être occupés pleinement à cause de leur état de santé. D'autre part, il est souvent apparu difficile de transférer des réfugiés, des régions rurales où ils se sont établis à l'origine, dans les régions industrielles où la demande d'ouvriers est particulièrement forte.

² Si l'on en juge d'après l'expansion rapide du produit national, une augmentation du volume monétaire s'imposait manifestement en Allemagne occidentale. Elle était d'ailleurs souhaitable également du point de vue de l'équilibre international. Dans son rapport annuel relatif à 1954, la Bank deutscher Länder expose que sa politique était en harmonie « non seulement avec la situation monétaire intérieure mais aussi avec les règles du mécanisme traditionnel de l'étalon-or tel qu'il est déterminé par la balance des paiements, quand elle s'est abstenue d'intervenir avec les armes de la politique monétaire pour neutraliser les tendances expansionnistes liées à ses achats de devises et a préféré admettre ces tendances en abaissant son taux officiel en mai 1954 ».

et c'est là un phénomène d'autant plus remarquable que, depuis la guerre, il est entré en Allemagne occidentale quelque 8 à 9 millions de réfugiés de l'Est.¹

Par suite de l'expansion de la production et de la consommation qui a été accompagnée d'une reconstitution des stocks, les importations de l'Allemagne occidentale, favorisées par l'élargissement de la libération des échanges, n'ont pas augmenté de moins de 21%. La valeur des exportations s'est accrue de 19%; en 1954, l'excédent d'exportations, soit DM 4.172 millions, a été plus élevé que dans n'importe quelle année antérieure, mais le solde actif mensuel a commencé à fléchir à l'automne et ce mouvement s'est poursuivi dans les premiers mois de 1955.

En 1954 comme précédemment, c'est encore avant tout l'excédent de la balance

nets de devises de la Bank deutscher Länder et des autres banques se sont chiffrés par DM 2.890 millions en 1954; mais le volume des crédits consentis par l'ensemble du système bancaire a en outre dépassé de DM 1.403 millions le montant qui a été compensé par les fonds à long terme confiés aux banques, ce qui, concurremment avec quelques facteurs secondaires, a entraîné un accroissement de DM 2.981 millions, soit de 12,7% du volume des billets, des pièces et des dépôts à vue en 1954. Toutefois, sur l'expansion de DM 3.807 millions du total des dépôts à vue, pas moins de DM 1.781 millions ont représenté une augmentation des dépôts des collectivités publiques et peuvent être considérés, du fait de l'excédent budgétaire, comme temporairement stérilisés.

Afin de permettre à la Bank deutscher Länder de faire face à une situation telle que le marché risquait de connaître une liquidité excessive, un accord est intervenu au printemps de 1955, aux termes duquel DM 2 milliards de créances d'égalisation détenues par cette institution ont été échangés par le gouvernement fédéral contre des valeurs négociables sur le marché monétaire, qui pouvaient servir à faire des opérations d'open market. La banque centrale dispose, avec ces valeurs, d'un important moyen supplémentaire d'intervention, car elle peut ainsi retirer plus facilement des fonds du marché ou en placer sur celui-ci chaque fois qu'elle le juge opportun et éventuellement renforcer l'effet de ces mesures en modifiant simultanément son taux d'escompte ou les pourcentages de réserve obligatoire imposés aux banques.

Les crédits à long et à court terme consentis par les banques ont augmenté de DM 11 milliards, ou de 25%, en 1954 et en outre ces institutions ont acheté des titres, pour la plupart exonérés d'impôts, à concurrence d'un montant net de quelque DM 2 milliards, ce qui a entraîné également un élargissement de crédit. Quoique les divers établissements de crédit aient reçu pour DM 11,5 milliards de dépôts d'épargne et d'autres fonds à long terme, la forte proportion des fonds d'investissement qui ont été centralisés par les banques est de nature à soulever quelque appréhension. Ces tendances ont rendu plus indispensable que jamais le rétablissement d'un marché des capitaux efficace.*

Dans son rapport relatif à 1954, la Bank deutscher Länder fait une fois de plus ressortir la nécessité de «renforcer le rôle du marché des valeurs dans la formation et l'affectation des capitaux, un large marché permettant d'utiliser les capitaux de la façon la plus rationnelle et facilitant la consolidation du crédit bancaire, qui est souhaitable pour maintes raisons». A cette fin, les exemptions fiscales accordées précédemment au profit du revenu des obligations publiques et des obligations hypothécaires «sociales» ont été définitivement supprimées à partir du début de 1955, de même que les taux préférentiels d'impôts appliqués au revenu d'autres valeurs à revenu fixe. Ces mesures spéciales avaient été mises en vigueur à l'origine pour faciliter la relance du marché des capitaux au stade initial mais, comme elles permettaient de prêter des fonds d'une manière bien

* Les investissements fixes bruts et l'accroissement des stocks se sont élevés ensemble, en 1954, à DM 35,4 milliards. Une fraction très importante en a été naturellement financée par des provisions pour dépréciation et par des prélèvements sur les bénéfices nets des particuliers et des entreprises. Un montant de DM 3,3 milliards a été obtenu dans les banques sous forme de crédits à court terme. Quant aux moyens de financement à long terme obtenus, la Bank deutscher Länder les évalue dans son rapport annuel à DM 17,1 milliards, calculés de la façon suivante:

- a) montant provenant de fonds publics: DM 8,8 milliards;
- b) montant obtenu par l'intermédiaire du marché des capitaux: DM 8,1 milliards — dont:
DM 3,4 milliards de titres achetés par les banques, les entreprises commerciales et les particuliers;
DM 1,3 milliard fourni par les compagnies d'assurances; DM 1,1 milliard sous forme de prêts d'associations de construction et quelque DM 2,3 milliards placés d'autres manières par l'entremise des institutions de crédit;
- c) le reliquat — DM 200 millions — a été fourni par l'aide étrangère (comptes spéciaux de contre-valeur, etc.).

plus avantageuse à certaines fins qu'à d'autres, elles eurent pour effet de fausser le mécanisme du marché. Sur les DM 4,8 milliards que le marché des capitaux a absorbés en 1954, pas moins de DM 3,2 milliards ont été constitués par des valeurs jouissant de privilèges fiscaux (obligations hypothécaires et obligations des municipalités), une partie de ce montant représentant des fonds prélevés en prévision de besoins courants. Maintenant, toutefois, que tous les emprunteurs doivent briguer la faveur des souscripteurs à armes fiscales égales, l'industrie devrait avoir plus de chances que précédemment d'obtenir sa juste part des fonds à long terme disponibles sur le marché, au lieu d'en être réduite principalement à l'auto-financement et aux avances des banques.

Le remarquable redressement dont l'Autriche a fait preuve une fois que le nouveau programme financier eut été mis en application en 1951-52 apparaît peut-être de la manière la plus frappante dans le fait que la production industrielle s'est accrue de 16%, de 1952 à 1954, et que les réserves nationales en or et en devises sont passées de \$87 millions à la fin de 1952, à \$356 millions deux ans plus tard. Non seulement l'Autriche a bénéficié de l'aide étrangère et d'une entrée nette de fonds privés — constitués semble-t-il dans une large mesure par des capitaux rapatriés — mais on estime que sa balance des paiements courants a accusé un excédent de \$71 millions en 1953 et de \$68 millions en 1954. Cependant un renversement est intervenu en 1954, un solde actif de \$33 millions en moyenne dans les trois premiers trimestres ayant fait place à un déficit de \$30 millions au cours du quatrième, par suite avant tout d'une augmentation soudaine des importations. Celle-ci a certainement été due en partie à l'insuffisance de la récolte et à l'élévation du taux de libération des échanges, à 75% en mai 1954, puis à 82% à partir du 1er décembre; mais elle a surtout résulté du développement sensible de la consommation et des investissements en Autriche, qui ont provoqué un élargissement des importations de machines, de matières premières et de biens de consommation.

En 1954, le volume monétaire s'est accru de 25% sous l'influence à la fois des entrées de devises et des nouveaux crédits consentis par les banques. Mais, tandis que l'augmentation des réserves monétaires a été inférieure de près de Sch. 2 milliards à celle de 1953, les nouveaux crédits bancaires à l'économie privée ont dépassé de Sch. 3 milliards le niveau de l'année précédente. C'est à cause de cette évolution, qui s'est poursuivie dans les premiers mois de 1955, que la Banque Nationale d'Autriche a porté son taux officiel de 3½% à 4½% en mai 1955 (voir chapitre VII).

Bien qu'on ait cherché à établir un marché des capitaux, les progrès réalisés à cet égard ont été plutôt minimes jusqu'à présent, en sorte qu'une grande partie des fonds nécessaires aux investissements continuent d'être obtenus sous forme de crédits des banques commerciales. C'est là un problème très délicat pour l'Autriche, pays où les banques commerciales ont toujours eu l'habitude de fournir des crédits d'investissement à l'économie privée et par conséquent s'assurent souvent des participations majoritaires dans les entreprises industrielles et commerciales; d'où une conjonction d'intérêts qui, dans le passé, a abouti plus d'une fois à de graves crises financières préjudiciables à l'économie entière.

Les problèmes dont il a été question jusqu'ici concernent des pays considérés individuellement, quoique les difficultés avec lesquelles ils sont aux prises soient souvent identiques; c'est le cas, par exemple, de ceux que soulève le rétablissement de marchés des capitaux efficaces, dont l'absence rend notamment si compliqué le financement de la construction. La Belgique, le Luxembourg et les Pays-Bas ont aussi leurs problèmes particuliers à résoudre mais ils s'attaquent en outre activement à ceux qui découlent du programme d'union économique, élaboré en 1944 par leurs gouvernements exilés à Londres.

La Belgique et le Luxembourg étant de gros exportateurs d'acier et de produits métallurgiques ont, dans l'ensemble, profité de l'essor économique de l'Europe occidentale et de nombreux pays d'outre-mer. Mais la quantité de pouvoir d'achat existant chez eux s'est accrue assez rapidement — en partie du fait de la situation budgétaire de la Belgique; les importations se sont élevées plus fortement que les exportations, si bien que la balance des paiements courants a accusé un déficit en 1954, alors qu'elle avait été en équilibre l'année précédente.

**Union économique belgo-luxembourgeoise:
Balance des paiements courants.**

Postes	1951	1952	1953	1954
	en milliards de francs belges			
Balance commerciale (f.o.b.)				
Importations	109,7	102,6	99,9	107,6
Exportations	125,5	109,7	98,0	101,6
Solde	+15,8	+ 7,1	- 1,9	- 6,0
Autres transactions commerciales*	+ 3,3	+ 4,5	+ 4,6	+ 3,9
Éléments invisibles (nets)				
Transports	- 8,2	- 4,9	- 2,4	- 3,0
Tourisme	- 2,1	- 1,8	- 1,1	- 0,5
Intérêts et dividendes	+ 0,9	+ 0,8	+ 0,8	+ 0,7
Salaires gagnés à l'étranger	+ 1,3	+ 0,7	+ 0,7	+ 1,0
Dons privés	+ 0,6	+ 0,2	+ 0,5	+ 1,0
Divers	- 0,9	+ 0,5	- 1,1	- 0,7
Total des éléments invisibles	- 8,4	- 4,5	- 2,6	- 1,5
Solde des paiements courants	+10,7	+ 7,1	+ 0,1	- 3,6

* Arbitrage sur marchandises, travail à façon, mouvements d'or non monétaire.

En fait, les problèmes auxquels la Belgique a dû faire face étaient essentiellement d'ordre intérieur, car ils tenaient à la fois à la nécessité qui s'imposait au gouvernement d'emprunter assez largement pour compléter ses ressources budgétaires et à la faiblesse relative du marché intérieur des obligations à long terme.

Quant au budget, les dépenses extraordinaires comprennent, en plus de certaines dépenses en capital, une partie des crédits d'armement ainsi qu'une fraction des crédits pour travaux publics et des fonds alloués aux collectivités locales. Par contre, les

Belgique: Finances publiques.

Rubriques	1952 | 1953 | 1954			1955
	résultats effectifs			prévisions
en milliards de francs belges				
Dépenses ordinaires	77,8	77,3	79,1	80,6
Recettes ordinaires .	78,6	74,6	78,0	80,6
Solde	+ 0,9	- 2,7	- 1,1	-
Dépenses extra-ordinaires (nettes)	16,8	15,1	13,8	17,3
Solde global	- 15,9	- 17,8	- 14,9	- 17,3

17% des dépenses ordinaires totales. L'augmentation assez rapide de la dette publique ces dernières années, jointe à l'accroissement prévu des besoins d'emprunt de l'Etat en 1955, a éveillé une certaine inquiétude; en conséquence, il a été décidé au printemps 1955 de procéder à un examen approfondi de l'ensemble de la situation budgétaire afin de réduire l'écart entre les recettes et les dépenses.

Aux Pays-Bas, la rigoureuse politique d'austérité appliquée dans les cinq ou six années d'après-guerre, du fait qu'il fallait réparer les dommages causés par les hostilités, a non seulement permis d'obtenir les ressources nécessaires à l'œuvre imposante de la reconstruction et à de nouveaux investissements, mais elle a eu également pour effet de prévenir une hausse des prix de revient comparable à celle d'autres pays. Grâce au développement de la production et à une politique monétaire flexible, on a pu, une fois surmontée la crise consécutive à la guerre de Corée, supprimer la plupart des contrôles directs encore en vigueur et commencer également à réduire les impôts, en sorte que les coûts et les prix aux Pays-Bas correspondent mieux dorénavant à ceux des autres pays de l'Europe occidentale. Cet ajustement est notamment confirmé par le relèvement des salaires, qui ont augmenté de 16% en 1954. Quand le mouvement de hausse s'est dessiné, certains milieux se sont demandé s'il ne vaudrait pas mieux réaliser l'ajustement indispensable aux conditions régnant à l'étranger en réévaluant le florin. Répondant à cette question, le Ministre des finances a déclaré au Parlement qu'à son avis les cours de change ne doivent être modifiés d'une manière unilatérale que dans des circonstances exceptionnelles. Pour les Pays-Bas, dont la prospérité dépend dans une si large mesure de l'étranger, le maintien de cours de change stables présente une importance capitale. Le Ministre a ajouté qu'il considérait qu'en principe il ne fallait pas procéder à des ajustements dans l'économie nationale en modifiant ces cours.

De son côté, la Banque Néerlandaise ajoute dans son rapport relatif à 1954 qu'il n'est ni possible ni désirable que le gouvernement neutralise complètement, en appliquant des mesures anti-cycliques, les effets de fortes poussées inflationnistes ou déflationnistes occasionnelles d'origine étrangère. Tout ce que l'on peut faire c'est d'atténuer leur influence en les suivant avec un certain retard. Il est préférable d'essayer d'empêcher que

subventions, y compris celle de quelque Fr.b. 2 milliards destinée à couvrir le déficit périodique des chemins de fer, figurent parmi les dépenses ordinaires. La dette publique est passée de Fr.b. 266 milliards à la fin de 1952 à Fr.b. 298 milliards à la fin de 1954 et, dans le projet de budget pour 1955, son service est évalué à Fr.b. 13,5 milliards, ce qui représente

Pays-Bas: Balance des paiements courants.

Postes	1952	1953	1954
	en millions de florins		
Balance commerciale (f. o. b.)			
Importations	7.212	8.155	9.717
Exportations	7.312	7.738	8.612
Solde	+ 100	- 417	- 1.105
Éléments invisibles (nets)			
Services	+ 1.536	+ 1.466	+ 1.291
Intérêts et dividendes	+ 224	+ 230	+ 296
Total des éléments invisibles nets	+ 1.760	+ 1.696	+ 1.587
Balance des paiements courants	+ 1.860	+ 1.279	+ 482

de telles poussées se produisent et un grand pas pourrait être fait en ce sens par un retour rapide à un système de convertibilité.

Les salaires ayant augmenté de 16% et le coût de la vie de 6%, la consommation s'est naturellement accrue, mais ce ne fut pas au détriment de l'épargne individuelle, ni des investissements. En effet, les investissements fixes ont été plus importants que jamais, cependant que les investissements sous forme de stocks et de travaux en cours ont encore

atteint les niveaux sans précédents de 1950-51. L'expansion des dépenses intérieures s'est traduite par une diminution de l'excédent de la balance des paiements courants.

De plus amples mouvements au compte capital ont abouti en 1954 à des investissements nets à l'étranger d'environ Fl. 260 millions et, y compris les quelque Fl. 50 millions d'aide fournie par les Etats-Unis, Fl. 270 millions environ sont restés disponibles pour renforcer les avoirs nationaux en or et en devises, contre Fl. 880 millions en 1953. L'évolution des finances publiques n'a pour ainsi dire pas affecté la position de liquidité, mais les collectivités locales ont enregistré un déficit plus élevé en dépit de l'augmentation des recettes fiscales. La position de liquidité des banques est restée aisée du fait de l'accroissement de leurs avoirs en caisse au cours des dernières années, si bien qu'elles ont été en mesure, tout en continuant d'observer strictement le gentleman's agreement intervenu au début de 1954 au sujet de leurs réserves liquides, d'élargir assez sensiblement leurs octrois de crédits, qui se sont accrus de Fl. 455 millions, soit de 23%. Le volume monétaire a subi une augmentation de Fl. 560 millions — imputable dans des proportions quasi égales aux billets et aux comptes bancaires. Toutefois, cet accroissement de 6,7% a été accompagné d'une expansion de 6 à 7% du revenu national réel. Il semble que, d'une façon générale, les autorités hollandaises aient eu pour politique de laisser la situation financière et économique évoluer d'une manière telle qu'elle favorise l'établissement d'un équilibre véritable avec les autres pays.

Quoique les mesures prises par les pays du Benelux en vue de réaliser une union économique aient été sans aucun doute profitables à divers égards à ses trois membres dès le début en développant leurs échanges réciproques, les principaux avantages que chacun d'eux en a obtenus se sont manifestés à des époques différentes et n'ont pas été tout à fait de même nature. Les Pays-Bas en ont d'abord tiré l'avantage très net de pouvoir compléter leurs approvisionnements, encore insuffisants à l'époque, en important de Belgique des marchandises, partiellement à crédit, ce qui a en outre contribué à neutraliser en partie la pléthore monétaire qui régnait alors chez eux. Diverses industries belges — le textile notamment — ont trouvé sur le marché hollandais des débouchés pour certains de leurs produits. Par la

suite la concurrence plus vive émanant d'une économie hollandaise produisant à de faibles coûts a eu un effet salubre sur les prix des produits belges et il s'est produit récemment un renversement des mouvements de capitaux, en direction cette fois de la Belgique.

Un fait intéressant constaté, et qui aurait dû d'ailleurs s'imposer de lui-même, est qu'une union de ce genre ne peut fonctionner convenablement que si les monnaies des pays participants sont à peu près également fortes; cette condition s'est trouvée progressivement remplie au sein du Benelux, l'affermissement intervenu ayant abouti à une libération quasi totale des paiements courants et en compte capital entre les membres (voir chapitre V). Une telle union fait naturellement apparaître une certaine tendance à l'égalisation des prix de revient. Les écarts entre les coûts de production à l'intérieur du Benelux se sont manifestés avec le plus d'acuité dans le secteur agricole. Aux termes d'un protocole de mai 1947 ajouté à l'accord sur le Benelux, les produits agricoles ont, à la demande de la Belgique, été exclus de la liberté des échanges établie par l'Union. Contrairement aux fluctuations de cours assez violentes qui sont couramment enregistrées sur le marché mondial, les prix payés aux producteurs hollandais ont été relativement stabilisés. On se demande actuellement s'il ne serait pas possible d'aligner les politiques agricoles, étant donné notamment que la Belgique commence elle aussi à exporter des produits agricoles en plus des produits de l'horticulture dont elle est exportatrice depuis longtemps. L'agriculture belge est, à certains égards, hautement développée; c'est ainsi que la production annuelle de lait par vache y est l'une des plus élevées d'Europe: elle égale en effet, si elle ne la dépasse, celle des Pays-Bas et du Danemark.

De plus, la hausse sensible des salaires intervenue ces dernières années aux Pays-Bas a fortement réduit la disparité des prix de revient. Dans un discours prononcé au début de mars 1955, M. V. Larock, Ministre belge du commerce extérieur, a déclaré que, compte tenu des charges sociales, l'écart entre le niveau des salaires aux Pays-Bas et en Belgique avait fléchi de plus de 50% en 1953, à 30% environ en 1954.

On assiste, au sein du Benelux, au développement d'un marché libre d'une vingtaine de millions de personnes qui fournit une base d'expansion aux échanges et permet de ce fait de pousser la rationalisation à un degré qui eût été difficilement concevable dans d'autres conditions.

Depuis la guerre, les salaires moyens pour un travail de même nature n'ont cessé d'être en Suisse nettement plus élevés que dans la plupart des autres pays de l'Europe occidentale. Tant que la demande de produits de toutes sortes — et notamment de spécialités suisses comme les machines et les produits chimiques —

est restée soutenue, cette disparité importait peu, d'autant que les industries suisses étaient au lendemain des hostilités en meilleur état que celles du reste de l'Europe. Le franc suisse ayant conservé après 1949 sa valeur de 1936, il sembla à l'époque que cette disparité s'aggravait encore. Mais la situation changea profondément à la suite du boom consécutif à la guerre de Corée; de plus, si l'équipement des industries des autres pays s'est amélioré peu à peu, le fait que les salaires nominaux ont augmenté sensiblement presque partout alors qu'ils demeuraient relativement stables en Suisse, a atténué la disparité qui, faute de cela, eût sérieusement gêné ses industries d'exportation.* Toutefois, certaines difficultés sont causées à cet égard par les mesures de protection très étendues dont jouit l'agriculture nationale, qui n'ont pas été non plus sans influence sur la politique de la Suisse dans d'autres domaines; elles ont notamment affecté l'attitude des représentants de ce pays dans certaines négociations menées à Paris par l'O.E.C.E.

Des évaluations de la balance des paiements courants de la Suisse ont été publiées pour la première fois en 1954 par une organisation officielle, à savoir la Commission de recherches économiques.

Suisse:
Balance des paiements courants.

Postes	1952	1953	1954*
	en millions de francs suisses		
Balance du commerce visible	- 551	+ 94	- 320
Eléments invisibles:			
Energie électrique	+ 17	+ 10	+ 10
Tourisme	+ 360	+ 460	+ 460
Transports de marchandises	+ 60	+ 80	+ 80
Assurances	+ 80	+ 85	+ 95
Intérêts, dividendes, etc.	+ 340	+ 410	+ 500
Poste, télégraphe et téléphone	- 23	- 24	- 25
Divers	+ 370	+ 325	+ 240
Balance des éléments invisibles	+ 1.224	+ 1.346	+ 1.360
Solde global des paiements courants	+ 673	+ 1.440	+ 1.040

* Evaluations préliminaires.

* Il est souvent difficile d'obtenir des statistiques satisfaisantes sur les variations des salaires réels, d'autant plus que les gains effectifs ne correspondent pas toujours aux taux des salaires. Cette difficulté s'aggrave en période de haute conjoncture, en raison du grand nombre d'heures supplémentaires effectuées en général à des taux de salaire supérieurs. Il arrive que les chiffres accusent des écarts considérables. En ce qui concerne l'augmentation des salaires réels en Suisse depuis la période d'avant-guerre, une série de chiffres publiée dans les rapports de la Commission de recherches économiques et basée surtout sur les taux de salaire, montre un accroissement de 15% alors qu'une étude plus complète concernant les gains effectifs, entreprise par l'Office fédéral de l'industrie, des arts et métiers et du travail fixe l'augmentation à 30% (et ceci sans tenir compte des avantages d'ordre social plus importants qu'avant la guerre et qui estime-t-on majoreraient encore de 6% l'accroissement des salaires réels, voir aussi chapitre III).

En 1954 — pour s'en tenir à cette année-là — les avoirs en or et en dollars de la Banque Nationale et du gouvernement fédéral ont augmenté de Fr.s. 545 millions, mais il y a eu, d'autre part, un élargissement net des crédits fédéraux et de la banque centrale de Fr.s. 46 millions, en sorte que, sur l'excédent de l'année, Fr.s. 591 millions ont été imputables à des transactions officielles. Les investissements privés nets à l'étranger se sont élevés à Fr.s. 765 millions; le poste individuel le plus important

en a été constitué par des émissions d'emprunts à long terme sur le marché suisse à concurrence de Fr.s 395 millions au total et les transactions non spécifiées — ainsi que les erreurs et omissions — représentent Fr.s. 316 millions.

Les épargnes nettes en Suisse sont évaluées à plus de Fr.s. 3 milliards par an, ce qui représente 15% du revenu national. Les investissements intérieurs, notamment sous forme de nouveaux immeubles, ont sensiblement augmenté à la faveur du faible niveau des taux d'intérêt, qui ressort en moyenne à 3½% ou moins pour les hypothèques de premier rang. Faute de prêts extérieurs très importants, le loyer de l'argent eût sans doute encore fléchi davantage; aussi reconnaît-on que la Suisse est fortement incitée à exporter des capitaux, du moins tant que la formation des épargnes privées et publiques se maintient à son haut niveau actuel.

En Suisse, comme dans nombre d'autres pays, on a pris des mesures pour prévenir tout excès éventuel de liquidité du système bancaire. Ainsi au printemps de 1955, la Banque Nationale a conclu avec quatre-vingt banques un gentleman's agreement aux termes duquel ces dernières se sont engagées à maintenir, à l'avenir, certaines réserves liquides minima (voir chapitre VII).

Il serait certes excessif de prétendre que les tendances inflationnistes ont été définitivement maîtrisées dans tous les pays de l'Europe occidentale; mais la production s'est sensiblement développée partout et, dans l'ensemble, de grands progrès ont été réalisés en matière de financement des investissements au moyen d'épargnes courantes. Les problèmes qui attendent toujours une solution causeront encore bien des préoccupations mais, sauf exception, ils ne doivent pas soulever de graves inquiétudes. En règle générale les pouvoirs publics et leurs experts doivent, pour se rendre compte de la voie la meilleure et la plus pratique à suivre, posséder une connaissance plus approfondie de la structure économique de leurs pays respectifs et de la portée politique de mesures déterminées qu'à l'époque où il s'agissait avant tout de proposer des moyens de mettre un terme à la création excessive de nouvelle monnaie.

En Europe orientale également, les renseignements connus font apparaître une expansion générale de la production ainsi que des efforts visant à appliquer les principes rigoureux du financement du budget. Mais les pays en question ont eux aussi à s'attaquer au problème consistant à maintenir un équilibre satisfaisant entre les divers secteurs de l'économie, en tenant compte des besoins intérieurs et de l'exportation.

La politique économique d'industrialisation rapide par l'emploi de méthodes collectivistes, qui a été appliquée en U.R.S.S. depuis 1928, a été étendue depuis la fin de la guerre aux autres pays de l'Europe orientale, où elle s'est inspirée dans la plupart des cas du modèle soviétique. Le principe fondamental a été de s'attacher avant tout au développement de l'industrie lourde, au lieu de commencer

par les industries légères, telles que l'industrie textile, méthode normalement employée ailleurs dans les pays non industrialisés. Il faudra donc un certain temps avant que les pays de l'Est soient en mesure de développer sensiblement leur production de biens de consommation. La nécessité s'en fait cependant sentir de plus en plus par suite de la demande croissante consécutive à l'accroissement rapide de la population urbaine.

Les statistiques relatives au pourcentage d'augmentation annuelle de la production industrielle dans les divers pays de l'Europe orientale montrent que, sur un certain nombre d'années, l'expansion relative a été plus marquée dans des pays comme l'Albanie et la Bulgarie, fort peu industrialisés à l'origine, qu'en Tchécoslovaquie et en Hongrie, par exemple, où le degré d'industrialisation était déjà assez élevé et où le taux d'accroissement a été nettement plus faible. Si l'on s'en rapporte aux données officielles, l'expansion la plus rapide de la production industrielle est intervenue récemment en U.R.S.S. même, où elle aurait atteint 13% en 1954, contre 3 à 11% dans les autres pays de l'Europe orientale, le premier pourcentage s'appliquant à la Hongrie et le second à la Pologne.

La priorité donnée à l'industrie lourde ne signifie pas toutefois que la production des biens de consommation ne s'est pas développée. Il faut d'abord remarquer que, tandis que normalement la production de ces biens relève des industries légères, il arrive qu'en U.R.S.S. et dans les autres pays d'Europe orientale, certains d'entre eux soient fabriqués par l'industrie lourde; il se peut, par exemple, que des bicyclettes et des lits sortent d'usines d'armements et des montres semblent avoir été fabriquées, en tout cas avant la guerre, dans des usines dépendant du Ministère soviétique de la production de machines lourdes. Cependant, même en ne considérant que les industries légères, il est évident que leur production a dû également augmenter, car chaque année des crédits budgétaires sont ouverts au profit de nouveaux investissements et ces industries sont en outre autorisées à faire de l'auto-financement. L'ordre des priorités a varié, notamment en 1951 et 1953, puis de nouveau en 1955. A la fin de 1950 et au début de 1951 les plans existants dans presque tous les pays de l'Europe orientale ont été radicalement révisés. Les objectifs de production à atteindre ont été relevés, surtout pour les industries lourdes, ce qui a élargi l'écart entre les prévisions de production concernant l'industrie lourde et celles relatives aux industries légères. Par contre, les nouveaux plans établis deux ans après — en 1953 — ont non seulement réduit l'accroissement antérieurement prévu, mais donné une importance relativement plus grande au développement des industries légères.

Les principes adoptés sont sensiblement les mêmes dans tous les pays de l'Europe orientale: ils ressortent des renseignements relatifs à la Hongrie qui figurent dans le tableau suivant.

Hongrie: Objectifs initiaux et révisés de la production industrielle en 1954.

Rubriques	Industrie lourde	Industrie légère
	Indice: 1938 = 100	
1954		
Objectifs jusqu'en 1951	340	208
Objectifs révisés en 1951	632	294
Objectifs révisés en 1953	481	280
Variation en pourcentage		
Revision en augmentation en 1951	+ 86	+ 42
Revision en diminution en 1953	- 24	- 5
Augmentation nette des objectifs résultant de la revision de 1953, par rapport aux objectifs visés jusqu'en 1951	+ 42	+ 35

En 1951, les objectifs de production pour 1954 avaient été élevés, par rapport aux pourcentages initiaux du plan, de 86% pour les industries lourdes et de 42% pour les industries légères. La revision en diminution intervenue en 1953 a ramené les augmentations projetées à 42% pour les industries lourdes et à 35% pour les industries légères, de telle sorte que l'écart entre les objectifs fixés dans ces deux secteurs n'était plus très grand.

Selon des déclarations faites au début de 1955, une autre revision semble être envisagée, qui favoriserait de nouveau l'industrie lourde, mais les changements prévus seraient relativement modérés (en particulier en les comparant à ceux de 1951).

La production agricole dans les pays de l'Europe orientale a subi l'influence à la fois d'une collectivisation très poussée et de la migration de main-d'œuvre vers les centres industriels. Selon certaines déclarations officielles récentes, une augmentation de la production de denrées alimentaires s'imposerait en U.R.S.S. et dans certains autres pays de l'Est. Les mesures décidées pour faire face à la situation comprennent le labourage d'environ 30 millions d'hectares de terres vierges dans le Kazakhstan et en Sibérie méridionale. On estime que ces mesures augmenteront d'un sixième le total de la superficie ensemencée dans l'Union soviétique et la production de céréales, de quelque 30 millions de tonnes et qu'ainsi la récolte totale de grains passera de 130 millions de tonnes environ, ces dernières années, à environ 165 millions en 1960. Jusqu'à une époque récente, la population de l'U.R.S.S. se nourrissait principalement de produits d'origine végétale comme d'ailleurs sous le régime précédent. Pour fournir une alimentation plus substantielle et plus variée, il faut naturellement un plus grand nombre de calories d'origine animale et quand, par exemple, on produit de la viande ou des œufs, 60 à 90% de la valeur nutritive de la nourriture donnée au bétail ou à la volaille sont « perdus ». Il faut par conséquent, quand on cherche à améliorer la qualité de l'approvisionnement en denrées alimentaires et à en étendre la gamme, accroître la production de céréales et de maïs en particulier afin, non d'augmenter la quantité de calories fournies à la consommation humaine directe, mais de disposer des grains et fourrages nécessaires à l'expansion de la production de denrées alimentaires d'origine animale, c'est-à-dire des œufs, de la viande et des produits laitiers.

Dans un certain nombre de pays de l'Europe orientale — et notamment en U.R.S.S. — l'accroissement de la demande de biens de consommation a entraîné une augmentation des importations de ces produits. En 1954, l'U.R.S.S. seule, qui a acheté à l'étranger douze fois plus de viande que l'année précédente, a occupé la troisième place dans le monde parmi les importateurs de cette denrée (après le Royaume-Uni et les Etats-Unis); de leur côté, les pays de l'Est ont importé également de grandes quantités de beurre, de café, de cacao, d'agrumes et d'autres produits analogues.

Au printemps de 1955, contrairement à ce qui s'était passé les sept années précédentes, aucune baisse de prix n'a été décrétée en U.R.S.S., mais des réductions sont intervenues ailleurs et notamment en Bulgarie, en Pologne, en Roumanie et en Tchécoslovaquie. Les prix effectifs payés par le consommateur sont influencés par la taxe sur le chiffre d'affaires, l'un des fondements des finances publiques de ces pays, et également par la marge de profit accordée aux entreprises d'Etat. Au cours des dernières années, le Gouvernement de l'U.R.S.S. a, semble-t-il, un peu moins compté sur le rendement de la taxe sur le chiffre d'affaires et davantage sur la part des profits qui figurent comme recettes au budget.

Le tableau suivant donne les principaux renseignements publiés sur le budget de l'U.R.S.S.

U.R.S.S.: Budget de l'Etat, 1953-55.

Postes	1953	1954		1955
	résultats	prévisions	résultats	prévisions
	en milliards de roubles			
Recettes				
Impôt sur le chiffre d'affaires	243,6	234,4	.	233,7
Retenues sur les bénéfices	70,3	92,8	.	117,5
Autres impôts directs	49,1	45,7	.	48,4
Emprunts d'Etat	17,3	15,9	.	30,5
Autres recettes	162,5	183,7	.	160,1
Recettes totales	539,8	572,5	557,5	590,2
Dépenses				
Economie nationale				
Industries lourdes . . . . .	.	79,7	.	101,2
Industries légères et commerce . . . . .	.	14,2	.	11,4
Agriculture et forêts . . . . .	.	62,5	.	55,1
Autres dépenses . . . . .	.	60,0	.	54,6
Total pour l'économie nationale	180,4	216,4	213,4	222,3
Sociales et culturelles	128,8	141,4	141,9	147,0
Défense nationale . . . . .	.	100,3	.	112,1
Service de la dette publique	9,8	10,5	10,2	12,2
Autres dépenses . . . . .	.	94,2	.	69,9
Dépenses totales	514,7	562,8	552,8	563,5
Excédent	+ 25,1	+ 9,7	+ 4,7	+ 26,7

Tandis qu'une partie des investissements est financée par des crédits budgétaires, une autre partie est couverte par des fonds propres des entreprises, fonds dont les montants ressortent du tableau ci-dessous.

On constate qu'il y a eu une réduction des sommes disponibles pour les investissements dans les industries légères, aussi bien en ce qui concerne les crédits budgétaires que ceux provenant de l'auto-financement, mais ceci ne signifie nullement qu'il y aura nécessairement une contraction dans la production de ces industries.

U.R.S.S.: Investissements des entreprises financés par leurs propres ressources.

Postes	1954 prévisions	1955 prévisions
	en milliards de roubles	
Industries lourdes . .	53,5	62,4
Industries légères et commerce	22,4	16,5
Agriculture et forêts	11,9	10,1

Le produit des emprunts d'Etat souscrits par la population figure parmi les recettes budgétaires. En mai 1955, il a été émis un emprunt, exempt d'impôts, du type normal des emprunts à lots et d'une durée de vingt ans, à concurrence de 32 milliards de roubles; sa charge annuelle pour l'Etat est de 2%. Les souscriptions effectives se sont élevées à 34 milliards de roubles.

Une partie des dépenses publiques de l'U.R.S.S. est financée par des fonds provenant d'emprunts qui représentent de l'épargne véritable, quoiqu'ils puissent être plus ou moins obligatoires. L'Etat n'a pas recours à l'épargne forcée, telle qu'elle résulte d'une expansion inflationniste du crédit. A cet égard, les autres pays de l'Europe orientale n'ont peut-être pas toujours pu suivre l'exemple de l'U.R.S.S., mais il ne fait aucun doute que les autorités de ces pays essaient d'appliquer des méthodes non inflationnistes.

Il n'existe pas de statistiques du commerce extérieur des pays de l'Europe orientale, mais l'importance de leurs échanges avec les pays de l'Europe occidentale peut être mesurée d'après les statistiques de ces derniers.

Les exportations des pays de l'Europe occidentale à destination de l'Europe orientale ont augmenté d'environ un quart de 1953 à 1954 et atteint le niveau le

Pays de l'Europe occidentale: Commerce avec l'Europe orientale.*

Années	Importations (c. i. f.) de	Exportations (f. o. b.) vers
	l'Europe orientale	
	en millions de dollars E. U.	
1951	1.012	747
1952	990	739
1953	908	789
1954	1.034	974

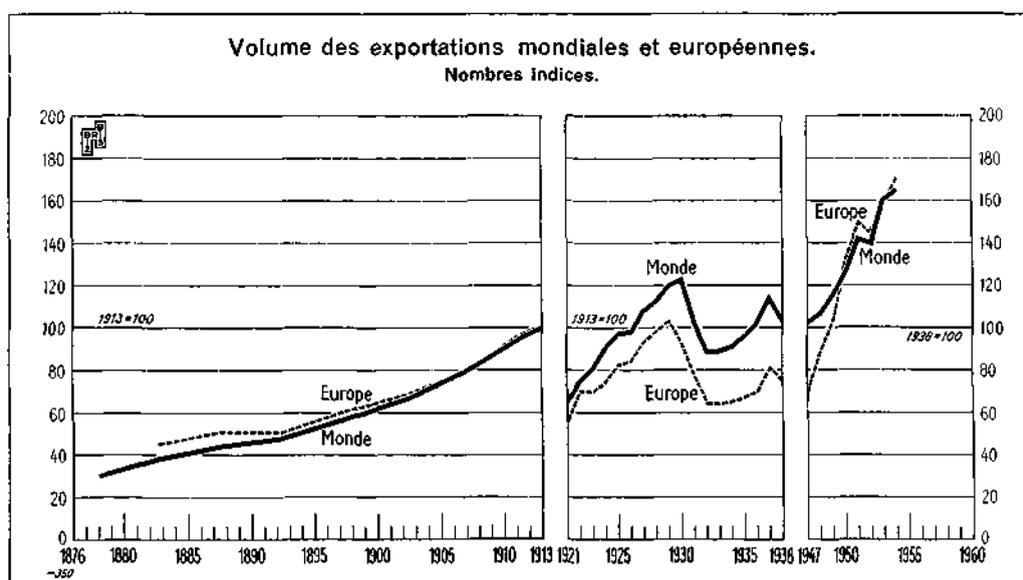
* Allemagne orientale, Bulgarie, Hongrie, Pologne, Roumanie, Tchécoslovaquie et U.R.S.S.
Source: Chiffres publiés en mai 1955 par la Commission Economique pour l'Europe des Nations Unies.

plus élevé d'après-guerre. Les importations en provenance des nations de l'Est se sont accrues de plus d'un huitième et dépassent légèrement le niveau de 1951. La proportion du commerce total des pays de l'Europe occidentale que représentent les échanges avec les pays de l'Est reste faible, puisqu'elle a été supérieure à 3% en 1954, contre quelque 8% en 1937.

Les échanges extérieurs de l'ensemble du monde occidental — compte tenu

des importations en provenance des pays de l'Est et des exportations vers ces derniers — se sont élevés en 1954 à quelque \$160 milliards, dans lesquels les échanges totaux avec ces pays semblent être intervenus à concurrence d'un peu plus de \$4 milliards. En général le commerce entre les pays de l'Europe orientale et occidentale se fait sur la base des prix mondiaux.

Le graphique suivant met en lumière l'expansion remarquable que le commerce extérieur du monde, et de l'Europe occidentale en particulier, a enregistrée au cours des dernières années.



Source: Commission Economique pour l'Europe: Growth and Stagnation of the European Economy, Genève, 1954.

L'expansion du volume du commerce mondial qui ressort de la hausse des indices se trouve confirmée par les chiffres du tonnage maritime mondial actuellement en service.

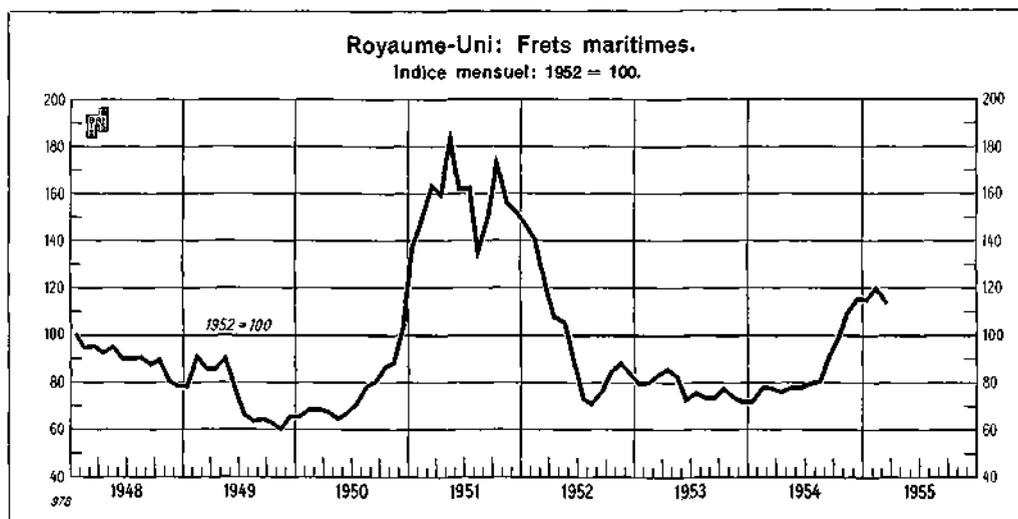
Flotte marchande mondiale.¹

Milieu de l'année	Navires pour cargaisons sèches	Pétroliers	Tonnage total	Tonnage des E.U. mis en réserve	Tonnage couramment utilisable ²	Pétroliers en pourcentage du tonnage utilisable
1914	—	—	45,4	—	45,4	—
1929	59,5	8,6	68,1	—	68,1	13
1939	56,9	11,6	68,5	—	68,5	17
1952	70,2	20,0	90,2	13,0	77,2	26
1953	71,4	21,9	93,3	14,0	80,3	27
1954	72,8	24,6	97,4	14,0	83,4	29

¹ Navires de 100 tonneaux de jauge brute et plus, non compris la batellerie des lacs et rivières.

² Tonnage total moins le tonnage des Etats-Unis mis en réserve.

Le fait que le tonnage mondial global s'accroît d'année en année paraît indiquer non seulement qu'il existe une vive demande courante de transports maritimes, mais aussi qu'on s'attend qu'elle se maintienne bien à l'avenir. Il ne faut pas oublier non plus, bien entendu, que cette forme de transport est devenue en général plus rapide et, dans l'ensemble, plus économique que dans le passé. En fait, il n'est pas douteux que le volume des marchandises transportées s'est accru à un rythme plus accéléré que le tonnage global utilisé. Etant donné la forte hausse récente du taux des frets il est permis de penser qu'en dehors des bateaux mis en réserve aux Etats-Unis, tous les navires sont pratiquement en service.



L'essor continu du commerce mondial — qui contraste si nettement avec les idées et les prévisions courantes il y a quelques années seulement — a été sûrement dû en partie aux efforts délibérés accomplis pour atténuer les obstacles aux échanges que constituent les contingents, les tarifs douaniers élevés, les accords de paiement peu satisfaisants, etc., qui sont traités en détail au chapitre IV, mais cet essor provient également de certains changements importants survenus dans la structure économique du monde.

1. On avait coutume de dire — et non sans raison — que le courant des échanges mondiaux était régi à un degré élevé par la mesure dans laquelle des produits fabriqués pouvaient être vendus aux pays fournisseurs de matières premières et de denrées alimentaires. C'est ainsi qu'avant la première guerre mondiale, la physionomie du commerce était caractérisée notamment par l'échange de produits fabriqués de l'Europe occidentale contre des matières premières et des denrées alimentaires de l'Europe orientale et des pays d'outre-mer. Depuis lors, toutefois, la distinction assez nette qui existait entre, d'une part, pays producteurs de matières premières et pays agricoles, et, d'autre part, nations hautement industrialisées s'est trouvée obscurcie par la tendance quasi universelle à l'industrialisation. Par exemple, des industries textiles et du cuir ont été installées, sous la

protection de barrières douanières, là où, il n'y a pas si longtemps, personne pour ainsi dire n'aurait su faire fonctionner une machine; et un premier pas a été accompli également en matière de création d'industries métallurgiques et mécaniques. On s'est demandé, non sans une certaine inquiétude, si cette évolution ne mettrait pas un jour en péril la prospérité des pays industrialisés et en particulier de ceux de l'Europe occidentale, qui dépendent si largement du commerce extérieur.

Certes, n'eussent été les progrès techniques et les inventions de produits nouveaux, leur économie aurait pu subir un énorme préjudice. Dans l'état actuel des choses, la plupart des machines modernes, souvent fort compliquées, dont les nouvelles industries ont besoin ne peuvent encore être obtenues que dans les pays industrialisés depuis longtemps — et parfois au Japon et en U.R.S.S.; de plus, et c'est là un fait encore plus important, on a estimé que plus du quart des marchandises sur lesquelles les statistiques du commerce mondial ont porté en 1950 consistait probablement en produits qui étaient inconnus au début du siècle ou qui n'étaient pas sortis de la phase expérimentale, tels que les véhicules à moteur, les avions, les textiles artificiels, les combustibles liquides, nombre de produits chimiques et surtout pharmaceutiques, l'appareillage électrique, etc.* Beaucoup de temps s'écoulera avant que les pays qui n'ont pas encore dépassé les premiers stades du développement soient en mesure de fabriquer une telle variété de produits qui, de plus, tend continuellement à augmenter; et il ne fait pas de doute que, d'ici là, la demande de ces pays restera soutenue pour la plupart des produits énumérés et qu'elle s'accroîtra à mesure que le revenu national par tête s'élèvera.

2. Un nouveau facteur de la plus haute importance affectant un groupe de pays producteurs de matières premières est l'expansion de la production et de l'utilisation du pétrole dans le monde moderne.

Production de pétrole brut.

Années	Amérique du Nord	Amérique latine	Moyen-Orient	Europe occidentale	Europe orientale, U.R.S.S. et Chine*	Divers	Total mondial
1900	9	0	—	0	11	0	20
1910	29	1	0	0	13	2	45
1920	62	25	2	0	6	5	100
1930	124	34	6	0	25	11	200
1938	172	44	16	1	38	9	280
1946	239	74	34	2	30	1	380
1950	286	104	88	4	45	13	540
1952	332	123	105	4	59	17	640
1953	345	121	121	5	65	18	675
1954	340	130	135	6	70	19	700

* Evaluation partielle.

Environ 30% du tonnage maritime actuellement en service est affecté au transport du pétrole, qui provient en majeure partie de régions qui n'avaient été que faiblement développées avant la découverte et l'exploitation des puits. Aujourd'hui encore, nombre de pays exportateurs de pétrole doivent couvrir à l'étranger la plus grande partie de leurs besoins d'articles manufacturés; de cette façon, les nations hautement industrialisées se sont assurées de nouveaux débouchés importants.

* Commission Economique pour l'Europe des N.U.: Growth and stagnation in the European Economy, Genève, 1954.

3. En ce qui concerne l'Europe occidentale, il convient de retenir deux autres faits:

a) Alors que les pays d'outre-mer producteurs de denrées alimentaires et de matières premières ont développé peu à peu leurs exportations vers les Etats-Unis, ils se procurent dorénavant en Europe une part croissante des machines et des produits finis qui leur sont nécessaires. Dans les premières années d'après-guerre, l'Europe sinistrée n'était plus en mesure comme autrefois de fournir rapidement ces produits, mais maintenant que ses industries sont en général restaurées et rationalisées, elles peuvent de nouveau vendre à des prix de concurrence. Ce commerce dit « triangulaire » aide évidemment l'Europe à gagner, comme par le passé, les dollars sans lesquels elle ne peut faire face à ses besoins courants.

b) Il y a, même en Europe occidentale, des pays qui sont grands producteurs de matières premières ou de denrées alimentaires destinées à l'exportation. C'est ainsi que la Finlande, la Norvège et la Suède sont les principaux fournisseurs de produits forestiers, cependant que la Suède exporte aussi du minerai de fer. Le Danemark et les Pays-Bas vendent à l'étranger des produits laitiers, l'Italie, des fruits et des légumes. Avec la suppression progressive des obstacles au commerce international, il y a des chances pour que ces exportations s'accroissent, ce qui se traduira par un élargissement des importations d'autres produits à titre réciproque.

4. Il y a enfin les échanges intensifs entre les pays industrialisés eux-mêmes. Ce n'est pas là un phénomène nouveau. Avant la première guerre mondiale, alors que le charbon constituait pratiquement l'unique source d'énergie, trois grandes nations européennes — le Royaume-Uni, l'Allemagne et la France — jouaient un rôle prédominant relativement à la production d'acier, de machines et de produits chimiques ainsi que de textiles, bien que les Etats-Unis en fussent déjà de gros producteurs. Mais, quoique les trois pays européens en question fussent indépendants de l'étranger à l'égard de nombreux produits manufacturés, ils se livraient entre eux à un commerce actif, qui portait notamment sur divers articles spécialisés tels que les soieries (de France), les matières colorantes (d'Allemagne) et des machines de haute précision (du Royaume-Uni et d'Allemagne). Leurs échanges réciproques n'étaient, en outre, nullement limités à ces produits; ils s'étendaient en effet à un très grand nombre de marchandises. Avant 1914 — et c'est là un fait souvent souligné — le Royaume-Uni et l'Allemagne étaient les meilleurs clients l'un de l'autre; d'autre part, en 1913, les ventes de la France au Royaume-Uni et à l'Allemagne représentaient 34% de ses exportations totales et les ventes de ces deux pays à la France, le quart des importations globales de celle-ci.

Par suite de la variété de plus en plus étendue des produits, qui est un trait si caractéristique de notre époque, nul pays n'est en mesure de se suffire à lui-même et de ce fait les possibilités d'échanges entre les régions de l'Europe occidentale et de l'Amérique du Nord relativement semblables du point de vue économique se sont nettement améliorées. Les pays dont elles dépendent s'offrent mutuellement des débouchés plus larges, tant pour les capitaux que pour les biens de consommation. Les revenus réels moyens ayant au moins doublé par rapport au début du siècle, un nombre de plus en plus considérable de personnes ont le moyen d'acheter une très grande variété de marchandises destinées à leur consommation courante. En même temps, la demande d'investissements s'est développée à un point inouï et, à lui seul, le remplacement du matériel usagé exige des quantités croissantes de machines et de machines-outils qui proviennent fréquemment d'autres pays industrialisés.

Composition des exportations mondiales.

Catégories de marchandises	1928	1937	1952
	en pourcentage des exportations totales		
Denrées alimentaires et animaux vivants	25	22	25
Matières premières, y compris les combustibles	35	39	30
Produits manufacturés	40	39	45
Total	100	100	100

Sources : Société des Nations, «Le réseau du commerce mondial», Genève 1938, p. 22; G.A.T.T. Etudes commerciales, No 1, 16 juillet 1954.

On connaît avec une quasi certitude les grandes lignes de l'évolution du commerce international d'année en année, mais il n'est pas précisément facile de suivre la façon dont il s'est réparti suivant les produits, du fait de la multitude d'éléments en cause et de la difficulté

de faire des comparaisons directes entre l'avant et l'après-guerre, les classifications étant différentes. Les pourcentages figurant dans le tableau ci-dessus ne donnent donc qu'une idée approximative des changements intervenus.

Ces chiffres paraissent indiquer assez nettement que le commerce des produits manufacturés a progressé tandis que déclinait l'importance relative des matières premières.

La plupart des pays laissent bien entendu entrer librement — et souvent même en franchise — les matières premières nécessaires à leurs industries, les mesures protectionnistes qu'ils appliquent visant directement les importations de denrées alimentaires et de produits fabriqués. L'objectif consiste maintenant à étendre la liberté du commerce à toutes les catégories de marchandises et à accroître ainsi les possibilités de répartir la main-d'œuvre parmi les nations. Mais il faut encore tenir compte du fait que des difficultés peuvent surgir sous forme de déficits des balances des paiements — car il n'y a guère de pays qui puissent négliger les tendances défavorables de leur balance extérieure — auquel cas les autorités peuvent être tentées de chercher à rétablir l'équilibre en imposant des contingents d'importations, ou d'autres restrictions directes aux échanges. Il se peut que, dans une conjoncture grave, il paraisse inévitable de faire brusquement appel à de telles mesures, mais l'expérience prouve que, faute de freiner alors l'expansion de pouvoir d'achat intérieur, la demande risque de continuer à s'accroître sur le marché national, ce qui réduit la quantité de marchandises susceptibles d'être exportées; de ce fait, le danger qui pèse sur la balance des paiements n'est nullement écarté. Il s'agit donc avant tout de prendre des dispositions pour rétablir l'équilibre financier à l'intérieur. A cet égard, les autorités responsables ont en général abouti peu à peu à la conclusion que la meilleure méthode consiste à s'attaquer à la racine du mal, en comptant sur les heureux effets de mesures financières d'ordre général, qui contrarient bien moins que les contrôles directs le jeu des forces économiques agissant tant dans l'économie nationale — qui continue d'éprouver

l'incidence stimulante de la concurrence étrangère — que sur le commerce international. L'un des objectifs essentiels des autorités doit donc être d'admettre des importations sans restriction, plutôt que d'écarter des marchandises qu'il est conforme à l'intérêt national d'obtenir de l'étranger. Mr. R. A. Butler, Chancelier de l'Echiquier, a, dans son exposé du 19 avril 1955 sur le projet de budget pour 1955-56, déclaré à propos du problème de la balance des paiements du Royaume-Uni que le Gouvernement britannique n'avait pas confiance en une politique qui «impliquerait le retour à des restrictions, tant au commerce intérieur qu'aux échanges extérieurs, le rétablissement d'entraves au choix du consommateur — et même éventuellement, du rationnement.... C'est seulement en regardant devant soi et au dehors, en pratiquant une politique d'expansion et en laissant les initiatives agir librement et de leur mieux que notre population insulaire pourra survivre. Telle est la voie que nous préférons suivre, celle d'un ajustement de la politique budgétaire et monétaire qui, sans gêner ou faire dévier les forces naturelles de l'économie, sauvegarde les disciplines essentielles à une collectivité en expansion».

Les principes ainsi définis sont caractéristiques de la politique générale actuellement appliquée dans de nombreux pays et notamment en Europe occidentale.

Le succès de toute politique financière flexible en période de haute conjoncture dépend en particulier d'un équilibre budgétaire approprié. Cela ne signifie pas que l'Etat ne saurait en aucun cas encourir un déficit. Ce qui importe, c'est que les montants qu'il emprunte proviennent d'épargnes véritables et ne résultent pas d'une expansion de crédit, ce qui suppose qu'ils ne seront pas excessifs, car il faut aussi permettre au commerce et à l'industrie de se procurer les fonds dont ils ont besoin sans provoquer d'élargissement inflationniste des crédits bancaires. Malheureusement, il arrive souvent qu'en procédant aux évaluations des «comptes de la nation» on se montre si préoccupé de savoir sur quelles «ressources réelles» on peut compter et à quoi elles seront affectées, qu'on a tendance à négliger les importants problèmes relatifs aux méthodes de financement des investissements, tant publics que privés, ainsi qu'au déficit éventuel du budget ordinaire qu'il faudra combler par l'emprunt.

Si l'on examine maintenant l'influence de la politique de crédit, on constate que les effets du relèvement des taux d'intérêt sont bien mieux connus depuis quelque temps. Le plus souvent, ils sont augmentés lorsque la balance des paiements accuse un solde passif à couvrir au moyen de prélèvements sur les réserves monétaires et qu'il faut par conséquent verser à la banque centrale (ou au fonds d'égalisation des changes géré par elle) de la monnaie nationale pour satisfaire aux besoins de devises du pays. Afin d'éviter que l'effet de resserrement que ces versements exercent sur le volume du crédit ne soit réduit à néant par

une nouvelle expansion de crédit — consécutive, par exemple, au non-renouvellement de bons du Trésor détenus par les banques commerciales — on procède d'ordinaire à un relèvement des taux d'intérêt, accompagné, si besoin est, d'autres mesures telles que des ponctions faites au moyen d'opérations d'open market, jointes à une intervention de la banque centrale auprès des banques commerciales pour que celles-ci se montrent plus exigeantes en matière de garanties, etc.* A cet égard, comme sous d'autres rapports, la question de savoir quelle est la quantité de crédit disponible au moment où les mesures sont prises a naturellement une importance capitale. On peut dire avec raison que, sur un marché bien organisé, toute hausse du prix des crédits (c'est-à-dire du loyer de l'argent) est la conséquence d'une réduction du crédit disponible par rapport à la demande.

Autrefois, quand le loyer de l'argent s'élevait sur un marché donné où le crédit s'était resserré, on pouvait s'attendre normalement à voir des fonds à court terme affluer d'autres pays pour bénéficier de cette hausse. Avec le contrôle des changes, il est devenu moins facile de prévoir de tels mouvements de fonds; mais, malgré cela, ils ont souvent atteint des proportions non négligeables. Les maisons internationales ayant des agences dans plusieurs pays peuvent, par exemple, transférer assez rapidement une partie de leur financement courant sur des places où les taux d'intérêt sont plus faibles. En outre, chaque fois qu'une monnaie est devenue «suspecte», ceux qui, à l'étranger, avaient des paiements à effectuer en cette monnaie s'efforçaient souvent d'ajourner le règlement le plus longtemps possible; et, inversement, les détenteurs de monnaie «suspecte» désireux d'acheter du change étranger s'empressaient de le faire. Un relèvement du taux de l'intérêt intervenant dans une telle conjoncture indique que la monnaie en question va être «défendue», ce qui peut contribuer à normaliser la cadence des paiements.

Il se peut en outre que la résolution ainsi manifestée de soutenir la valeur de la monnaie ait des effets favorables importants sur le marché intérieur. Si la situation était caractérisée à l'origine par un manque croissant de confiance dans la monnaie, une intervention rapide sous forme de relèvement des taux d'intérêt sera de nature à contribuer au rétablissement de la confiance, ce qui donnera au public le sentiment qu'il vaut la peine d'épargner et l'incitera à travailler davantage.

Maintes fois l'expérience a prouvé qu'une élévation du taux de l'escompte sur les principales places était de nature à influencer assez rapidement sur les prix des marchés commerciaux. Comment croire que la baisse des indices Moody et Reuter au printemps 1955 n'a pas résulté, en partie du moins, des majorations du

* Il ne faut pas perdre de vue que le public de nombre de pays laisse des épargnes pendant des années dans les banques commerciales, qui jouent ainsi en quelque mesure le rôle de «banques d'épargne» et sont en mesure de consentir des crédits qui, en fait, n'accroissent pas le volume monétaire. Même dans ce cas, la gestion sous cette forme d'une importante fraction des épargnes nationales comporte bien des risques et un mode de financement très supérieur réside dans un marché des capitaux fonctionnant bien.

taux officiel à Londres intervenues aux mois de janvier et de février précédents ? Les cours de la Bourse en ont été affectés également. Une hausse des taux d'intérêt peut en effet arrêter un boom spéculatif et influencer ainsi les taux de capitalisation ; mais, dans certaines conditions et suivant les pays, elle n'est pas toujours suffisante à elle seule.

Les effets, rappelés ci-dessus, d'un relèvement des taux d'intérêt peuvent se manifester dans un délai assez court. Il faut nécessairement plus de temps pour qu'une hausse du loyer de l'argent agisse profondément sur les investissements et les dépenses de consommation et par conséquent sur le rythme de l'expansion économique, puis graduellement sur les importations et les exportations, étant donné qu'une telle modification oblige à revenir sur des décisions déjà prises en vue d'une action à plus long terme. L'expérience a montré que ces incidences profondes ne se faisaient pas pleinement sentir avant quatre ou cinq mois, mais qu'elles marquaient alors pratiquement l'économie tout entière.

Des entrées de fonds à court terme provenant de l'étranger se traduisent aussitôt, normalement, par une certaine baisse des taux d'intérêt sur le marché monétaire du pays bénéficiaire. Mais ce serait une erreur de supposer que des emprunts extérieurs à long terme, contractés par exemple à des fins d'investissement, ont nécessairement un effet identique. En fait, il se peut fort bien qu'ils agissent immédiatement en sens opposé. En premier lieu, il n'est pas sûr qu'on puisse se procurer à l'étranger la totalité des capitaux destinés à de tels investissements, en sorte qu'il faudra faire appel au marché intérieur. En second lieu, si ces nouveaux investissements portent sur la réalisation de projets tels que l'agrandissement d'un port ou la construction d'usines métallurgiques, ils en entraîneront généralement d'autres (constructions de logements pour les ouvriers, etc.) et nécessiteront aussi la création d'entreprises intéressées, directement ou indirectement, à l'investissement initial. Pour que la nouvelle demande de fonds qui en découlera ne provoque pas d'expansion inflationniste de crédit, le pays où l'investissement est réalisé pourra fort bien être amené à raffermir les taux d'intérêt. Ce sont là des considérations à retenir, surtout de la part des pays sous-développés qui peuvent se croire en mesure de renforcer leurs ressources disponibles par un financement inflationniste «modéré», sans se rendre compte que, dès que le public a conscience de la hausse des prix et que la balance des paiements suscite des difficultés — ce qui ne saurait tarder — la confiance dans la monnaie nationale sera ébranlée. D'où un affaiblissement probable de la formation des épargnes intérieures, alors que c'est en dernière analyse sur celles-ci qu'il faut compter pour se procurer la majeure partie des ressources requises par les investissements. Les conditions d'ensemble existant dans les pays sous-développés font actuellement l'objet d'études approfondies — notamment sous l'égide de la Banque

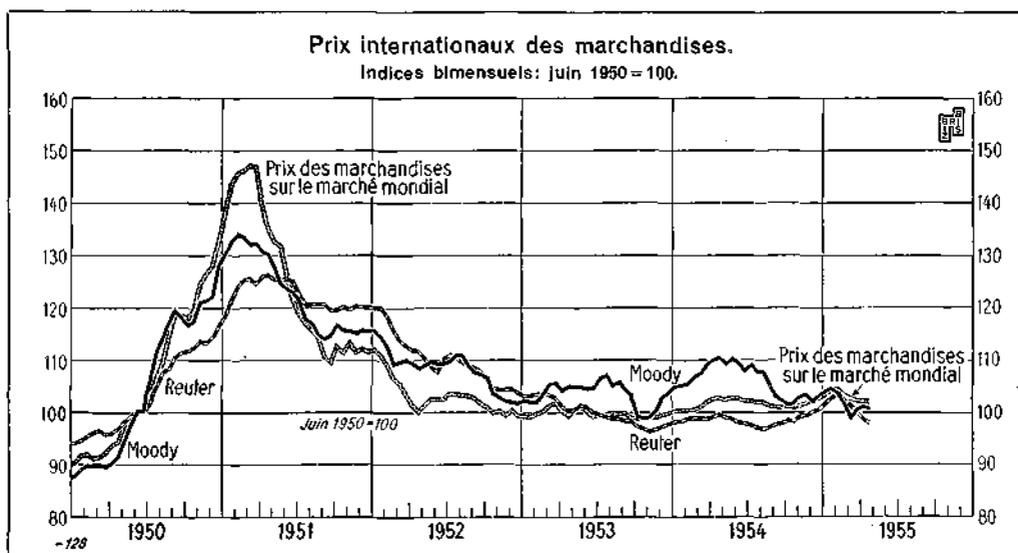
Internationale pour la Reconstruction et le Développement — qui aboutiront fort probablement à la conclusion que la politique de crédit à y appliquer ne diffère pas tant qu'on l'a prétendu parfois de celle qui convient aux autres pays.

* * *

Il y a, parmi les nombreuses idées fausses que l'expérience des dernières années a démenties, celle d'après laquelle une politique monétaire flexible et la libération du commerce et des paiements extérieurs, d'une part, un haut degré d'emploi, d'autre part, seraient incompatibles. Peut-être n'a-t-on pas suffisamment compris qu'il ne saurait être question de créer un système de crédit « automatique », les autorités se contentant de jouer un rôle technique et d'appliquer d'une manière plus ou moins mécanique des règles rigides, ou d'isoler totalement la politique budgétaire et monétaire. L'évolution récente nous a beaucoup appris en ce qui concerne les mesures susceptibles d'une action utile et nous avons constaté notamment que, quand l'économie mondiale est prospère dans l'ensemble comme ce fut le cas dans la majeure partie de l'après-guerre, le relèvement temporaire des taux d'intérêt n'entrave pas le progrès économique et n'aggrave pas non plus sensiblement le chômage. A la différence des contingents et des contrôles rigoureux des paiements extérieurs, cette politique n'entraîne pas de réduction arbitraire des échanges internationaux de biens et de services; au contraire, elle a servi de base à une expansion remarquable du commerce mondial, qui est aujourd'hui, comme dans le passé, un facteur essentiel de l'amélioration du niveau de vie dans le monde entier.

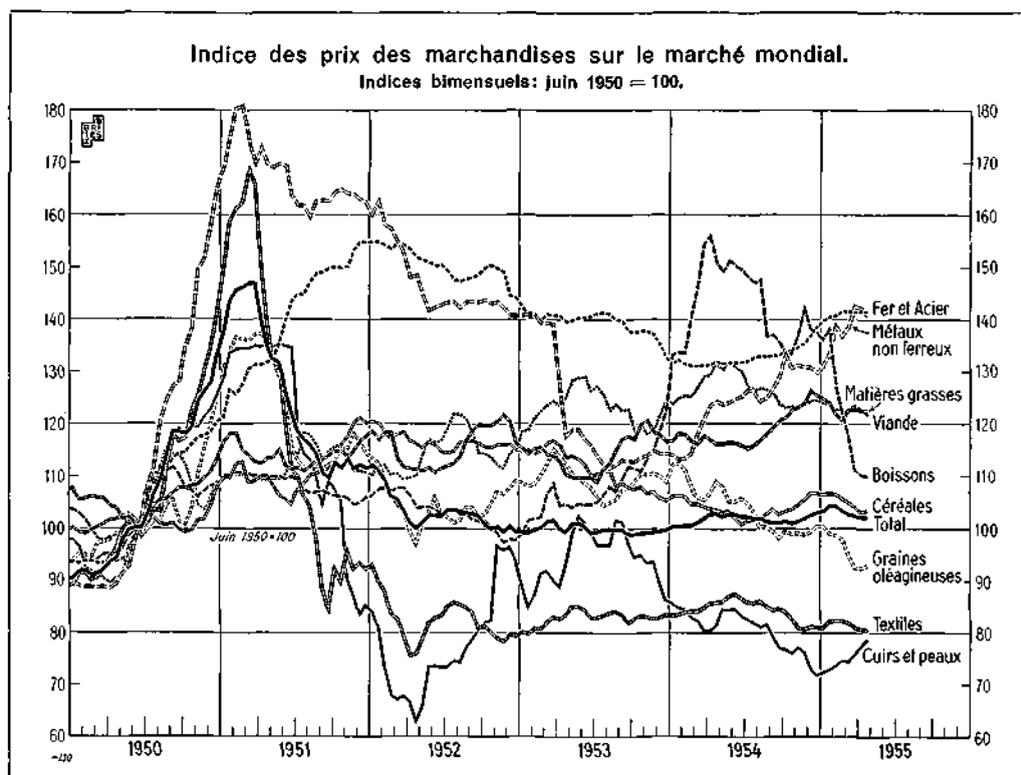
III. Prix flexibles mais dans l'ensemble stables.

Le trait le plus marquant de 1954 dans le domaine des prix des marchandises a été la coexistence persistante de fluctuations individuelles assez prononcées et d'un degré remarquable de stabilité générale qui, au printemps 1955, durait depuis trois ans au moins.



Comme cela a déjà été indiqué dans l'Introduction (page 4), la stabilité générale du niveau des prix et du coût de la vie a largement contribué à promouvoir une rationalisation plus poussée de la production et du commerce, tout en affermissant la confiance dans les monnaies: d'où un développement de l'épargne qui a servi de base à des investissements accrus et permis de renforcer l'efficacité du système du crédit dans les divers pays. Cette stabilité a résulté, non de contrôles directs, ceux-ci ayant été progressivement supprimés, mais plutôt du jeu des facteurs qui dominent effectivement le marché, soutenu notamment par une politique monétaire et de crédit active tendant à maintenir l'équilibre général de l'économie dans une période d'expansion de la production.

Par suite du rétablissement de marchés relativement libres, les changements intervenus dans l'offre et la demande ont pu agir sur les prix au jour le jour et ils ont en effet provoqué des mouvements en sens divers assez accusés sur certaines marchandises et sur certaines catégories de produits. Comme le montre le graphique ci-après, l'écart entre les diverses catégories de marchandises n'a nullement tendu à se réduire en 1954.



L'ampleur des divers mouvements intervenus explique en partie le malaise qui a régné sur certains marchés en 1954. Le tableau suivant, qui indique les cours de vingt-et-une marchandises d'après l'indice Reuter, calculé principalement sur la base des cours cotés dans le Royaume-Uni, montre à quel point les prix de certains produits ont varié.

Un trait intéressant des fluctuations enregistrées en 1954 réside dans le fait que, si les variations de prix de la plupart des produits ont été relativement modérées — moins de 8% dans les deux sens — les cours de nombre de marchandises qui avaient sensiblement baissé en 1953 se sont relevés encore plus nettement l'année suivante, et inversement. En fait, les seules exceptions notables à ce renversement de tendance d'une année à l'autre ont été constituées par la hausse sensible du prix de la laque en écailles et par la baisse verticale du cours du poivre, tant en 1953 qu'en 1954.

Les marchandises dont les cours se sont le plus élevés ont été le caoutchouc et certains métaux non ferreux, tandis que des baisses accentuées étaient enregistrées sur les produits agricoles. D'après l'«Indice des prix mondiaux des marchandises», l'indice des cours des matières premières industrielles a augmenté de 4,8% entre

Variations en 1953 et 1954 des cours des marchandises de l'indice Reuter.*

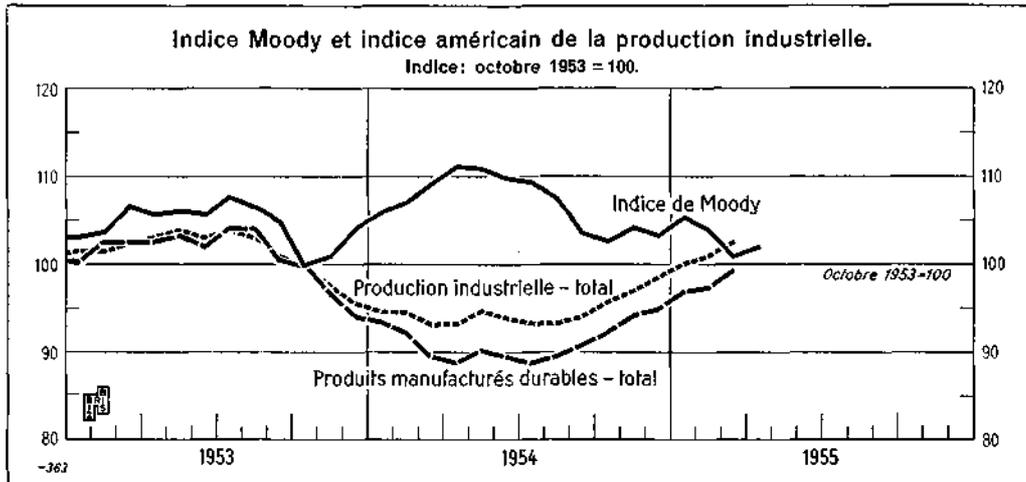
Marchandises	Variation des prix	
	1953	1954
en pourcentages		
I. Marchandises dont les prix se sont fortement élevés en 1954		
Caoutchouc	- 36,1	+ 77,5
Laque en écailles	+ 59,4	+ 56,4
Cuivre	- 17,8	+ 23,8
Plomb	- 15,9	+ 19,4
Zinc	- 32,2	+ 12,4
Moyenne du groupe I .	- 19,5	+ 42,5
II. Marchandises dont les prix ont peu varié en 1954		
Jute	+ 21,4	+ 7,4
Etain	- 30,7	+ 6,4
Graine de lin	- 13,0	+ 5,0
Coton	+ 0,5	+ 4,0
Cacao	+ 41,0	+ 1,9
Or	0	+ 1,4
Argent	+ 1,4	+ 0,7
Maïs	- 5,4	- 0,4
Sucre	- 10,2	- 2,5
Arachide	- 24,5	- 4,7
Blé	- 14,3	- 7,2
Soya	+ 3,5	- 7,9
Moyenne du groupe II .	- 6,6	- 0,5
III. Marchandises dont les prix ont fortement baissé en 1954		
Copra	+ 4,0	- 18,6
Chanvre	0	- 23,2
Riz	+ 18,9	- 30,7
Polvre	- 33,8	- 49,6
Moyenne du groupe III .	+ 8,8	- 29,4
Indice global	- 7,0	+ 3,1

* Les variations individuelles de cours intervenues de décembre 1952 à décembre 1953 et de décembre 1953 à décembre 1954 ont été calculées sur la base des prix cotés, pour les qualités de vente courante de divers produits, sur des marchés typiques. Il se peut que de faibles disparités existent entre les chiffres sur lesquels repose ce tableau et ceux qui sont effectivement utilisés dans le calcul de l'indice Reuter, par suite de différences dans les matières et les cours choisis (c'est ainsi que, pour calculer les variations du cours du blé, il est possible qu'on ait pris une qualité différente), mais ces écarts n'affectent pas sensiblement le résultat.

le 1er janvier 1954 et le 1er mai 1955, alors que celui des denrées alimentaires fléchissait de 2,5%; de plus, l'un des traits marquants de la période considérée a été le renversement qui est intervenu dans le rapport entre les prix des produits agricoles, d'une part, et ceux de certaines matières premières industrielles, d'autre part.

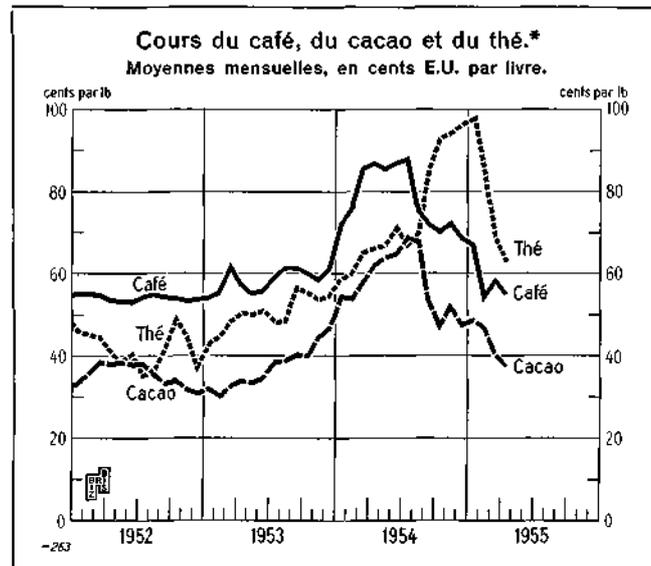
Au cours de l'année même, il s'est produit certains mouvements curieux, comme le montre par exemple l'indice Moody, calculé sur les prix cotés aux Etats-Unis.

On admet d'ordinaire que les fluctuations de prix des marchandises sensibles suivent la tendance de la production industrielle mais, dans le présent cas, l'indice



Moody a atteint son point culminant au moment où la production industrielle était au plus bas aux Etats-Unis au printemps 1954. En examinant de plus près les cours sur lesquels l'indice Moody est basé, on constate que la hausse la plus remarquable des premiers mois de 1954 a porté sur deux catégories de marchandises.

L'une est celle des métaux non ferreux, dont la hausse a reflété l'accroissement de la demande consécutif à l'expansion industrielle en Europe, ainsi qu'une certaine nervosité éprouvée au sujet de l'approvisionnement futur, en étant notamment, du fait de la tension politique en Extrême-Orient — en Indochine notamment. L'autre catégorie comprend le café, le cacao et le thé, produits qui ont connu en 1953-54 la période la plus mouvementée de leur



* Cours au comptant à New-York du café Santos N° 4 et du cacao Accra; cours d'adjudication à Londres du thé de l'Inde septentrionale.

histoire. Leurs cours ont, dans l'ensemble, atteint un niveau sans précédent au printemps 1954. Mais les consommateurs commencèrent alors à résister. Le cours du café s'affaissa dès le mois de juillet 1954, celui du cacao, en août, tandis que celui du thé continuait à s'élever jusqu'en janvier 1955, époque à laquelle le marché fut sur le point de s'effondrer, ce qui montrait nettement que le boom sur les produits en question avait pris fin.

Dans le second semestre de 1954, alors que la production industrielle commençait à reprendre aux Etats-Unis et que les conditions exceptionnelles ayant affecté certaines marchandises avaient disparu, les cours des produits de base se sont affermis. Fait curieux, la légère hausse intervenue fit craindre un peu partout une recrudescence possible des influences inflationnistes; un certain mouvement d'achats précipités se déclencha, en particulier sur le cuivre et le caoutchouc, dû en partie aux inquiétudes que soulevait l'affaire de Formose.* Mais il fut de courte durée; la situation internationale se présenta bientôt sous un jour plus favorable et, le Royaume-Uni et divers autres pays ayant appliqué une politique de crédit plus ferme, les prix se remirent à baisser, en dépit de l'essor de la production industrielle de part et d'autre de l'Atlantique.

A quelques très rares exceptions près, on ne saurait dire qu'il existe une insuffisance d'approvisionnement en matières premières de base.

Au cours des quinze ou vingt dernières années et surtout depuis la fin de la seconde guerre mondiale, l'augmentation de la production des matières premières de base a été assez grande — sauf peut-être dans l'immédiat après-guerre — pour que l'expansion industrielle ne soit pas entravée par de fâcheux arrêts dus à la pénurie d'approvisionnements. Cela signifie, non pas que la production s'est accrue dans la même proportion que l'activité économique, mais qu'elle s'est développée dans une mesure suffisante pour faire face aux besoins de la production et de la consommation courantes. Il importe, en effet, de ne pas perdre de vue à cet égard trois phénomènes particuliers qui sont intervenus.

1. L'accroissement de la demande de diverses matières premières a été accéléré par le fait qu'elles commencent à être utilisées à des fins qui étaient précédemment assurées par d'autres matières. C'est ainsi que l'aluminium, qui vient en tête relativement à l'augmentation de la production, a non seulement des usages consacrés, mais se substitue de plus en plus à d'autres métaux comme le cuivre, l'étain, l'acier — et même au bois.

L'électricité et le pétrole, dont la production s'est fortement développée aussi, remplacent dans une certaine mesure d'autres sources d'énergie. De même, les fibres synthétiques prennent la place de matières premières textiles — et du coton notamment — tout en répondant à de nouvelles demandes.

* Quelques marchés commerciaux ont fait preuve récemment d'une certaine nervosité. Les acheteurs de marchandises en gros qui, des années durant, ont éprouvé périodiquement des difficultés à s'approvisionner en quantités suffisantes, sont enclins à perdre leur sang-froid et à commencer à acheter précipitamment dès que la situation menace d'évoluer défavorablement. Par contre, la masse des consommateurs a manifesté plus de sang-froid et résisté avec beaucoup de vigueur chaque fois que la hausse des prix a dépassé le niveau qu'elle jugeait raisonnable.

Evaluation de la production mondiale de produits de base.

Produits	Unités ¹	1937	1946	1950	1951	1952	1953	1954 (Chiffres provi- soires)	Pour- centage de varia- tion en 1954 par rapport à 1937
Aluminium ²	1000 tonnes	493	775	1.510	1.800	2.026	2.452	2.800	+ 468
Electricité	milliards de kwh.	445	645	960	1.055	1.140	1.250	1.340	+ 201
Fibres synthétiques	1000 tonnes	830	785	1.660	1.945	1.765	2.060	2.225	+ 168
Pétrole brut	millions de tonnes	285	380	540	610	640	675	700	+ 146
Ciment	millions de tonnes	81	75	135	145	158	175	190	+ 135
Caoutchouc naturel	1000 tonnes	1.230	850	1.890	1.915	1.819	1.750	1.840	+ 108
Caoutchouc synthétique	1000 tonnes	5	820	543	923	892	951	728	
Tungstène (80% WO ₃)	1000 tonnes	40	19	39	51	68	73	75	+ 88
Lignite	millions de tonnes	252	240	350	386	413	435	466	+ 85
Nickel ³	1000 tonnes	115	120	140	160	175	190	210	+ 83
Acier	millions de tonnes	135	110	190	210	210	235	225	+ 67
Soya	millions de tonnes	12	14	20	17	18	18	20	+ 67
Fonte brute	millions de tonnes	105	80	130	150	150	170	155	+ 48
Minéral de manganèse	1000 tonnes	6.064	3.700	5.800	7.100	7.800	9.300	9.000	+ 48
Zinc ⁴	1000 tonnes	1.636	1.405	2.035	2.145	2.255	2.355	2.410	+ 47
Cuivre ⁴	1000 tonnes	2.564	2.060	3.095	3.180	3.190	3.383	3.430	+ 34
Sucre	millions de tonnes	30	26	36	38	37	41	40	+ 33
Mercure	tonnes	4.251	5.260	4.940	5.060	5.200	5.400	5.600	+ 32
Graines oléagineuses ⁵	1000 tonnes	14.016 ⁶	.	16.282	16.226	17.415	17.298	18.045	+ 29
Plomb ²	1000 tonnes	1.697	1.150	1.825	1.795	1.944	1.978	2.075	+ 22
Laine en suint	millions de lbs	3.790	3.820	4.010	4.055	4.363	4.407	4.425	+ 17
Blé	millions de boisseaux	5.980	5.700	6.320	6.470	7.420	7.310	6.825	+ 14
Charbon	millions de tonnes	1.297	1.220	1.450	1.520	1.500	1.500	1.480	+ 14
Riz brut	milliards de lbs	323	314	339	337	357	370	360	+ 11
Maïs	millions de boisseaux	4.980	5.265	5.210	5.280	5.590	5.750	5.480	+ 10
Café	millions de sacs	41	35	38	39	41	42	42	+ 2
Coton	millions de balles	37	22	28	36	36	38	36	— 3
Etain ²	1000 tonnes	207	106	187	180	181	194	197	— 5

¹ Il s'agit ici de tonnes métriques. ² Production des fonderies. ³ Teneur en métal de la production des mines.
⁴ Production des raffineries. ⁵ Equivaient en huile. ⁶ 1938-39 ou 1939.

Note : En ce qui concerne les produits d'origine végétale, les chiffres se rapportent aux campagnes de récoltes.

- En second lieu, ce qui caractérise en général les techniques modernes de fabrication, en ce qui concerne aussi bien les machines souvent fort compliquées et très spécialisées que les biens de consommation, c'est qu'elles exigent moins de matières premières par unité de production. Pour ne citer que quelques exemples, les locomotives, les automobiles, les machines à écrire et même les ponts sont aujourd'hui d'un moindre poids qu'autrefois. Il ne faut donc pas s'attendre que la production des matières premières aille de pair avec la production industrielle en général.
- L'expansion de la production agricole mondiale dans son ensemble, depuis les années 1930, a correspondu plus ou moins à l'augmentation de la population. En ce qui concerne les pays les plus développés, l'approvisionnement

par tête d'habitant s'est en général accru et la récente baisse des prix des produits agricoles reflète cette évolution. Il y a néanmoins des régions, en Asie notamment, où la population très dense est encore sous-alimentée.

Il peut être intéressant de donner une idée de l'augmentation en pourcentage de la production mondiale d'un certain nombre de matières de base importantes. Ces chiffres ne sauraient être tout au plus qu'approximatifs, mais ils fournissent un aperçu des progrès réalisés dans divers domaines.

Augmentation estimée, en pourcentage, de la production mondiale de certaines marchandises, 1937 à 1954 (aux prix de 1952).

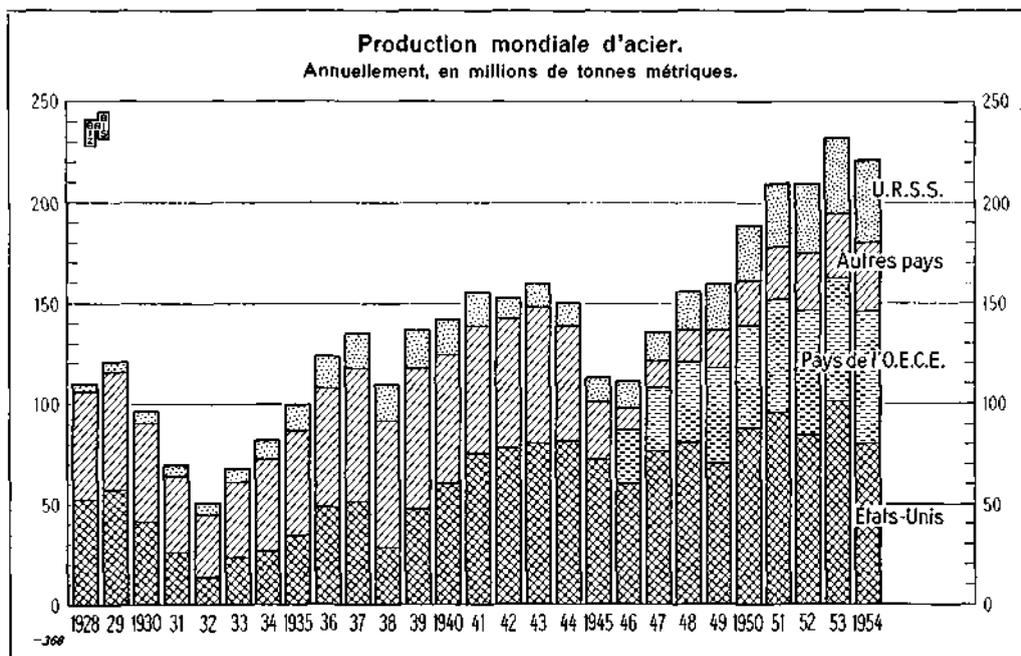
Marchandises	Pourcentage d'augmentation 1937 à 1954
Denrées alimentaires	
Céréales (orge, maïs, avoine, riz, seigle, blé)	9
Cacao, café, thé et tabac	12
Divers autres produits alimentaires (sucre, soya, copra)	33
Total pour les denrées alimentaires ci-dessus	10
Matières premières industrielles	
Fibres textiles (coton, laine, soie, jute, nylon, fil et fibre de rayonne, lin, chanvre, fibres dures)	20
Dix-huit métaux non ferreux*	50
Charbon	25
Pétrole	145
Gaz naturel	260
Hydro-électricité	160
Caoutchouc (naturel et synthétique)	100
Acier et fonte brute	65
Total pour les matières premières industrielles ci-dessus	60

* Aluminium, antimoine, argent, cadmium, chrome, cobalt, cuivre, étain, plomb, magnésium, manganèse, mercure, molybdène, nickel, platine, tungstène, vanadium et zinc.

Les données d'après lesquelles les pourcentages ont été calculés ne sont malheureusement pas toujours aussi complètes qu'on le souhaiterait. En ce qui concerne les denrées alimentaires, il est impossible d'obtenir ne fût-ce que des évaluations approximatives pour la viande et les produits laitiers. Il n'est pas douteux cependant que, parmi toutes les marchandises produites dans le monde, considérées individuellement, celle dont la valeur globale de production est la plus élevée est le lait, qu'on trouve partout sauf dans les régions les plus froides. Certaines récoltes ayant été médiocres, le chiffre relatif à la production de denrées alimentaires en 1954 a été inférieur à celui de l'année précédente. Comme dans l'après-guerre la production de produits laitiers a été relativement plus abondante

que celle des autres denrées alimentaires, l'augmentation de l'approvisionnement total en produits alimentaires a probablement été supérieure à l'accroissement d'environ 10% qui ressort du tableau.

La production des matières premières industrielles figurant dans ce dernier s'est accrue de quelque 60% depuis 1937, ce qui représente un rythme remarquable. L'augmentation la plus forte a porté sur les combustibles, dont la production semble avoir à peu près doublé depuis 1937.



Dans l'immédiat après-guerre et de nouveau au cours de la crise consécutive aux événements de Corée, on craignait qu'une production insuffisante de matières de base n'entraînaît une hausse des prix et une détérioration des conditions des échanges de l'Europe, d'autant plus que les Etats-Unis achetaient alors de grandes quantités de matières de toutes sortes par suite de l'activité soutenue de leur économie. Mais ces craintes sont apparues sans fondement.

Quant au mouvement de hausse des prix qui est intervenu au début de 1955, il a été vraiment éphémère. A l'heure actuelle (mai 1955) tous les indices de marchandises sensibles sont, soit au même niveau qu'il y a un an, soit en baisse par rapport à celui-ci et, en 1954, on considérait avec raison que les conditions des échanges étaient favorables aux pays industriels de l'Europe occidentale. On trouve un témoignage indirect de la situation des marchés dans le fait que les producteurs de nombre de matières de base d'origine agricole ou autre commencent à se préoccuper de la tendance des prix et cherchent à conclure des accords qui leur permettront d'agir sur l'approvisionnement et d'écartier ainsi une baisse des cours.

La production d'acier s'est développée pendant la guerre et c'est pourquoi il est remarquable de constater que la production mondiale, après avoir fléchi passagèrement, dépasse maintenant de 50% le maximum qu'elle avait atteint durant les hostilités.

Le développement de la production d'acier a naturellement entraîné une très forte demande de coke — et, partant, de charbon. Malgré cela, la production mondiale de charbon n'a pas augmenté ces dernières années.

Production mondiale de houille.

Pays et groupes de pays	1938	1951	1952	1953	1954
	en millions de tonnes métriques				
Communauté du Charbon et de l'Acier					
Belgique	30	30	30	30	29
France	47	53	55	53	54
Sarre	14	16	16	16	17
Allemagne occidentale	137	119	123	125	128
Pays-Bas	14	12	13	12	12
Italie	1,5	1	1	1	1
Total pour la Communauté	243	231	238	237	242
Royaume-Uni	231	227	230	228	228
Autres pays de l'Europe occidentale	7	13	14	15	15
Total pour l'Europe occidentale	481	471	482	480	485
Europe orientale					
Pologne	69	82	84	89	91
Tchécoslovaquie	16	18	20	20	22
Allemagne orientale	3,5	3	3	3	3
Autres pays de l'Europe orientale	1,5	2,5	3	3	4
Total pour l'Europe orientale (non compris l'U.R.S.S.)	90	106	110	115	120
U. R. S. S.	113	221	230	248	267
Etats-Unis	356	516	455	435	375
Tous les autres pays*	170	206	223	222	233
Total mondial	1.210	1.520	1.500	1.500	1.480

* Les principaux pays producteurs de charbon compris dans cette rubrique sont, par ordre d'importance de leur production en 1954, la Chine, le Japon, l'Inde, l'Afrique du Sud, l'Australie et le Canada.

Ce n'est que dans les pays de l'Est que la production de charbon s'est accrue, alors qu'à l'Ouest les besoins croissants de combustibles ont été couverts par d'autres sources d'énergie. Aux Etats-Unis, elle a subi une diminution frappante au cours des dernières années, mais sur le continent européen et dans le Royaume-Uni elle est demeurée assez stable.

Depuis qu'un marché commun a été établi pour les six pays de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier en 1952, les échanges au sein de cette dernière se sont accrus d'environ 25%, tandis que les importations de charbon en provenance de pays ne faisant pas partie de cette organisation fléchissaient de quelque 40%.

Le plafond de prix fixé en 1954 pour le charbon du nord de la France a été supprimé en mars 1955, tandis que celui concernant le charbon de la Ruhr est demeuré en vigueur, mais il a été relevé au début de mai de DM 2,25 par tonne en moyenne. L'industrie houillère du nord de la France avait éprouvé de grandes difficultés à écouler sa production en 1954 et elle a été, en conséquence, autorisée à abaisser provisoirement ses prix de vente. En ce qui concerne le relèvement du prix du charbon de la Ruhr, il a été décidé qu'il serait supporté à concurrence

**Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier:
Commerce du charbon et du coke au sein de la Communauté
et commerce de celle-ci avec d'autres pays.**

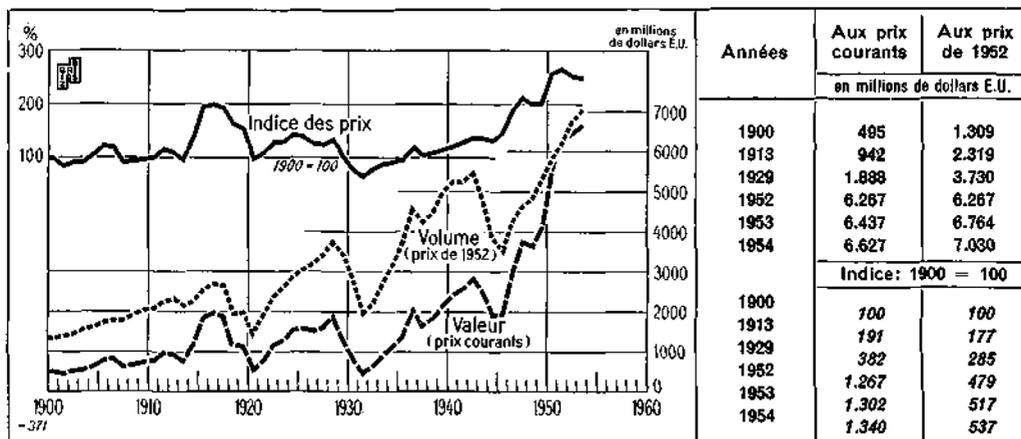
Rubriques	1952	1953	1954	Variation 1952-54
	en milliers de tonnes			
Exportations de				
l'Allemagne occidentale	15.885	16.465	18.239	+ 2.354
la Belgique	3.110	4.234	5.157	+ 2.047
la France et la Sarre	4.602	5.331	5.315	+ 713
les Pays-Bas	758	934	1.872	+ 1.114
Total	24.419*	26.994*	30.583	+ 6.164
Importations				
en provenance de pays étrangers à la Communauté (total)	22.264	13.823	13.885	- 8.379
Exportations vers				
des pays étrangers à la Communauté (total)	9.594	10.239	13.405	+ 3.811
Importations nettes				
des pays de la Communauté	12.670	3.584	480	- 12.190

* Y compris, en plus des rubriques figurant dans le tableau, les exportations de coke italien vers la France, qui se sont élevées à 64.000 tonnes en 1952 et à 30.000 tonnes en 1953.

de DM 1,25 seulement par les consommateurs allemands, le reliquat de DM 1 devant en être compensé par la suppression de la contribution que les mines étaient tenues de verser pour construire des logements aux mineurs. Au printemps 1955, les salaires ont été majorés dans la Ruhr de 9½% à la suite d'une menace de grève.

La production de métaux non ferreux, évaluée aux prix de 1952, s'est accrue de quelque 50% depuis 1937.

**Production mondiale de métaux non ferreux, 1900 à 1954:
valeur, volume et prix.**



Importance relative des principaux métaux non ferreux d'après la valeur de production.

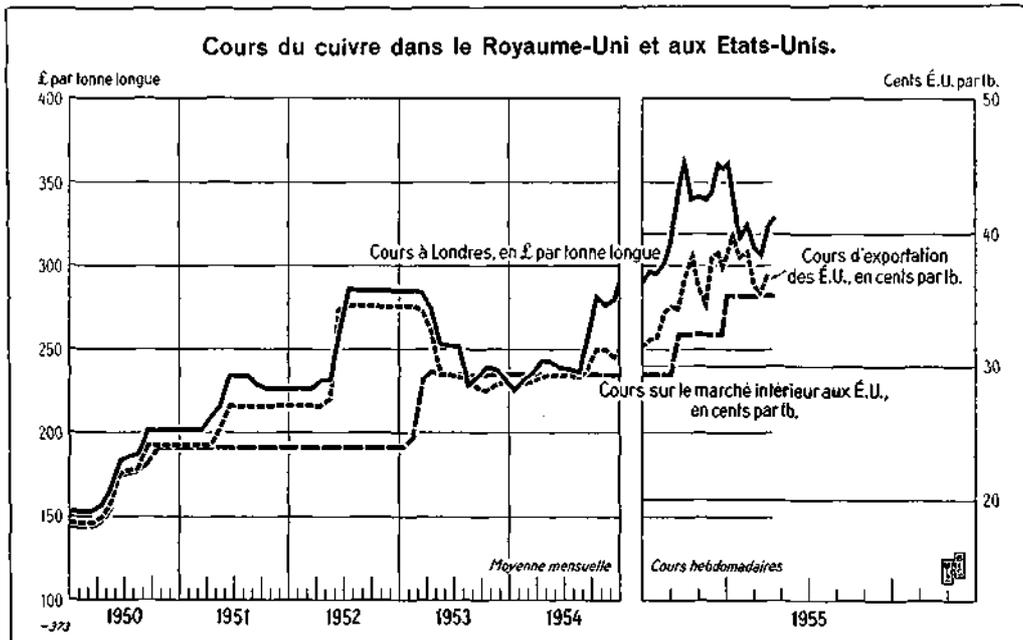
Eléments	1900	1913	1928	1937	1954
	en pourcentages				
Argent	21	14	7	6	3
Cuivre	36	36	40	32	28
Etain	11	14	10	12	6
Plomb	17	12	14	11	10
Zinc	9	13	11	11	9
Total	94	89	82	72	56
Aluminium	1	3	8	11	20
12 autres métaux	5	8	10	17	24
Total	100	100	100	100	100

Depuis le début du siècle, la production de métaux non ferreux a largement quintuplé. Le rôle croissant joué par l'aluminium apparaît dans le tableau ci-contre.

Alors que l'importance des anciens métaux non ferreux a décliné, le rôle joué non seulement par l'aluminium mais aussi par plusieurs éléments du groupe des «12 autres métaux» figurant dans le tableau ci-contre – notamment le magnésium, le nickel

et divers métaux servant à fabriquer des alliages d'acier – s'est développé à un degré remarquable.

Le cours de l'aluminium est resté longtemps remarquablement ferme sur la plupart des marchés, mais celui du cuivre a sensiblement varié, en particulier dans les premiers mois de 1955. La production de la Rhodésie du Nord, qui est le principal fournisseur de cuivre en dehors des Etats-Unis et du Chili, ayant été arrêtée deux mois durant du fait d'une grève au début de 1955, il en résulta une hausse de prix brutale qui bouleversa le marché.



En avril 1955, le Gouvernement britannique a annoncé qu'il allait débloquer en deux fois, sur ses réserves, 45.000 tonnes de cuivre raffiné et 20.000 tonnes de cuivre blister, et ce complément relativement minime apporté à l'approvisionnement du marché a suffi à faire tomber le cours de ce métal à Londres du chiffre sans précédent de £368 par tonne

Production mondiale de blé.

Pays ou zones	1934-38	1948-52	1953	1954
	chiffres annuels (ou moyennes), en millions de tonnes			
Quatre principaux pays exportateurs				
Etats-Unis	19,5	31,0	31,8	26,4
Canada	7,2	13,4	16,7	8,1
Argentine	6,6	5,1	6,2	7,1
Australie	4,2	5,1	5,4	4,5
Total pour les quatre principaux pays exportateurs	37,5	54,6	60,1	46,1
Europe, y compris la Turquie	45,7	46,2	54,7	52,0
U.R.S.S.	38,1	40,5	43,0	43,0
Chine	21,7	22,5	23,0	24,5
Divers	24,0	24,2	26,2	24,4
Total mondial	187,0	188,0	207,0	190,0

longue qu'il avait atteint en mars, à un peu plus de £300 le mois suivant, car il a compensé exactement la perte de production consécutive à la grève de deux mois dans la Rhodésie du Nord.

La production de blé a sensiblement augmenté depuis 1934-38, mais elle a subi une régression en 1954 du fait principalement de mauvaises conditions atmosphériques au Canada et en Australie et d'une réduction des surfaces emblavées aux Etats-Unis.

Le fléchissement de la production en 1954 a été imputable entièrement à trois des quatre principaux pays exportateurs, tandis que la production du quatrième — l'Argentine — était légèrement plus élevée en 1954 que l'année précédente.

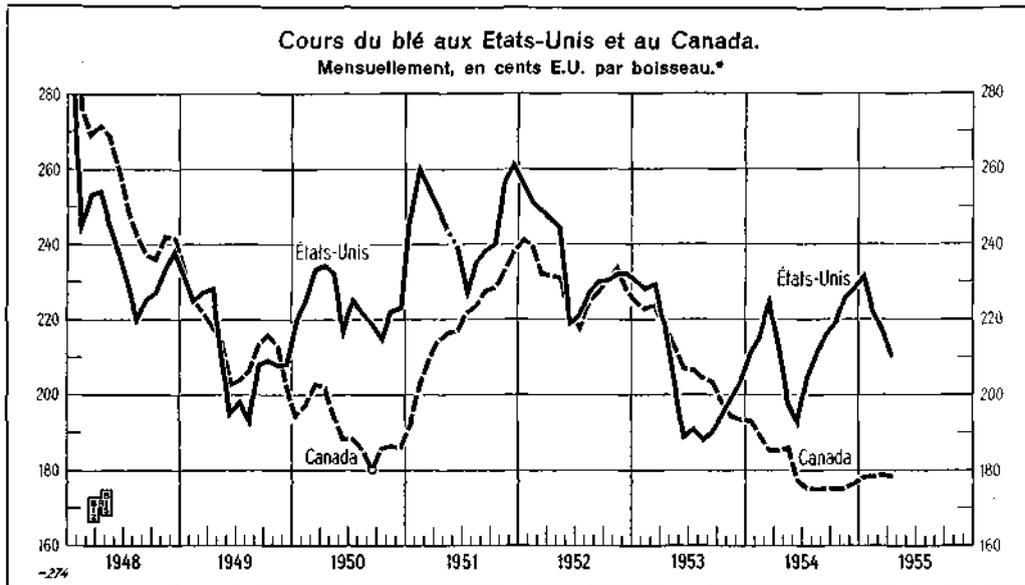
Dans le monde entier, le rendement moyen du blé par hectare s'est accru ces dernières années grâce à l'amélioration des méthodes de culture: meilleures semences, plus large usage d'engrais, mécanisation plus poussée, etc. Il ne semble pas que les surfaces ensemencées en blé aient été étendues en quelque pays que ce soit.

Blé: Rendements moyens.

Pays	1934-38	1953
	en quintaux par hectare	
Danemark	30,4	41,4
Pays-Bas	30,3	37,7
Belgique	26,9	32,6
Royaume-Uni	23,1	30,1
Allemagne occidentale	22,3*	27,5
Suède	24,0	25,5
France	15,6	21,2
Egypte	20,1	20,5
Italie	14,4	13,5
Canada	7,1	15,7
Grèce	9,0	13,4
Turquie	10,7	12,5
Etats-Unis	8,7	11,4
Australie	8,0	11,4
Argentine	9,8	10,3
Total mondial (non compris l'U. R. S. S.).	10,1	11,8

* 1935-38.

Depuis 1945, l'approvisionnement de l'Europe en blé indigène n'a cessé d'augmenter, abstraction faite de régressions temporaires consécutives à de mauvaises conditions atmosphériques. Si la politique de soutien des prix pratiquée par les pays exportateurs et le protectionnisme qui règne fréquemment en Europe ont incité à développer la production, il est intéressant de constater que les deux nations où le rendement par hectare est le plus haut d'Europe — le Danemark et les Pays-Bas — bien que le prix de leur blé soit le plus bas du continent et plus ou moins à la parité avec le cours au Canada, ne protègent pour ainsi dire pas leur agriculture.



* Les cours du blé figurant dans le graphique sont les cours au comptant, à Chicago, du N° 2 Hard Winter (N° 2 Red Winter depuis juin 1951) et les cours à Winnipeg de la Catégorie II N° 1 Northern, en entrepôt à Fort William/Port Arthur. Les cours du blé canadien ont été convertis en cents E.U., sur la base du cours officiel jusqu'en septembre 1950 et du cours libre ensuite.

Au cours de la campagne 1954-55, des changements significatifs sont intervenus dans le volume et la composition du commerce mondial du blé. Du 1er août 1954 à la fin d'avril 1955, en effet, le commerce faisant l'objet de statistiques publiées — c'est-à-dire sans compter les transactions sur le blé entre les pays de l'Est — s'est accru de 20% par rapport à la période correspondante de l'année précédente. L'évolution a été caractérisée avant tout par le fait que les Etats-Unis sont redevenus le principal exportateur de blé, au lieu et place du Canada, et sont intervenus à concurrence de quelque 30% dans le commerce mondial enregistré. Mais, comme l'a fait ressortir le Secrétaire d'Etat américain à l'agriculture, M. Ezra Benson, le 19 mars 1955, les Etats-Unis n'ont été en mesure d'exporter ce blé qu'à la faveur de mesures spéciales et de programmes de soutien actif, en sorte que ces ventes à l'étranger coûteront au moins quelque \$175 millions sous forme de subventions au cours de la présente campagne.

Malgré tout, les stocks de blé accumulés sont encore d'une ampleur préoccupante. Au 1er juillet 1954, ils s'élevaient aux Etats-Unis à 24,5 millions de tonnes, égalant ainsi à peu de chose près la nouvelle récolte, soit 26 millions de tonnes; et au Canada ils ne représentaient pas moins de 16 millions de tonnes au 1er août 1954, soit le double de la nouvelle récolte. Selon des évaluations faites au printemps 1955, les quantités de blé reportées à l'issue de la campagne, c'est-à-dire à la fin de juillet 1955, dans les quatre principaux pays exportateurs atteindraient 44 millions de tonnes (plus de 1.600 millions de boisseaux) contre 46 millions un an plus tôt. Ces prévisions tiennent compte d'une augmentation des stocks de blé aux Etats-Unis, alors qu'on s'attend que ceux existant au Canada, en Argentine et en Australie soient moins élevés qu'à pareille époque en 1954.

Le 28 août 1954, le Président des Etats-Unis a ratifié l'«Agricultural Act» 1954, qui vise à rompre avec le système des prix de soutien élevés et rigides; il prévoit en outre des mesures permettant de reviser les prix de «parité» sur une base plus actuelle et de transférer une partie des excédents à des réserves spéciales.

En 1953, l'Accord international sur le blé avait été renouvelé pour trois ans à partir du 1er août en dehors de la participation du Royaume-Uni, principal importateur de blé du monde. Dans la première année d'application du nouvel accord — 1953-54 — il n'avait été acheté que 60% environ des quotas fixés, représentant les trois dixièmes du commerce mondial du blé. Au cours de la présente année agricole, les besoins plus élevés d'importation de certains pays du fait que leurs récoltes ont été plus faibles en 1954 ont donné lieu à des transactions plus importantes. Dans les neuf premiers mois, 70% environ des contingents ont été absorbés par les pays importateurs.

Un accord international sur le sucre, qui est entré officiellement en vigueur le 1er janvier 1954 pour une durée de cinq ans, a fixé un prix minimum de 3,25 cents E.U. par livre mais, quoiqu'on ait eu largement recours aux diverses dispositions restrictives dudit accord, le cours du sucre sur le marché mondial libre est resté inférieur à ce niveau en 1954 et dans les premiers mois de 1955. En mars, toutefois, le prix mondial s'est élevé à plus de 3,30 cents E.U. par livre, à la suite d'importants achats de l'Union soviétique.

Les tentatives faites au cours de l'année pour conclure des accords internationaux portant sur d'autres marchandises n'ont abouti à aucun résultat pratique. Toutefois, un Sous-comité consultatif spécial pour la liquidation des excédents a été créé dans l'été 1954 par l'Organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture. De plus, en août 1954, le Conseil économique et social des Nations Unies a décidé, par un vote pris à la majorité des voix, d'instituer une Commission consultative permanente sur le commerce international des marchandises.

En ce qui concerne les mesures d'une portée internationale adoptées sur le plan national, il convient d'indiquer qu'il a été procédé à divers ajustements du programme de stockage des Etats-Unis. A la fin de juin 1954, l'objectif final du « programme minimum » a été fixé au total à \$6.985 millions (sur la base des prix courants), les « stocks constitués » étant évalués à \$4.284 millions et les commandes en cours à \$619 millions. Il restait donc à passer des commandes de matières premières à concurrence de quelque \$2 milliards au total.

* * *

De nouveaux progrès ont été accomplis dans la période considérée en matière de libération du commerce. Aux Pays-Bas, où l'on pouvait déjà faire des transactions à terme sur le cacao et le caoutchouc, deux autres marchés à terme ont été ouverts à Amsterdam le 9 mai 1955. Celui du café, qui était fermé depuis le

début de la guerre, a repris son activité et, en même temps, le premier marché mondial à terme du copra a vu le jour. On espère ouvrir prochainement des marchés analogues pour le sucre, les épices et l'huile de lin.

On pourra, à Amsterdam — ce qui n'est pas le cas au Havre, qui était jusqu'alors le seul et unique marché du café de l'Europe occidentale — faire des transactions internationales aussi bien en monnaies fortes qu'en monnaies faibles.

Il y a lieu de noter également que les Pays-Bas ont annoncé officiellement qu'ils avaient l'intention de rétablir le commerce privé du blé le 1er septembre 1955 et que les compagnies privées pouvaient commencer immédiatement à en importer.

* * *

Dans presque tous les pays, les variations des indices des prix de gros et du coût de la vie sont restées remarquablement faibles. Pour ce qui est de la Grèce et, dans une moindre mesure, de l'Autriche, la hausse des indices peut encore être considérée comme l'effet des rajustements de la valeur de change des monnaies de ces deux pays: dévaluation de 50% de la drachme en avril 1953 et modification, en mai 1953, du cours officiel du schilling de \$1 = Sch. 21,36 à \$1 = Sch. 26 (ancien «cours touriste»).

Variations en pourcentage des indices du coût de la vie et des prix de gros en 1954.

Pays	Coût de la vie	Prix de gros
	en pourcentages	
Allemagne occidentale	+ 0,6	+ 0,4
Autriche	+ 3,7	+ 4,5
Belgique	+ 1,8	- 1,2
Danemark	+ 1,1	± 0
Espagne	+ 1,2	+ 0,5
Etats-Unis	+ 0,3	+ 0,2
Finlande	- 1,6	- 0,2
France	- 0,3	- 1,7
Grèce	+ 15,1	+ 12,2
Irlande	± 0	- 1,8
Islande	+ 1,4	
Italie	+ 2,7	+ 0,8
Norvège	+ 4,4	+ 1,4
Pays-Bas	+ 4,0	+ 1,5
Portugal	- 0,5	- 4,6
Royaume-Uni	+ 1,8	+ 0,6
Suède	- 0,4	- 0,3
Suisse	+ 0,7	+ 0,8

Le processus d'élimination des éléments artificiels dans la structure des prix s'est poursuivi en 1954 et il est presque achevé à l'heure actuelle, sauf dans le secteur agricole et dans le domaine des loyers qui sont encore réglementés dans la plupart des pays. Par contre, les répartitions de matières premières et le rationnement des biens de consommation appartiennent pratiquement au passé. Le consommateur recouvre de plus en plus la liberté de choisir ce qui lui plaît et ce, sans qu'il en soit résulté en général une hausse sensible du coût de la vie, étant donné que si certains prix ont manifestement monté, d'autres ont baissé sous l'effet d'une concurrence plus soutenue et, parfois, devant la résistance du consommateur,

Les derniers secteurs où les contrôles jouent encore un rôle important — l'agriculture et les loyers — présentent des difficultés spéciales, car les influences politiques y sont particulièrement puissantes. Mais le désir d'une plus grande flexibilité se manifeste de plus en plus même dans ces secteurs comme le montrent la tendance à assouplir les prix des produits agricoles aux Etats-Unis et l'ajustement progressif des loyers aux conditions économiques actuelles, qui est sur le point d'y être achevé et qui est en cours également dans nombre de pays européens.

Augmentation en pourcentage des salaires horaires nominaux.

Pays	Pourcentage d'augmentation					pendant toute la période juin 1950 à décembre 1954
	1950 juin à décembre	en				
		1951	1952	1953	1954	
France	10	34	4	4	5	69
Autriche	17	33	0	0	9	69
Australie	15	20	13	3	1	62
Finlande	20	24	1	2	3 ¹	58 ¹
Suède ²	2	24	15	3	5	56
Norvège ²	6	13	8	4	5	41
Italie	3	12	11	2	6	38
Allemagne occidentale	8	14	5	4	4	37
Canada	4	15	6	5	2	36
Pays-Bas	5	6	2	1	15	32
Royaume-Uni ³	4	11	6	3	4	31
Etats-Unis	6	6	6	4	2	26
Belgique	6	11	0	2	3	22
Suisse	0	4	2	1	1	7

¹ Jusqu'à septembre 1954.

² Moyenne trimestrielle.

³ Taux des salaires hebdomadaires.

Aux Etats-Unis et au Canada, les salaires ont moins augmenté en 1954 qu'en 1953, le marché du travail y ayant été affecté par le ralentissement de l'activité économique. En Australie et en Suisse, ils sont restés à peu près stables, puisqu'ils se sont élevés de 1% seulement. En Allemagne occidentale, leur hausse a été de 4% comme en 1953. Dans tous les autres pays qui figurent dans le tableau le rythme d'augmentation des salaires s'est accéléré en 1954 à la suite de la forte demande de main-d'œuvre engendrée par l'expansion rapide de la production et par l'accroissement de la productivité et des bénéfices.

* * *

Dans les premières années qui suivirent la fin des hostilités en 1945 les prix ne cessaient de s'élever, par suite à la fois de l'excès de liquidité hérité du temps de guerre et des méthodes de financement inflationniste que de nombreux pays persis-

taient à appliquer. Le premier arrêt imposé à la hausse des prix intervint au cours de la faible récession de 1949 aux Etats-Unis, mais il fut emporté par la fièvre d'achats qui sévit lors du boom déclenché par la guerre de Corée. Toutefois, le nouveau mouvement de hausse fut de courte durée. Il apparut bientôt, en effet, que la précipitation à acheter était plutôt le fruit d'une panique soudaine que d'une pénurie véritable.

La situation est bien différente à l'heure actuelle. Non seulement les approvisionnements se développent, mais les tendances inflationnistes sont maîtrisées par la mise en œuvre de plus en plus répandue d'une politique de crédit flexible, si bien que le niveau général des prix mondiaux des marchandises ne s'est pas élevé depuis trois ans. Dans les deux pays dotés des marchés commerciaux les plus représentatifs — Royaume-Uni et Etats-Unis — la masse monétaire a augmenté de 3% environ en 1954, ce qui est un taux normal si l'on considère l'accroissement de la population et d'autres facteurs appropriés. Certains signes montrent que la théorie d'après laquelle une inflation «modérée» ou «rampante» pourrait être souhaitable perd du terrain. Dans un discours prononcé le 7 avril 1955 à la seizième conférence annuelle du Nord-Ouest Pacifique sur les questions bancaires, tenue à Pullman, dans l'Etat de Washington, M. Allan Sproul, Président de la Banque de Réserve Fédérale de New-York, s'est exprimé comme suit :

« des prix réels plus bas, dans une économie comme la nôtre où la productivité s'accroît constamment, sont un élément essentiel de la stabilité du dollar. Et la stabilité du dollar est, concurremment avec un niveau maximum de production et d'emploi, l'un des objectifs primordiaux de la politique monétaire. Il s'agit pour nous de combiner au mieux ces objectifs. S'il arrive, par conséquent, que de temps à autre, le dynamisme de notre économie en expansion enlève leur travail à un si grand nombre de personnes que cette situation devienne intolérable du point de vue social, il nous faut rechercher d'autres moyens, reposant sur l'ensemble de l'économie, pour y remédier. Mais nous ne devons pas détourner la politique monétaire de son objet en cherchant à lui faire assumer toute la tâche par des méthodes reposant sur l'inflation rampante. Nous ne devons pas d'un côté frustrer le public de ses épargnes pendant que, de l'autre, nous lui promettons un emploi stable et une vieillesse assurée. »

En fait, il paraît fort probable que, si la paix continue à régner dans le monde, la phase inflationniste de l'évolution économique d'après-guerre est révolue. Mais si le niveau général des prix mondiaux ne recommence pas à s'élever, comme cela est vraisemblable, les divers pays devront agir avec plus de fermeté et compter davantage sur eux-mêmes qu'ils ne l'ont fait dans le passé pour éviter les déséquilibres entre leur propre économie et celle de l'étranger. Il est vrai qu'en 1954 certains pays disposaient encore d'une marge qui leur a permis de laisser leurs coûts et même leurs prix s'élever dans une certaine mesure, mais la possibilité d'absorber sans risque de nouvelles hausses est dorénavant bien plus limitée. De ce fait,

tous les futurs ajustements en hausse devront — du moins en ce qui concerne l'augmentation des revenus — être liés plus étroitement à l'amélioration de la productivité. Dans les conditions où nous nous trouvons dès maintenant, tous les pays auront manifestement à faire face à de nouveaux problèmes d'ordre monétaire et autre. Ce qui facilitera grandement leur tâche, c'est qu'ils peuvent compter sur un degré de confiance dans la monnaie bien plus haut qu'il y a quelques années et aussi le fait que le marché mondial, débarrassé des facteurs artificiels, fonctionne aujourd'hui d'une manière beaucoup plus souple et efficace.

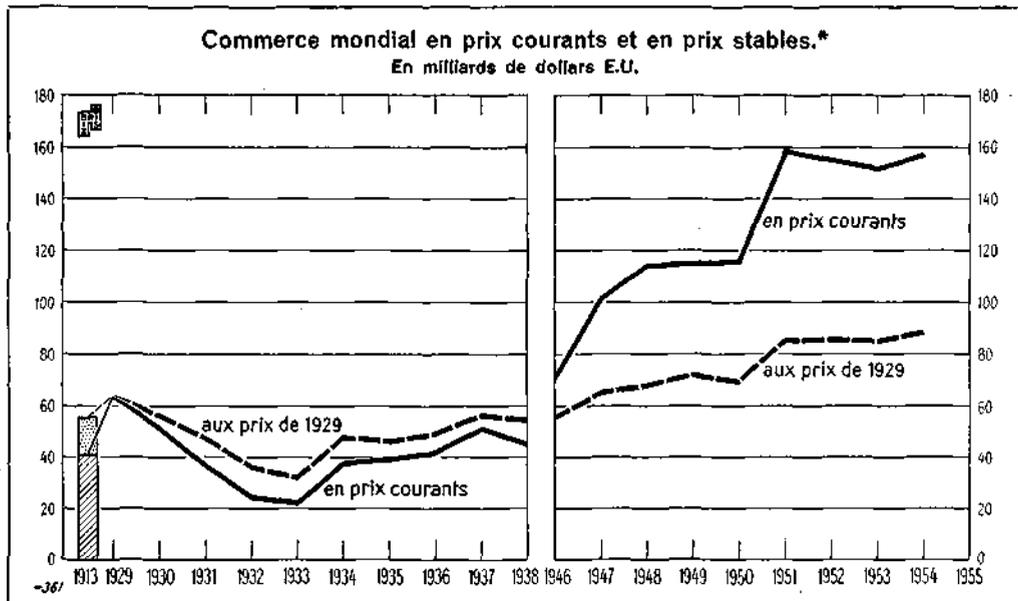
IV. Commerce extérieur.

On sait qu'en 1951, les prix extrêmement élevés pratiqués lors du boom consécutif à la guerre de Corée avaient gonflé les résultats du commerce international à un point tel qu'ils étaient hors de proportion avec l'augmentation du volume effectif des transactions — ils les avaient, en effet, portés à des niveaux sans précédents qui n'ont pas encore été atteints de nouveau en 1954. Par contre, la valeur du commerce mondial afférente aux trois années suivantes, qui ont été caractérisées par une remarquable stabilité générale des prix des marchandises, peut être considérée comme reflétant avec assez d'exactitude les changements intervenus dans le volume global du commerce mondial et dans les échanges entre les divers pays.

Valeur du commerce mondial (exportations + importations).

Zones	1950	1951	1952	1953	1954 ¹
	en milliards de dollars E. U.				
Royaume-Uni	13,6	18,5	17,4	16,9	17,2
Reste de la zone sterling	18,3	25,3	23,2	21,5	22,2
Zone sterling tout entière	31,9	43,8	40,6	38,4	39,4
Pays continentaux de l'O. E. C. E. ne faisant pas partie de la zone sterling	29,7	41,4	41,0	40,7	45,1
Etats-Unis et Canada	26,2	35,2	36,1	37,1	35,2
Pays de l'Amérique latine	12,0	15,5	14,7	14,1	15,1
Autres pays	15,9	22,2	21,6	20,9	21,8
Valeur du commerce mondial²	115,7	158,1	154,0	151,2	156,6

¹ Chiffres provisoires. ² Non compris le commerce entre les pays de l'Europe orientale, l'U.R.S.S. et la Chine.
Source: I.M.F. International Financial Statistics.



* Abstraction faite des échanges entre les pays de l'Europe orientale, l'U.R.S.S. et la Chine.

On voit d'après le tableau qu'en valeur le commerce mondial a été au total, en 1954, inférieur de près de \$1,5 milliard au niveau de 1951 mais que, par suite de la baisse des prix, qui est intervenue presque entièrement de 1951 à 1952, on estime qu'en volume il a été plus élevé de 10% environ en 1954 qu'en 1951.

Toutefois, si la comparaison porte sur l'année antérieure, c'est-à-dire 1950, alors que les prix n'avaient pas encore été affectés par les conditions exceptionnelles du boom coréen, l'augmentation du volume du commerce mondial peut être estimée à 24% de 1950 à 1954. Cette expansion globale dissimule des divergences sensibles entre les pourcentages d'accroissement relatifs aux diverses zones.

Des statistiques sur le volume des exportations sont publiées chaque trimestre par le Secrétariat des Nations Unies et les données suivantes ont été empruntées à son Bulletin mensuel de mai 1955.

Volume des exportations.

Années	Europe continentale de l'Ouest	Royaume-Uni	Etats-Unis et Canada	Amérique latine	Monde
	Indice: 1950 = 100				
1950	100	100	100	100	100
1951	119	101	124	100	112
1952	115	94	128	93	110
1953	127	98	133	103	118
1954	146	104	129	104 *	124

* Janvier à septembre.

Abstraction faite des pays producteurs de pétrole du Moyen-Orient, dont les exportations ont largement doublé en volume de 1950 à 1954, c'est l'Europe continentale de l'Ouest qui a réalisé les progrès les plus appréciables ces cinq dernières années; viennent ensuite les Etats-Unis et le Canada, alors que la progression a été moins frappante à l'égard du Royaume-Uni et de l'Amérique latine.

Pour l'ensemble du monde, le volume des exportations a augmenté de près d'un quart de 1950 à 1954. Au cours de cette dernière année, l'accroissement net a été de 5%, les exportations de l'Europe continentale de l'Ouest ayant augmenté de 15% et celles du Royaume-Uni de 6%, tandis que les ventes à l'étranger de l'Amérique du Nord se réduisaient de 3%. Celles de l'Amérique latine se sont maintenues à peu près au même niveau qu'en 1953.

La physionomie du commerce extérieur est en général caractérisée par une très grande stabilité, étant donné que les besoins d'importation d'un pays et la gamme des produits d'exportation qu'il est en mesure de fournir sont bien entendus fonction de sa structure économique, qui n'est pas sujette à de brusques changements. Le redressement économique de l'Allemagne occidentale au cours

Part, en pourcentage, des principaux pays exportateurs dans les exportations de produits manufacturés.

Catégories de produits et pays	1951	1952	1953	1954 premier semestre
	en pourcentages du total			
Machines et véhicules				
Royaume-Uni	26	25	24	24
Allemagne occidentale	10	14	15	16
Etats-Unis ¹	39	36	36	35
Autre pays ²	25	25	25	25
Total	100	100	100	100
Métaux et produits métallurgiques				
Royaume-Uni	15	15	18	18
Allemagne occidentale	14	13	14	14
Etats-Unis ¹	18	19	17	18
Autres pays ²	53	53	51	50
Total	100	100	100	100
Textiles				
Royaume-Uni	29	28	27	26
Allemagne occidentale	4	6	7	7
Etats-Unis ¹	14	16	14	14
Autres pays ²	53	50	52	53
Total	100	100	100	100
Produits chimiques				
Royaume-Uni	17	19	17	17
Allemagne occidentale	14	13	15	17
Etats-Unis ¹	31	30	28	28
Autres pays ²	38	38	39	38
Total	100	100	100	100
Autres produits manufacturés				
Royaume-Uni	19	18	17	16
Allemagne occidentale	8	10	11	12
Etats-Unis ¹	21	21	21	21
Autres pays ²	52	51	51	51
Total	100	100	100	100
Ensemble des produits manufacturés				
Royaume-Uni	22	22	21	21
Allemagne occidentale	10	12	13	14
Etats-Unis ¹	27	26	28	26
Autres pays ²	41	40	38	39
Total	100	100	100	100

¹ Abstraction faite des exportations de catégories spéciales de matières stratégiques.

² Belgique-Luxembourg, France, Italie, Pays-Bas, Suède, Suisse, Canada et Japon.

des dernières années a néanmoins entraîné un accroissement très net de la part de ce pays dans le commerce mondial; en 1954, ses ventes à l'étranger, qui ont représenté 7% des exportations mondiales, avaient presque recouvré leur pourcentage d'avant-guerre, soit 7½%. Cette expansion a été particulièrement sensible dans le domaine des produits fabriqués. Le tableau ci-contre, qui a été emprunté au Board of Trade Journal du Royaume-Uni du 22 janvier 1955, fait apparaître la part en pourcentage des principaux pays exportateurs dans les exportations mondiales de produits manufacturés.

Les chiffres figurant sous la rubrique « Ensemble des produits manufacturés » montrent que la part de l'Allemagne occidentale a augmenté au détriment de celle de toutes les autres nations, à savoir du Royaume-Uni, des États-Unis et des « autres pays ». Cependant, quoique la concurrence allemande ait été plus vive, le Royaume-Uni est parvenu à accroître sa

part des exportations de « métaux et de produits métallurgiques », alors qu'en ce qui concerne les « produits chimiques » les progrès allemands ont été réalisés entièrement aux dépens des États-Unis. Le Royaume-Uni reste le principal exportateur

de «textiles», mais sa part des ventes de ceux-ci dans les exportations mondiales a fléchi de 29% en 1951 à 26% dans le premier semestre 1954.

* * *

On constate, en examinant la balance des paiements courants des Etats-Unis reproduite ci-après que si, en 1953, les recettes et les paiements se sont à peu près équilibrés, il y a eu en 1954 un excédent évalué à \$1.362 millions.

La réapparition d'un important excédent des paiements courants en 1954 a été due à la fois à une augmentation de près de \$450 millions des exportations commerciales, à une diminution de \$660 millions des importations et à un accroissement de plus de \$200 millions du revenu net des services.

Etats-Unis: Balance des paiements courants.

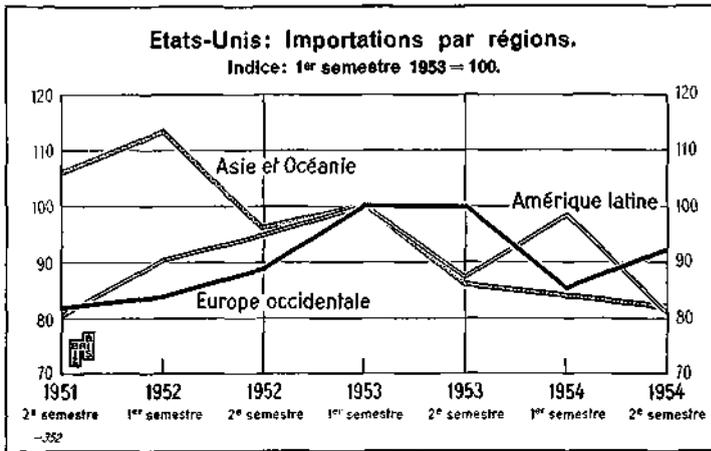
Postes	1952	1953	1954 ¹
	en millions de dollars		
Recettes courantes			
Exportations totales de marchandises ²	15.922	16.507	15.908
Moins: fournitures et services au titre de l'aide militaire	2.603	4.281	3.137
Exportations commerciales	13.319	12.226	12.671
Services	4.739	4.758	4.943
Recettes courantes totales	18.058	16.994	17.614
Paiements courants			
Importations de marchandises	10.838	10.954	10.295
Services et transferts	3.339	3.447	3.424
Dépenses militaires	1.957	2.496	2.533
Paiements courants totaux	16.134	16.897	16.252
Solde des paiements courants	+ 1.924	+ 87	+ 1.362

¹ Chiffres provisoires.

² Y compris divers montants afférents à des services dans le cadre de l'aide militaire à titre de dons — frets principalement — qui se sont élevés à \$162 millions en 1952, à \$185 millions en 1953 et à \$215 millions en 1954.

C'est l'Europe occidentale qui a absorbé la quasi totalité de l'augmentation des exportations commerciales. L'Europe occidentale a surtout acheté de plus grandes quantités de matières premières et de denrées alimentaires, ce qui reflète l'expansion de la production industrielle et des revenus dont ont bénéficié les pays qui en font partie. Les ventes de produits manufacturés sont, en 1954, intervenues pour près d'un tiers dans les exportations totales des Etats-Unis vers l'Europe occidentale, proportion qui correspond à peu près à celle d'avant les hostilités, ce qui n'était pas le cas dans la période de reconstruction de l'immédiat après-guerre.

La diminution des importations commerciales américaines a affecté l'Europe occidentale et le reste du monde à concurrence de \$260 et 400 millions respectivement. Ce dernier chiffre porte avant tout sur les achats de matières premières et de denrées



alimentaires, alors que la réduction des achats faits dans cette partie du monde concerne principalement les produits métallurgiques, les métaux non ferreux et les ferro-alliages; cette évolution a résulté à la fois d'un ralentissement de la demande des Etats-Unis et d'un accroissement des besoins propres de l'Europe.

Le nouvel accroissement de \$200 millions des recettes nettes provenant des services et des transferts a été imputable en particulier au revenu plus élevé tiré des investissements américains à l'étranger.

Etats-Unis: Balance des services et des transferts.

Années	Transports	Tourisme	Revenu des investissements	Services divers		Transferts privés	Total des éléments invisibles nets
				privés	du gouvernement		
en millions de dollars							
1952	+ 373	- 300	+ 1.438	+ 406	- 71	- 446	+ 1.400
1953	+ 174	- 368	+ 1.480	+ 409	+ 89	- 473	+ 1.311
1954*	+ 207	- 426	+ 1.644	+ 480	+ 53	- 439	+ 1.319

* Chiffres provisoires.

En dépit des dépenses considérables des touristes américains à l'étranger et des transferts relativement importants opérés par des particuliers dans d'autres pays, les Etats-Unis tirent des éléments invisibles un revenu net fort élevé.

Etats-Unis: Aide à l'étranger et mouvements de capitaux.

Rubriques	1952	1953	1954*
	en millions de dollars		
Dons des E.U. (non compris ceux faits au titre de services et fournitures militaires)	2.088	1.953	1.698
Moins: excédent (—) de la balance courante	- 1.924	- 87	- 1.362
Montant restant à la disposition des autres pays	164	1.866	336
Plus: Investissements américains à l'étranger	1.578	597	1.437
Montant total à la disposition des autres pays	1.742	2.463	1.773
Fins auxquelles ces fonds ont été affectés			
Augmentation des portefeuilles de valeurs libellées en dollars et des soldes en dollars	1.612	1.106	1.438
Achats d'or	- 379	1.163	298
Total ainsi utilisé	1.233	2.269	1.736
Erreurs et omissions	+ 509	+ 194	+ 37

* Chiffres provisoires.

Leur balance des paiements courants a donc enregistré en 1954 un excédent assez substantiel mais, si l'on tient compte des dons et prêts du gouvernement et de l'expansion des investissements à l'étranger, on constate que \$1.773 millions ont été mis à la disposition des autres pays, montant qui, quoique inférieur de \$700 millions à celui de l'année précédente, est encore imposant.

Les dons américains au titre de services et de fournitures militaires ont été exclus du tableau précédent qui montre, sous une forme résumée, les mouvements du compte capital, parce que ces dons sont déjà compris dans les évaluations de la balance des paiements courants des Etats-Unis. Toutefois, les dons de ce pays à titre militaire et ses dépenses effectives à l'étranger sont des postes extrêmement importants et le tableau suivant donne quelques détails sur leur évolution au cours des trois dernières années.

**Etats-Unis: Dépenses militaires à l'étranger et transferts
de fournitures et services militaires à titre de dons.¹**

Années	Dépenses militaires des E.U. à l'étranger ²			Fournitures et services militaires des E.U. accordés ³		
	en Europe occidentale	dans d'autres zones	total	à l'Europe occidentale	à d'autres zones	total
en millions de dollars						
1952	739	1.218	1.957	2.151	452	2.603
1953	1.157	1.339	2.496	3.469	812	4.281
1954 ⁴	1.431	1.102	2.533	2.318	819	3.137

¹ Etant donné que certains postes sont comptés deux fois, il ne faut pas additionner les deux totaux.

² Ce poste comprend à la fois les dépenses du personnel militaire à l'étranger et les achats de biens et de services pour les forces armées, qu'ils soient utilisés sur place ou importés aux Etats-Unis. Ces achats englobent les commandes «off-shore», c'est-à-dire les achats de matériel destiné à être, soit utilisé par les Etats-Unis, soit transféré dans d'autres pays aux termes de programmes d'aide militaire.

³ Y compris les prêts nets de matériel militaire.

⁴ Chiffres provisoires.

Pour en revenir aux mouvements du compte capital, on voit que les dons autres que ceux à titre militaire ont fléchi de \$1.953 millions en 1953 à \$1.698 millions l'année suivante. En 1954, ils ont largement couvert l'excédent de la balance américaine des paiements courants et laissé à la disposition des autres pays un montant évalué à \$336 millions.

Mais un phénomène intéressant a été, en 1954, l'augmentation sensible des investissements des Etats-Unis à l'étranger, qui ont atteint un montant net de \$1.437 millions. Elle n'a pas été due aux investissements du Gouvernement américain, puisque celui-ci a, au contraire, reçu de l'étranger \$511 millions à titre de remboursements et enregistré une entrée nette de \$108 millions. En revanche, les investissements privés nets des Etats-Unis à l'extérieur sont passés de \$377 millions en 1953 à \$1.545 millions en 1954. Sur ce montant les nouveaux investissements directs sont intervenus pour \$670 millions, les placements de portefeuille pour \$262 millions et les prêts à court terme pour \$613 millions. Près des deux tiers des investissements directs ont été réalisés au Canada; les placements de portefeuille se sont répartis entre un certain nombre de pays, quoique les avoirs américains en valeurs de l'Europe occidentale aient fléchi; enfin, la moitié environ des nouveaux prêts à court terme a été accordée à des pays de l'Amérique latine et plus d'un tiers à l'Europe. En ce qui concerne les crédits à court terme à cette dernière, on peut dire que l'accroissement de leur volume en cours reflète l'élargissement du financement du commerce international de l'Europe par les Américains.

Comme on le voit dans le chapitre VI, les pays étrangers en cause se sont montrés disposés, en 1954, à détenir une fraction relativement plus importante que l'année précédente de leurs recettes nettes en dollars sous forme de valeurs et de soldes en cette monnaie et une proportion moindre en or.

Quelque idée qu'on se fasse de la «pénurie de dollars» — qu'on la considère ou non, en fait, comme étant fonction d'éléments structurels de l'économie mondiale — on ne saurait nier que certains résultats non négligeables ont été obtenus du fait des sommes en dollars dont les pays autres que les Etats-Unis sont venus à disposer par différentes voies. Ces fonds ont certainement favorisé le renforcement des réserves monétaires de la plupart des nations et les progrès accomplis en matière de libération des échanges, notamment avec la zone dollar; cette évolution a contribué à consolider l'économie du monde occidental et permis de surmonter des difficultés qui, autrement, fussent peut-être apparues plus insolubles de part et d'autre de l'Atlantique.

En Europe occidentale, l'expansion économique continue s'est traduite par une diminution de l'excédent de la balance des paiements courants de la plupart des pays en 1954; d'autre part, la réduction des importations américaines, de matières premières notamment, pendant la récession aux Etats-Unis, a affecté défavorablement les exportations de nombre de producteurs d'outre-mer et a eu de fâcheuses répercussions sur la position de change de certains pays européens. Cette évolution a été examinée dans son ensemble dans l'Introduction et le chapitre II, et ce dernier contient également des évaluations concernant les principaux postes de la balance des paiements de divers pays.

Le tableau de la page suivante montre comment s'est réparti le commerce du Royaume-Uni entre les différentes zones.

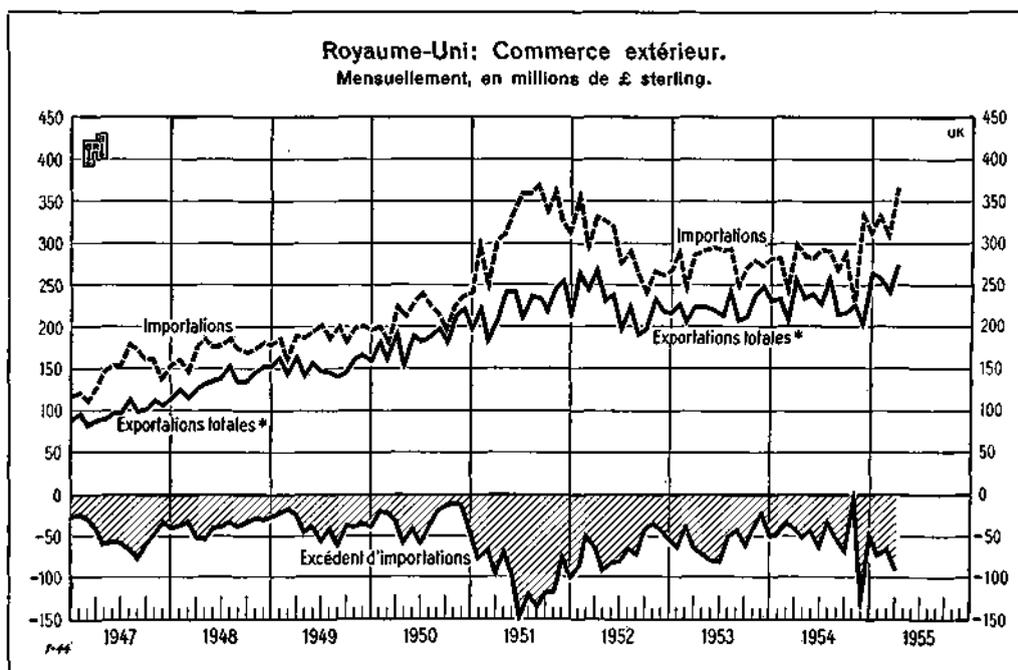
La répartition géographique du commerce extérieur du Royaume-Uni n'a guère varié en 1954. La faible augmentation des importations a été due avant tout aux achats plus importants faits dans les pays continentaux de l'O.E.C.E. et dans leurs territoires associés, tandis que les importations britanniques en provenance de la zone dollar — et notamment les achats de blé au Canada — ont quelque peu fléchi. Les importations originaires de la zone sterling sont restées exactement au même niveau qu'en 1953.

L'augmentation des exportations, soit £87 millions, a porté en quasi totalité sur la zone sterling qui, en 1954, a absorbé 49% des ventes globales du Royaume-Uni à l'étranger. Les exportations vers la zone dollar se sont légèrement réduites, mais celles à destination des pays continentaux de l'O.E.C.E. et de leurs territoires associés ont quelque peu augmenté.

Royaume-Uni: Commerce extérieur par zones.

Zones	1952	1953	1954
	en millions de £ sterling		
Importations (c.i.f.)			
Zone sterling	1.437	1.504	1.501
Autres zones			
Zone dollar	721	634	620
Pays de l'O.E.C.E. et territoires d'outre-mer	866	769	819
Autres pays	464	436	439
Total pour les pays étrangers à la zone sterling	2.041	1.839	1.878
Importations totales	3.478	3.343	3.379
Exportations, y compris les réexportations (f.o.b.)			
Zone sterling	1.285	1.269	1.347
Autres zones			
Zone dollar	377	404	375
Pays de l'O.E.C.E. et territoires d'outre-mer	701	750	778
Autres pays	366	265	275
Total pour les pays étrangers à la zone sterling	1.444	1.419	1.428
Exportations totales	2.729	2.688	2.775
Balance commerciale totale	- 749	- 655	- 604

Dans le premier trimestre 1955, les importations britanniques se sont sensiblement développées et, quoique les exportations se soient accrues également, l'excédent mensuel moyen d'importations s'est élevé à £77 millions, contre £40 millions dans la période correspondante de l'année précédente. L'augmentation des importations semble avoir résulté en partie de la crainte d'une hausse plus accentuée des prix de nombre de matières achetées à l'étranger, qui s'étaient brusquement raffermiss dans



* Exportations, y compris les réexportations.

les premiers mois de 1955. Mais, au lieu de cela, ils ne tardèrent pas à baisser (voir page 72) et, en avril, la situation s'est améliorée en quelque mesure, l'excédent d'importations ayant alors été ramené à £65 millions.

Plus de la moitié des importations de l'Irlande proviennent du Royaume-Uni et 90% environ de ses exportations sont absorbées par celui-ci. Si l'Irlande a au total une balance commerciale en déficit, elle tire un revenu important des éléments invisibles, qui comprennent principalement les recettes du tourisme, les transferts émanant de l'étranger et le rendement des investissements extérieurs, car c'est une nation créancière.

Irlande: Balance des paiements courants.

Postes	1951	1952	1953	1954
	en millions de livres irlandaises			
Balance commerciale				
Importations (c.i.f.)	203	170	181	177
Exportations (f.o.b.)	81	100	113	113
Solde	— 122	— 70	— 68	— 64
Eléments invisibles (nets)				
Tourisme	+ 22	+ 20	+ 18	+ 18
Transferts, pensions et allocations diverses	+ 14	+ 14	+ 15	+ 15
Revenu des investissements	+ 11	+ 10	+ 11	+ 12
Autres postes	+ 7	+ 9	+ 9	+ 9
Total des éléments invisibles	+ 54	+ 53	+ 53	+ 54
Divers (net)	+ 6	+ 8	+ 8	+ 4
Solde total des paiements courants	— 62	— 9	— 7	— 6

Depuis la guerre, l'expansion de l'économie irlandaise a reposé en partie sur des capitaux rapatriés et sur des investissements directs de l'étranger, qui ont correspondu au déficit de la balance des paiements courants.

Le déficit de la balance commerciale de la France s'est réduit progressivement au cours des dernières années. Ce redressement a résulté dans une mesure croissante d'un meilleur équilibre des échanges avec les autres pays, car l'excédent enregistré vis-à-vis des territoires français d'outre-mer a fléchi peu à peu.

L'amélioration de la balance commerciale avec l'étranger intervenue en 1954 a été due pour parties égales à une augmentation de l'excédent d'exportations par rapport aux pays de l'O.E.C.E. et à une diminution du déficit à l'égard de la zone sterling, la position vis-à-vis de la zone dollar ou des autres pays n'ayant guère

France: Commerce extérieur par zones.

Zones	1952	1953	1954
	en milliards de francs français		
Importations (c.i.f.)			
Territoires français d'outre-mer	360	366	411
Autres zones			
Zone dollar	215	168	166
Zone sterling	435	416	394
Pays continentaux de l'O.E.C.E. et territoires d'outre-mer	391	347	372
Autres pays étrangers	191	161	179
Total pour les autres zones	1.232	1.092	1.111
Importations totales	1.592	1.458	1.522
Exportations (f.o.b.)			
Territoires français d'outre-mer	598	520	546
Autres zones			
Zone dollar	77	97	95
Zone sterling	152	142	153
Pays continentaux de l'O.E.C.E. et territoires d'outre-mer	418	466	521
Autres pays	171	181	197
Total pour les autres zones	818	886	966
Exportations totales	1.416	1.408	1.512
Balance commerciale totale	- 176	- 52	- 10

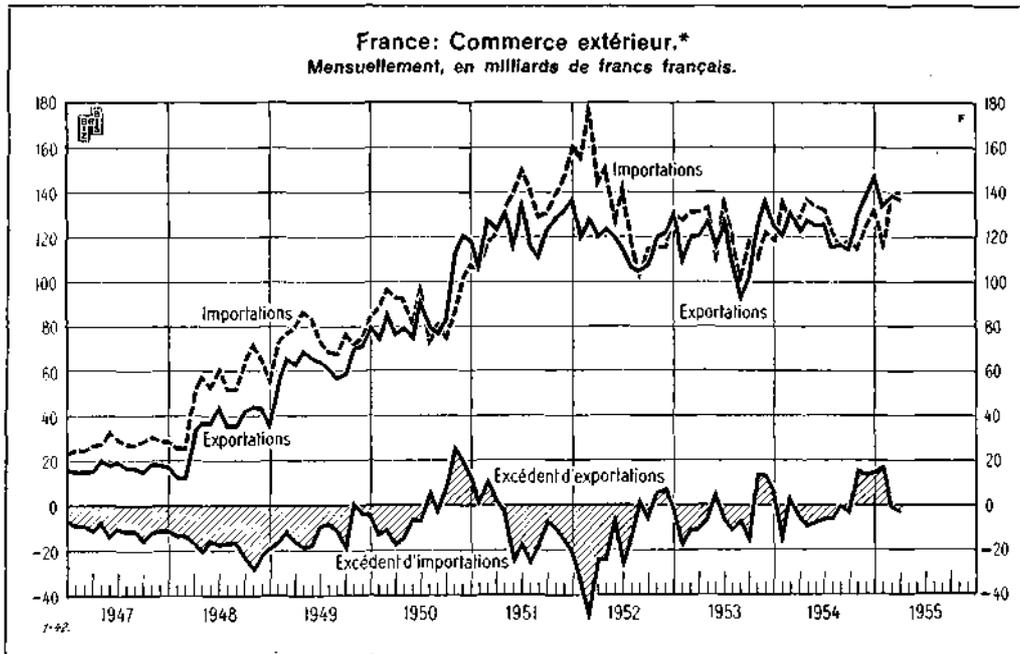
changé au total. La libération progressive du commerce* ayant été freinée en quelque mesure par l'imposition de taxes de compensation (voir page 46), n'a pas entraîné d'augmentation sensible des importations.

Les exportations à destination des pays étrangers ont atteint Fr.fr. 966 milliards en 1954, soit Fr.fr. 80 milliards de plus que l'année précédente. Cette augmentation a été imputable, à concurrence de Fr.fr. 50 milliards, à des produits agricoles — viande, céréales et sucre principalement — et de Fr.fr. 30 milliards à des produits industriels, y compris des matières premières et des articles semi-manufacturés.

La réduction du déficit de la balance commerciale avec la zone sterling a été due avant tout à un seul et unique poste, à savoir l'«or industriel» importé d'Afrique du Sud; ces achats, qui s'étaient chiffrés par Fr.fr. 35,5 milliards en 1953, sont en effet tombés à Fr.fr. 3,2 milliards en 1954. Tandis qu'en 1952 et en 1953, les importations d'or et d'alliages d'or s'étaient élevées à quelque Fr.fr. 80 milliards — dont la quasi totalité avait été introduite en France sous le régime de

* Voici comment a évolué le pourcentage de libération des importations de la France par rapport à l'Europe occidentale:

Dates	Pourcentage	Dates	Pourcentage
1952 février	suspendue	1954 avril	51
1953 octobre	8	septembre	55
décembre	18	novembre	65
		1955 avril	75



* Y compris les territoires français d'outre-mer.

l'admission temporaire et réexportée ensuite, en majeure partie vers la Suisse — en 1954, ces importations et par conséquent ces réexportations n'ont porté que sur une valeur de Fr.fr. 46 milliards.

Compte tenu des variations de prix, on estime que, de 1953 à 1954, les importations de l'Allemagne occidentale se sont accrues en volume de 25% et ses exportations de 24%. Calculées par tête d'habitant, les unes et les autres se rapprochent peu à peu des niveaux de 1927-29, avant que les importations allemandes eussent été réduites de quelque 40% à la suite de la crise des premières années 1930 et de la politique d'autarcie appliquée ultérieurement.

L'Allemagne occidentale exporte principalement des produits industriels — y compris des matières premières, des produits semi-manufacturés et des articles finis — qui représentent normalement quelque 98% des ventes totales; d'autre part, en 1954, 37% de ses importations ont consisté en denrées alimentaires et en boissons. Comme le montre le tableau suivant, certains changements intéressants sont intervenus dans la composition du commerce extérieur de l'Allemagne occidentale par rapport à la situation de 1936.

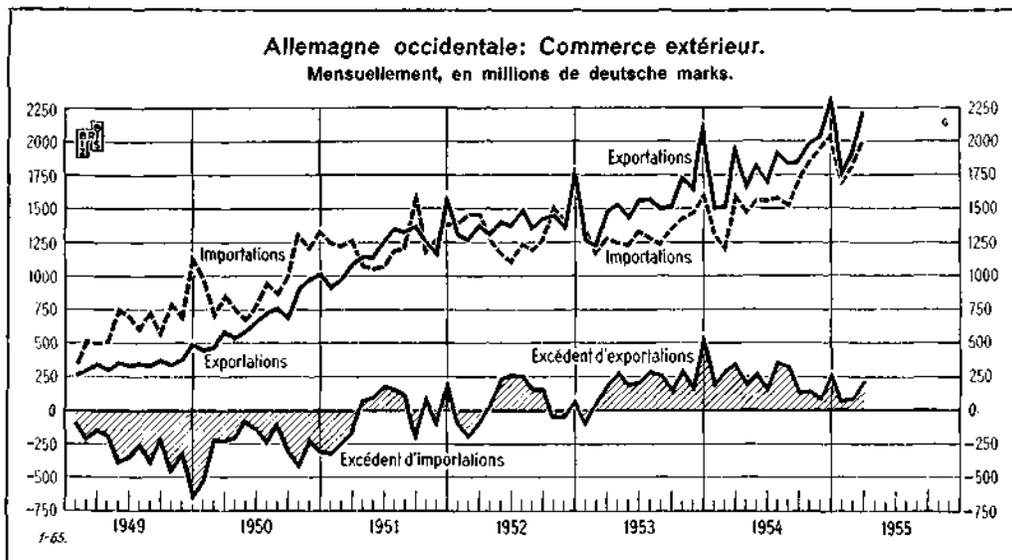
Les principaux changements intervenus à l'égard des importations résident dans la diminution des achats de matières premières et dans l'augmentation de ceux de produits finis. La politique d'autarcie économique poursuivie dans les années 1930 ayant entraîné une réduction rigoureuse des importations, de produits finis en particulier, le

**Allemagne occidentale:
Composition du commerce extérieur.**

Catégories de marchandises	Importations		Exportations	
	1953	1954	1953	1954
	en pourcentages			
Denrées alimentaires et boissons	34,5	37,0	2,0	2,3
Produits industriels				
Matières premières	39,6	26,4	10,5	7,7
Produits semi-manufacturés . .	17,4	18,0	9,6	13,1
Produits finis	8,5	16,6	77,9	76,9
Total des produits industriels . .	65,5	63,0	98,0	97,7
Total . . .	100	100	100	100

retard à rattraper dans ce domaine était vraiment considérable. Quant aux exportations, les matières premières ont perdu de leur importance, alors que les ventes à l'étranger d'un nombre croissant d'articles semi-manufacturés n'ont cessé de se développer. La fabrication des machines — et notamment des machines-outils — reste la principale industrie allemande d'exportation, quoique la part de ce secteur dans les ventes globales

ait fléchi de 21,4% en 1953 à 19,4% en 1954. Par contre, les fabriques de véhicules, les chantiers maritimes (tant en ce qui concerne les constructions neuves que les réparations) et les industries de produits électro-techniques et chimiques ont réalisé des progrès très sensibles. Pour la première fois depuis la guerre, les ventes à l'étranger de biens de consommation qui représentent 15% environ du total ont augmenté dans une proportion relativement plus forte que celles de biens d'investissement; cette évolution est en partie la conséquence de l'élargissement de la libération des échanges dans les pays de l'O.E.C.E.



En 1954, 73% des exportations allemandes sont passées dans les autres pays de l'O.E.C.E. et dans leurs territoires associés, 11% dans la zone dollar et 12½% dans divers pays avec lesquels l'Allemagne occidentale a des accords bilatéraux; le reliquat de 3½% a été absorbé par le reste du monde. Quant aux importations, 69% ont eu pour origine les pays de l'O.E.C.E. et leurs territoires associés, 15% la zone dollar et 15% les nations avec lesquelles l'Allemagne occidentale a des accords bilatéraux — dont 8½% pour l'Amérique latine.

En 1954, la balance des paiements courants de l'Italie a accusé un déficit de \$140 millions, contre \$212 millions l'année précédente; cette amélioration a résulté d'une diminution du solde passif de la balance commerciale avec la zone dollar, comme cela ressort du tableau ci-dessous.

Italie: Balance des paiements courants par zones monétaires.

Rubriques	Monnaies non convertibles (zone de l'U.E.P. principalement)	Monnaies convertibles (zone dollar principalement)	Total
	en millions de dollars E.U.		
1952			
Balance commerciale*	- 385	- 336	- 721
Eléments invisibles . . .	+ 281	+ 129	+ 410
Balance totale . . .	- 104	- 207	- 311
1953			
Balance commerciale*	- 594	- 127	- 721
Eléments invisibles . . .	+ 320	+ 189	+ 509
Balance totale . . .	- 274	+ 62	- 212
1954			
Balance commerciale*	- 618	- 7	- 625
Eléments invisibles . . .	+ 311	+ 174	+ 485
Balance totale . . .	- 307	+ 167	- 140

* De même qu'en ce qui concerne les résultats du commerce d'autres pays indiqués dans le présent Rapport, les recettes au titre des commandes «off-shore» sont comprises dans les exportations, tandis que l'aide directe est bien entendu considérée comme faisant partie de la rubrique des mouvements de capitaux et ne figure pas dans les chiffres de la balance des paiements courants.

de \$50 millions ont résulté d'une diminution des achats faits dans la zone dollar.

En 1954, exception faite des textiles, les exportations italiennes de toutes natures se sont accrues et en particulier celles de fruits et de légumes frais et en conserve, de produits pétroliers raffinés, de produits chimiques et pharmaceutiques et de véhicules à moteur.

La découverte et la mise en valeur de gisements de gaz méthane sont en passe de modifier sensiblement la structure de l'économie italienne: elles ont, en effet, déjà entraîné une certaine réduction des importations de charbon. Néanmoins, les achats à l'étranger de pétrole brut ont triplé depuis 1950, mais une fraction croissante de ce dernier est réexportée sous forme de produits raffinés.

Les principaux consommateurs de gaz méthane sont actuellement les industries sidérurgiques et mécaniques, l'industrie textile et les centrales thermo-électriques.

En 1954, les exportations auraient augmenté de 8% en volume par rapport à l'année précédente et les importations, de 2% seulement.

Quoique la récolte de céréales ait été maigre en Italie en 1954 par suite du mauvais temps, l'excellente récolte de 1953 a permis à ce pays de réduire d'une année à l'autre de 1,1 million à 260.000 tonnes ses importations de blé; d'où une économie qui n'a guère été inférieure à \$90 millions au total, sur lesquels près

Italie: Production, importations et exportations de divers combustibles.

Années	Production	Importations				Exportations	
	Gaz méthane	Charbon		Pétrole brut		Produits pétroliers raffinés	
	en millions de mètres cubes	en milliards de litres	en milliers de tonnes	en milliards de litres	en milliers de tonnes	en milliards de litres	en milliers de tonnes
1950	510	81	8.584	65	5.149	17	969
1951	957	140	10.967	103	7.338	29	1.417
1952	1.435	118	9.441	139	9.897	54	2.890
1953	2.298	101	9.281	165	12.850	89	5.147
1954	2.982	92	9.111	183	15.064	112	6.582

Autriche: Commerce extérieur.

Périodes	Importations commerciales*	Exportations	Balance
	en millions de schillings		
1951 total annuel	11.280	9.630	- 1.650
1952 " "	12.000	10.800	- 1.200
1953 " "	12.350	13.190	+ 840
1954 " "	16.470	15.850	- 620
1954 1 ^{er} trimestre	3.440	3.590	+ 150
2 ^{ème} " "	3.690	3.960	+ 270
3 ^{ème} " "	3.910	4.020	+ 110
4 ^{ème} " "	5.430	4.280	- 1.150
1955 1 ^{er} trimestre	5.380	4.010	- 1.370

* Non compris les importations faites dans le cadre du Programme de relèvement européen. Celles-ci, qui se sont fortement réduites ces dernières années, se sont chiffrées par Sch. 917 millions en 1953 et Sch. 514 millions en 1954.

restant d'ailleurs supérieures au niveau du trimestre correspondant de l'année précédente.

Par rapport aux conditions d'avant-guerre, la physionomie du commerce extérieur de l'Autriche s'est sensiblement modifiée grâce à l'amélioration, non seulement de la production industrielle qui a doublé, mais aussi de la production agricole. Alors qu'en 1937, près de 30% des importations globales étaient constitués par des denrées alimentaires, en 1954 ce pourcentage a été inférieur à 20%. Si la part des achats à l'étranger de produits manufacturés dans les importations totales a augmenté, celle des matières premières, soit un tiers, a été la même en 1954 qu'en 1937 en dépit de l'expansion très nette de la production industrielle. Cette absence de progression paraît imputable à la fois au développement de la production nationale de matières premières et au fait que les industries de transformation en sont venues à utiliser celles-ci plutôt que des matières

Autriche: Composition des exportations.

Catégories de marchandises	1937	1954
	en pourcentages du total	
Denrées alimentaires et tabac	4	3
Matières premières	26	28
Electricité	*	2
Produits semi-manufacturés	24	24
Produits manufacturés	46	43
Total	100	100

* N'était pas indiqué séparément avant la guerre.

Le relèvement de l'économie de l'Autriche a été marqué notamment par l'expansion remarquable du commerce extérieur; en 1953, la balance commerciale a été effectivement favorable à ce pays.

Dans les trois premiers mois de 1955, les importations ont encore été très élevées, tandis que les exportations ont quelque peu fléchi, tout en

importées. Les matières premières, y compris l'énergie électrique, que l'Autriche produit elle-même jouent en effet un rôle de plus en plus important dans ses exportations.

Le principal partenaire commercial de l'Autriche reste, comme avant la guerre, l'Allemagne occidentale, qui absorbe 24 % de ses exportations et lui fournit 37 % de ses importations. Les pays de l'Est, y compris l'U.R.S.S., sont intervenus à concurrence de quelque 9 % tant à l'importation qu'à l'exportation; c'est là un pourcentage plus faible que les deux années précédentes.

Le tableau suivant donne, sous une forme résumée, les résultats de la balance des paiements courants de la Grèce et de la Turquie. La balance commerciale de ces deux pays a été, comme celle de la Yougoslavie, défavorablement affectée en 1954 par des récoltes plutôt maigres.

Grèce et Turquie: Balance des paiements courants.

Pays	Balance commerciale			Revenu net des éléments invisibles	Balance des paiements courants	Aide reçue	Balance y compris l'aide
	Importations (c. i. f.)	Exportations (f. o. b.)	Solde				
en millions de dollars E. U.							
Grèce							
1952 . . .	290	115	- 175	+ 57	- 118	+ 127 ¹	+ 9
1953 . . .	243	135	- 108	+ 84	- 24	+ 66 ¹	+ 42
1954 ² . . .	330	159	- 171	+ 98	- 73	+ 61 ¹	- 12
Turquie							
1952 . . .	548	363	- 185	+ 15	- 170	+ 66	- 104
1953 . . .	521	396	- 125	+ 2	- 123	+ 51	- 72
1954 . . .					- 150 ²		

¹ Aide étrangère et réparations reçues.

² Evaluations provisoires.

En Grèce, l'augmentation des exportations n'a pas été de pair avec celle des importations en 1954, si bien que le déficit de la balance commerciale a été plus élevé que l'année précédente. Les importations de machines, d'engrais et de matières premières industrielles se sont accrues, du fait notamment de commandes off-shore plus importantes passées à des entreprises grecques. Le revenu invisible, qui provient principalement du fret et du tourisme, a augmenté ces dernières années.

On ne dispose pas encore des résultats complets de la balance des paiements courants de la Turquie en 1954, mais une évaluation provisoire laisse prévoir une aggravation du déficit. Le commerce extérieur est contrôlé, la politique commerciale du Gouvernement turc ayant pour objectif essentiel la modernisation rapide de l'économie nationale. En 1954, la réglementation relative à l'octroi des licences d'importation a été rendue plus rigoureuse et le dépôt que les importateurs sont tenus de remettre à la banque centrale quand ils demandent une licence a été porté de 4 à 10% du montant en cause. D'autre part, en juin 1954, un nouveau tarif douanier ad valorem, comportant des droits majorés à l'importation sur la plupart des catégories de marchandises, est entré en vigueur.

Depuis le milieu de 1952, le commerce extérieur de la Turquie, même avec les autres membres de l'Union Européenne de Paiements, a reposé de plus en plus sur des accords bilatéraux.

La Yougoslavie a, elle aussi, fait ces dernières années des efforts soutenus pour développer son commerce extérieur; mais sa balance des paiements a subi l'incidence défavorable non seulement d'importations élevées de biens d'investissement destinés à équiper l'industrie nationale et de quantités croissantes de matières premières dont celle-ci a de plus en plus besoin, mais aussi d'achats d'armements à l'étranger et — importations les plus onéreuses — de produits agricoles rendus nécessaires par la faiblesse de la production et les maigres récoltes à l'intérieur. La production agricole nationale s'est améliorée en quelque mesure en 1954, notamment en ce qui concerne le bétail mais, du fait du mauvais temps, les céréales — blé et maïs principalement — qui s'étendent sur 80% des terres cultivées ont donné une récolte très inférieure à la moyenne.

Yougoslavie: Balance des paiements.

Rubriques	1952	1953	1954 Premier semestre
	en millions de dollars E.U.		
Balance commerciale			
Importations (c.l.f.)	373,1	395,3	167,5
Exportations (f.o.b.)	248,5	186,0	106,5
Ajustements	- 18,8	- 21,2	.
Solde	-145,4	- 230,5	- 61,0
Eléments invisibles (nets)	+ 33,2	+ 27,1	+ 3,0
Balance des paiements courants	-112,2	- 203,4	- 58,0
Déficit de la balance courante couvert par			
Aide étrangère	102,4	139,7	41,2
Mouvements de capitaux et variations de l'or monétaire	9,2	66,2	16,8
Erreurs et omissions	0,6	- 2,5	*
Couverture totale	+ 112,2	+ 203,4	+ 58,0

* Poste compris dans les mouvements de capitaux.

\$2,7 millions, au profit de l'industrie du bois; en 1951, un second prêt de \$28 millions destiné à développer l'industrie minière et d'autres industries; enfin, en 1953, un troisième de \$30 millions à la même fin.

Les relations commerciales entre la Yougoslavie et les pays de l'Est étaient pratiquement inexistantes depuis 1949. Les échanges avec l'U.R.S.S. ont repris

Au cours de la période 1950-54, la Yougoslavie a reçu en vertu de divers programmes d'assistance des Etats-Unis pour \$510 millions de marchandises, dont 40 % de denrées alimentaires, le reliquat ayant été constitué surtout par des fournitures militaires. La France et le Royaume-Uni ont, pendant cette période, fourni à la Yougoslavie une aide à concurrence de \$28 millions et de \$49 millions respectivement. De plus, la B. I. R. D. lui a consenti trois prêts: en 1949, un de

en janvier 1955 à la suite de la conclusion d'un accord prévoyant pour \$20 millions d'échanges au total, au cours des douze mois suivants. Des accords commerciaux bilatéraux sont également intervenus avec certains pays de l'Europe orientale.

On estime que la balance des paiements courants du Portugal a accusé un solde actif de \$23 millions dans le premier semestre 1954, contre \$33 millions pour l'année 1953 tout entière. Normalement, ce pays écoule le quart de ses exportations dans ses territoires d'outre-mer et ceux-ci lui fournissent un peu moins de 20% de ses importations. Les exportations totales ont augmenté en 1954, avant tout du fait du bois d'œuvre, du liège et des produits en cette matière, des filés et tissus de coton — vendus principalement aux territoires portugais d'outre-mer — et du poisson en conserve.

L'Espagne ne publie pas de statistiques de sa balance des paiements, mais il semble que le tourisme lui assure d'assez importantes entrées de devises et ce revenu a probablement suffi à couvrir à la fois les déficits encourus sur d'autres éléments invisibles comme les transports maritimes et une partie du solde passif de la balance commerciale.

Espagne: Commerce extérieur.

Années	Importations	Exportations	Solde
	en millions de pesetas or		
1952	1.439	1.044	- 395
1953	1.836	1.485	- 351
1954	1.656	1.374	- 484

L'aide économique et militaire que l'Espagne a reçue aux termes des accords qu'elle a conclus avec les Etats-Unis en septembre 1953 se serait élevée à \$226 millions en 1953-54.

Il a été fait allusion à la page 56 à l'excédent persistant de la balance des paiements courants de la Suisse et aux transactions en capital qui en sont résultées. En ce qui concerne le commerce extérieur, il est intéressant de noter que plus de 90% des exportations de ce pays sont constitués par des produits manufacturés.

L'importance que présentent pour la Suisse les exportations de machines et d'horlogerie, soit plus de Fr.s. 1 milliard chacune en 1954, ressort d'une comparaison avec les résultats du tourisme, qui a fourni un revenu brut estimé à quelque Fr.s. 750 millions et un revenu net de Fr.s. 460 millions. En outre, les exportations de produits chimiques jouent un rôle de plus en plus étendu depuis quelques années: en 1954, en effet, la valeur globale des ventes à l'étranger de produits pharmaceutiques, de couleurs d'aniline et d'autres produits chimiques ont

Suisse: Principaux articles d'exportation.

Rubriques	1952	1953	1954
	en millions de francs suisses		
Machines	989	1.040	1.099
Montres	1.083	1.107	1.040
Produits pharmaceutiques	292	321	382
Instruments et appareils	312	334	359
Couleurs d'aniline	179	235	296
Tissus de coton	113	162	172
Produits chimiques pour usages industriels	95	100	128
Broderies	90	99	112
Fromage	110	102	112
Total des produits ci-dessus	3.263	3.500	3.700
Autres exportations	1.486	1.665	1.572
Exportations totales	4.749	5.165	5.272

atteint Fr.s. 850 millions. Par comparaison, les exportations de montres sont restées plus ou moins stationnaires et, depuis la fin de juillet 1954, où les droits de douane ont été majorés aux Etats-Unis, les exportateurs doivent faire face à une nouvelle difficulté.

Les importations de l'Union économique belgo-luxembourgeoise ont augmenté dans une plus forte mesure que les exportations en 1954, en sorte que le déficit de sa balance commerciale s'est aggravé par rapport à l'année précédente; de même, sa balance courante des paiements a accusé un solde passif de Fr.b. 3,6 milliards (voir le tableau de la page 52).

Union économique belgo-luxembourgeoise:
Répartition du commerce extérieur.

Rubriques	Zone de l'U.E.P.	Autres zones	Total
	en milliards de francs belges		
Importations (c.i.f.)			
1953	81,8	39,3	121,1
1954	85,5	42,0	127,5
Exportations (f.o.b.)			
1953	77,3	35,6	112,9
1954	82,8	32,4	115,2
Balance			
1953	- 4,6	- 3,7	- 8,2
1954	- 2,7	- 9,6	- 12,3

La Belgique a importé davantage de toutes les zones, mais surtout de celle de l'U.E.P. et notamment de l'Allemagne occidentale et de la France. Les exportations à destination des pays de l'U.E.P. se sont accrues également en valeur, mais les ventes faites à toutes les autres zones ont fléchi

et d'une façon particulièrement sensible en ce qui concerne la zone dollar, par suite d'une diminution des exportations d'acier vers le Etats-Unis.

Aux Pays-Bas également, les importations se sont accrues dans une plus forte proportion que les exportations, mais la balance des paiements courants est restée active, avec un excédent de Fl. 482 millions (voir page 54).

En 1954, l'Union belgo-luxembourgeoise et l'Allemagne occidentale ont fourni ensemble aux Pays-Bas le tiers de leurs importations totales et absorbé 30% de leurs exportations. La valeur des échanges (importations, plus exportations) avec chacun de ces deux partenaires a dépassé Fl. 3 milliards, contre quelque Fl. 1.900 millions avec le Royaume-Uni et les Etats-Unis. Les achats opérés aux Etats-Unis se sont accrus — à la suite notamment de la libération plus large des importations en dollars — mais les ventes à ce pays se sont réduites, si bien que la balance commerciale hollandaise avec les Etats-Unis a accusé un déficit de Fl. 684 millions, au lieu de Fl. 252 millions l'année précédente. Toutefois, la balance des éléments invisibles a assuré aux Pays-Bas un gain net en dollars et ils en ont gagné également dans leurs transactions commerciales avec d'autres zones.

L'augmentation des importations a porté avant tout sur les machines et les appareils et sur le pétrole et les produits pétroliers, dont les achats se sont élevés ensemble à Fl. 460 millions, ce qui représente le quart de l'accroissement total de Fl. 1.830 millions. Les exportations globales se sont accrues de près de Fl. 1 milliard, sur lesquels Fl. 200 millions ont été fournis par le pétrole et Fl. 120 millions par l'appareillage électrique, alors que les ventes à l'étranger de produits laitiers sont demeurées relativement stables.

Le rôle singulièrement élargi joué par les machines, tant à l'importation qu'à l'exportation, met en lumière l'une des tendances les plus intéressantes du commerce mondial à l'heure présente, à savoir l'importance croissante des produits finis dans les échanges internationaux (voir page 65). L'industrialisation de plus en plus poussée exige des machines toujours plus spécialisées, ce qui, même parmi les nations hautement industrialisées, offre à la division du travail un champ plus large qu'on ne l'eût conçu il y a quelques années.

Dans tous les pays nordiques — Danemark, Finlande, Norvège et Suède — l'importation et l'exportation se sont toutes deux développées en 1954, mais comme la première a augmenté plus sensiblement que la seconde, la situation des balances des paiements courants a été moins satisfaisante qu'en 1953. Celle de la Finlande a encore été en excédent; celle de la Suède a accusé un léger déficit, mais en ce qui concerne le Danemark et la Norvège le solde passif a pris une ampleur préoccupante.

Les mesures prises par les quatre pays nordiques en fonction de leur commerce extérieur et de leur situation intérieure ont été exposées pages 35-38.

Pays nordiques: Balance des paiements courants.

Rubriques	Balance commerciale			Revenu net des éléments invisibles	Balance des paiements courants
	Importations ¹	Exportations	Solde		
en millions d'unités de monnaie nationale					
Danemark (couronnes)					
1952	6.110	6.000	- 110	+ 260	+ 150
1953	6.360	6.290	- 70	+ 160	+ 90
1954	7.400	6.750	- 650	+ 170	- 480
Finlande (marks)					
1952	182.800	156.900 ²	- 25.900	+ 4.600	- 21.300
1953	123.600	131.700	+ 8.100	+ 3.400	+ 11.500
1954 ³	152.100	156.600	+ 4.500	+ 3.800 ⁴	+ 8.300 ⁴
Norvège (couronnes)					
1952	6.340	4.210	- 2.130	+ 2.110	- 20
1953	6.590	3.810	- 2.780	+ 1.800	- 980
1954	7.320	4.280	- 3.040	+ 1.940	- 1.100
Suède (couronnes)					
1952	8.950	8.140	- 810	+ 990	+ 180
1953	8.160	7.660	- 500	+ 840	+ 340
1954	9.190	8.220	- 970	+ 860	- 110

¹ Pour le Danemark, les importations sont f.o.b.; pour les trois autres pays, elles sont c.i.f.
² Non compris les exportations au titre des réparations, qui ont pris fin en septembre 1952.
³ Les chiffres relatifs au commerce en 1954 sont empruntés aux statistiques douanières.
⁴ Les chiffres afférents au revenu net provenant des éléments invisibles et par conséquent ceux également qui concernent la balance des paiements courants sont des évaluations provisoires.

En 1954, la balance commerciale du Danemark a accusé un excédent de près de Cour.d. 400 millions avec la zone sterling et elle est restée active avec la zone dollar, mais elle a eu, avec les pays continentaux de l'O.E.C.E., un solde passif de Cour.d. 1.970 millions, les importations danoises en provenance de ces derniers ayant augmenté fortement alors que les ventes auxdits pays ne se sont pas développées dans la même mesure. Quoique la détérioration de la balance des paiements en 1954 ait certainement été due en particulier au niveau élevé du pouvoir d'achat intérieur, le Danemark a éprouvé une difficulté spéciale du fait qu'en général les produits agricoles ont été libérés à un degré moindre que les autres produits et que leur commerce est gêné en outre par le maintien du commerce d'Etat et de hauts tarifs douaniers. En conséquence, le Danemark n'a satisfait qu'aux conditions minima requises par le programme de libération, le pourcentage général atteint à la fin de 1954 étant de 76% et ne dépassant pas 60% pour les produits manufacturés. Quand, le 14 janvier 1955, le Conseil de l'O.E.C.E. décida de porter à 90% le pourcentage de libération à la fin de septembre suivant, le Danemark a fait certaines réserves.

Les exportations de la Norvège se sont accrues d'environ Cour.n. 500 millions en 1954, du fait principalement de ventes plus élevées de pâte de bois et de papier, mais aussi de poissons et de produits de la pêche — celle de harengs ayant été exceptionnelle.

Le haut niveau des importations norvégiennes au cours des dernières années — particulièrement en 1954, où elles ont augmenté de Cour.n. 760 millions — reflète l'expansion des investissements, qui est mise en lumière notamment par l'accroissement des importations de bateaux.

Norvège: Commerce extérieur.

Années	Importations			Exportations	Balance commerciale	Bateaux par rapport aux importations totales
	Bateaux	Autres importations	Total			
	en millions de couronnes						en pourcentages
1938	151	1.042	1.193	787	— 406	13
1951	901	5.365	6.266	4.427	— 1.839	14
1952	654	5.585	6.239	4.039	— 2.200	10
1953	886	5.628	6.514	3.633	— 2.881	14
1954	1.263	6.013	7.276	4.163	— 3.113	17

Aux termes d'un décret visant à réduire le nombre des commandes de bateaux, les contrats portant sur de nouveaux bateaux-citernes ne sont plus approuvés dorénavant que si les importateurs s'engagent à couvrir sur leurs propres revenus en devises le montant intégral de l'achat. D'une façon générale, les paiements aux créanciers étrangers doivent être faits dans un délai de cinq ans, mais celui-ci peut parfois être prolongé. Toutefois, les commandes passées avant que le décret ci-dessus ait été publié grèveront longtemps la position de change de la Norvège.

De plus, en février 1954, des droits de douane ont été rétablis sur toutes les importations de machines, alors que précédemment les types de machines non fabriqués en Norvège étaient admis en franchise.

Les exportations de la Suède ont augmenté de Cour.s. 560 millions en 1954, mais ses importations ne se sont pas accrues de moins de Cour.s. 1.030 millions en valeur et de 14% en volume. Cet accroissement a porté avant tout sur les

Suède: Composition du commerce en 1954.

Rubriques	Importations	Exportations
	en pourcentages du total	
Produits d'origine animale et végétale	18	6
Minéraux, métaux de base et leurs produits	31	23
Textiles, caoutchouc, cuirs et peaux	16	*
Machines, véhicules, bateaux, etc.	24	24
Produits forestiers	*	41
Autres marchandises	11	6
Total	100	100

* Compris parmi les « autres marchandises ».

achats de machines — à des fins d'investissement — et de véhicules (surtout des voitures particulières). L'une des mesures prises pour freiner l'expansion des importations (voir page 36) a consisté à imposer en janvier 1955 un nouveau droit de 10% environ

sur les automobiles, perçu lors de l'enregistrement et qui s'ajoute aux droits normaux d'entrée.

Depuis quelques années, la Suède exporte beaucoup de machines et aussi, dans une certaine mesure, des véhicules.

De 1953 à 1954, ce sont les exportations de produits métallurgiques et de bateaux qui se sont le plus développées: en valeur, elles ont augmenté de Cour.s. 348 millions — soit de 22% — dont Cour.s. 229 millions, c'est-à-dire les deux tiers, ont porté sur les cargos. Les produits forestiers restent néanmoins le principal article d'exportation suédois: en 1954, ils ont constitué en effet plus de 40% des ventes totales à l'étranger et le minerai de fer, 9%.

La forte demande mondiale de produits forestiers en 1954 a donné à l'économie finlandaise une impulsion dont tous les secteurs de production ont bénéficié. A une augmentation en valeur tant des importations que des exportations a correspondu un accroissement en volume de 30 et de 16% respectivement, les prix étant demeurés assez stables. Il convient d'ajouter, toutefois, que MF 3 à 4 milliards d'importations qui eussent normalement été reçues un ou deux mois plus tard ont été dédouanées en toute hâte au mois de décembre 1954, des droits d'entrée plus élevés devant être appliqués au début de 1955. Si l'on déduit ces importations du total, l'excédent d'exportation s'établit à peu près au même niveau qu'en 1953.

Alors que certaines années 90% au moins des exportations de la Finlande étaient constitués par des produits forestiers, ce pourcentage est tombé à 80% en 1954, cependant que la part des produits métallurgiques et des bateaux s'élevait à 12%. L'industrie métallurgique et les chantiers maritimes ont, en effet, été développés après 1945 pour permettre à la Finlande de faire face aux fournitures qu'elle devait à l'U.R.S.S. à titre de réparations, mais la plupart de ces entreprises ont continué ensuite à étendre leur activité. L'U.R.S.S. est restée un client important de la Finlande: en 1954 elle est intervenue, de même que le Royaume-Uni, à concurrence de plus du cinquième dans ses exportations totales et d'un pourcentage un peu moindre dans ses importations, le commerce avec le second de ces pays ayant été le plus élevé. Une forte proportion de l'excédent de roubles que la Finlande a acquis dans ses échanges avec l'U.R.S.S. lui a servi à faire des achats en Tchécoslovaquie, en Pologne, en Allemagne orientale et en Roumanie, aux termes d'accords triangulaires conclus avec ces pays et avec l'U.R.S.S. En 1954, celle-ci a en outre fait en or certains paiements à la Finlande.

Comme le montre le tableau suivant, le commerce de l'Islande avec l'Europe orientale s'est sensiblement développé en 1953 et 1954.

Islande: Répartition du commerce extérieur.

Rubriques	Etats-Unis	Royaume-Uni et Irlande	Pays continentaux de l'O.E.C.E.	Europe orientale	Autres pays	Total
	en pourcentages du total					
<i>Importations</i>						
1951	13	29	28	7	23	100
1952	20	21	26	7	26	100
1953	27	12	28	9	24	100
1954	20	11	32	18	19	100
<i>Exportations</i>						
1951	18	24	35	8	15	100
1952	25	14	41	7	13	100
1953	15	12	32	20	21	100
1954	17	10	35	25	13	100

Le fléchissement du commerce de l'Islande avec le Royaume-Uni est dû dans une large mesure au boycottage dont sont l'objet en Angleterre, de la part de particuliers, les chalutiers islandais apportant du poisson frais, à titre de représailles contre certaines mesures prises par le Gouvernement islandais au sujet des zones de pêche entourant son île. La perte subie de ce fait sur le marché britannique a été compensée par une augmentation des exportations vers d'autres pays, d'Europe orientale en particulier et spécialement vers l'U.R.S.S., avec laquelle l'Islande a signé le 1^{er} août 1953 un traité de commerce d'une durée de deux ans, aux termes duquel la première s'est engagée à acheter à la seconde des harengs et du poisson congelé et à lui vendre en échange des combustibles, du pétrole, du blé et diverses autres céréales, du ciment et des barres de fer.

Les sommes que l'Islande reçoit des Etats-Unis au titre des troupes américaines qui sont stationnées sur son territoire jouent un rôle important dans sa balance des paiements. Elles se sont élevées à \$13,6 millions en 1953 et ont par conséquent suffi à peu de chose près à couvrir le déficit de la balance commerciale qui s'est établi à \$15,8 millions. Le déficit global de la balance des paiements courants a été comblé alors à la fois par des entrées de capitaux à long terme, avant tout sous forme de prêts sur bateaux, et par une augmentation des crédits obtenus par le mécanisme de l'U.E.P.

Les pays de l'Est ne publient pas de statistiques commerciales détaillées; mais, comme cela est indiqué à la page 61, on a calculé d'après les statistiques des pays occidentaux qu'en dépit de l'accroissement de la valeur des échanges Est-Ouest en 1954, le commerce entre les nations de l'Europe occidentale et lesdits pays n'avait encore représenté que 3% environ du volume global des échanges

du premier, contre quelque 8% en 1937. Dans son Etude sur la situation économique de l'Europe en 1954, la Commission économique pour l'Europe des Nations Unies a cherché à estimer la valeur totale du commerce des pays de l'Est, tant entre eux qu'avec le reste du monde. D'après ses calculs, le commerce global de ces pays aurait atteint en 1953 \$16,3 milliards, dont \$3,5 milliards pour les échanges avec l'Ouest et \$12,8 milliards pour leurs échanges réciproques. La même année, la valeur globale des échanges du monde occidental a été de \$140,3 milliards.* Mais l'étude en question avertit le lecteur qu'«il y a lieu toutefois de considérer» — les évaluations du commerce de l'Europe orientale — «non pas comme des statistiques précises, mais comme des ordres de grandeur».

* * *

Lorsque, dans l'immédiat après-guerre les conditions économiques étaient tout à fait anormales, les échanges et les accords de paiement bilatéraux ont incontestablement joué un rôle utile jusqu'à un certain point, en tant que

Pays de l'O.E.C.E.: Taux de libération des échanges intra-européens.

Pays	Avril 1954	Avril 1955
	en pourcentages *	
Allemagne occidentale . . .	90	90
Autriche	65	82
Belgique-Luxembourg . . .	87	88
Danemark	76	76
France	51	75
Irlande	77	77
Islande	29	29
Italie	100	100
Norvège	75	75
Pays-Bas	93	93
Portugal	93	93
Royaume-Uni	80	84
Suède	91	91
Suisse	92	92
Turquie	suspendu	suspendu
Pourcentage moyen des pays membres, excepté la Grèce	81	84
Grèce (non officiel) . . .	90	97

* Importations pour compte privé exemptes de toutes restrictions quantitatives, en pourcentage des importations totales privées en provenance d'autres pays de l'O.E.C.E., en général sur la base des importations de 1948.

* Ce chiffre diffère de celui du commerce mondial indiqué à la page 89 parce que, dans ce dernier, les importations étaient comptées c.i.f., alors que le total ci-dessus a été calculé sur une base f.o.b.

moyen temporaire de relancer le commerce. Mais les inconvénients du bilatéralisme étaient manifestes, aussi l'établissement de l'Union Européenne de Paiements, qui a introduit le multilatéralisme sous une forme très développée dans un groupe important de pays a-t-il marqué un progrès décisif dans ce domaine. L'établissement de l'U. E. P. a été suivi presque aussitôt des efforts faits par les membres de l'O.E.C.E. en vue de libérer leurs échanges réciproques, autrement dit de les soustraire autant que possible aux restrictions quantitatives. Comme le montre le tableau ci-contre, de nouveaux progrès ont été réalisés entre les mois d'avril 1954 et avril 1955.

A titre d'expérience la Grèce a, en avril 1953, supprimé toutes les restrictions quantitatives sur 90% de ses importations pour compte privé et elle a porté ce pourcentage à 97% à la fin de 1954, mais sans notifier officiellement ces changements à l'O.E.C.E. La Suède a, elle aussi, élargi la libération au delà du taux notifié à l'O.E.C.E.

Voici quels étaient, à la fin de 1954, les pourcentages de libération applicables aux trois principales catégories de marchandises :

Pays de l'O. E. C. E.* :
Libération des échanges par
grandes catégories.

Catégories	Pourcentages
Matières premières	92
Produits manufacturés	78
Denrées alimentaires et fourrages	79
Moyenne totale	83

* Non compris la Grèce, dont le pourcentage de libération n'a pas été notifié officiellement à l'O. E. C. E.

Dans huit pays, le taux de libération applicable aux matières premières dépassait 96% à la fin de 1954. Dans le Royaume-Uni il n'atteignait que 81%, par suite principalement du maintien des restrictions sur les importations de pâte à papier.

En ce qui concerne les produits manufacturés, le pourcentage moyen de 78 atteint à la fin de 1954 s'élève à 80 au moins si l'on tient compte des dernières mesures de libération adoptées par la France, qui sont entrées en vigueur le 1er avril 1955.

Quant aux denrées alimentaires et aux fourrages, le taux de libération figurant ci-dessus n'a pas la même portée que celui des deux autres groupes. C'est en effet surtout dans le secteur agricole que le commerce est étatisé et les pourcentages de libération ne comprennent pas le commerce d'Etat; en outre, les produits agricoles font fréquemment l'objet d'une protection tarifaire considérable. Comme le fait remarquer le sixième rapport de l'O.E.C.E. (publié en mars 1955), «les politiques d'importation suivies en ce domaine créent, dans l'ensemble, de grandes difficultés aux échanges intra-européens; elles affectent sévèrement les pays membres exportateurs et sont souvent maintenues pour des raisons indépendantes de la situation de la balance des paiements».

Il est vraiment fâcheux que ces restrictions portent sur toute une série de marchandises telles que la viande, les produits laitiers, les œufs, les fruits et les légumes dont le commerce est principalement intra-européen. Citons de nouveau le rapport de l'O.E.C.E., qui précise que «plus de 85% des exportations européennes de viande se font vers les pays membres.* Pour les œufs, le pourcentage dépasse 90%, pour les fruits frais, il est en moyenne de 80% et pour certains d'entre eux, de plus de 95%. Dans certains cas, ces exportations offrent un intérêt vital

* On devrait peut-être ajouter à cet égard que ce pourcentage eût été encore plus élevé si d'importantes quantités de viandes n'avaient pas été exportées vers l'Europe orientale en 1954.

pour les pays producteurs, mais l'importation de ces produits n'a été libérée que par un petit nombre de pays».

On invoque, pour justifier le maintien de restrictions et de tarifs douaniers élevés sur les importations de produits agricoles, nombre de considérations telles que la nécessité, du point de vue social, de stabiliser le revenu et l'emploi dans l'agriculture et, pour des raisons stratégiques, celle de préserver la production alimentaire nationale. Mais un élément essentiel du problème réside dans le fait que, sur le continent européen, les méthodes d'exploitation agricole ne sont souvent pas à la hauteur des progrès techniques et font preuve à cet égard d'un retard considérable par rapport aux autres secteurs économiques. Quelles que soient les raisons historiques et autres de cet état de choses et si grandes que puissent être les difficultés techniques ou politiques à surmonter, il est d'une nécessité impérieuse que certains pays européens consacrent des efforts plus soutenus à rationaliser leur agriculture; autrement, celle-ci restera une charge pour l'économie et non seulement elle freinera l'élévation du niveau de vie, mais elle sera de nature à créer des difficultés aux industries exportatrices.

La libération des transactions invisibles, qui a fait l'objet d'un code spécial adopté en 1950, a été poussée plus avant, par suite principalement des décisions prises par les pays membres de l'O.E.C.E., soit de renoncer aux réserves qu'ils avaient faites précédemment, soit d'aller au delà des obligations imposées par le code. Le revenu des capitaux peut en général être dorénavant transféré à l'étranger et l'allocation de devises aux touristes dépasse dans la plupart des pays la contre-valeur de \$100 représentant le minimum annuel qu'il avait été convenu, en juillet 1951, d'accorder là où les échanges étaient libérés de 75% au moins.

Des progrès sont réalisés également en matière de libération des importations en provenance de la zone dollar, tant par la suppression des restrictions quantitatives que par l'attitude plus libérale des autorités en ce qui concerne l'octroi de licences. La Suisse n'impose pas de restrictions discriminatoires aux importations originaires de la zone dollar et, depuis le 1er juin 1954, les pays du Benelux ont admis à leur égard le même pourcentage que pour les marchandises achetées chez les membres de l'O.E.C.E. La libération a été suivie d'une augmentation immédiate des importations en dollars mais, en Belgique, cette demande accrue de marchandises en dollars ne tarda guère à s'apaiser, tandis qu'elle a persisté plus longtemps aux Pays-Bas. Chez ces derniers, toutefois, l'expansion des importations en dollars a coïncidé avec une élévation très sensible du pouvoir d'achat du public par rapport au niveau relativement faible qu'il atteignait précédemment (voir page 54).

Il ne faut pas perdre de vue que l'approvisionnement européen en appareils ménagers, machines, etc. offerts à des prix de concurrence est devenu si abondant

Pays du Benelux:
Importations en provenance de la zone dollar.

Années	Union économique belgo-luxembourgeoise	Pays-Bas
	en millions de dollars E. U.	
1952	523	395
1953	378	338
1954	387	473

en général que les vendeurs de «spécialités» américaines eux-mêmes doivent dorénavant tenir plus largement compte des goûts particuliers de leur clientèle en Europe et des conditions qui y règnent.

Il va de soi que la suppression des restrictions quantitatives ne résout pas à elle seule le problème de la libération du commerce, car les droits de douane sont eux aussi un obstacle aux échanges sans entraves de marchandises et, indirectement, de nombreux services: transports maritimes, assurances, etc. Les pays dont les tarifs douaniers sont relativement modérés ont soutenu à l'O.E.C.E., comme ils l'avaient fait devant les membres du G.A.T.T., qu'il conviendrait de faire un effort pour réduire les droits élevés en vigueur. Comme le fait remarquer le sixième rapport annuel de l'O.E.C.E., la question des tarifs en général «ne peut être considérée comme intéressant exclusivement l'Europe occidentale. En effet, conformément aux accords internationaux, toute concession consentie par un pays membre doit automatiquement être étendue à tous les pays signataires du G.A.T.T. et à tous ceux auxquels le pays en cause doit appliquer la clause de la nation la plus favorisée».

L'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (G.A.T.T.), conclu en 1948, a créé un organisme d'intervention sans statut précis qui a, depuis lors, tenu trois conférences sur les tarifs et neuf sessions, dont la dernière s'est réunie à Genève du 28 octobre 1954 au 7 mars 1955; les Parties Contractantes* y ont procédé à un examen approfondi du G.A.T.T. d'après les résultats de ses sept années d'activité et modifié les dispositions de l'Accord en fonction des nouvelles conditions. Elles ont aussi fixé les termes d'un nouvel accord prévoyant l'établissement d'une organisation permanente appelée l'«Organisation de Coopération Commerciale» (l'«O.C.C.»).

Voici un résumé des résultats auxquels a abouti la revision du G.A.T.T.:

1. Les réductions de tarifs déjà en vigueur seront maintenues. Des accords réduisant ou consolidant quelque 58.700 taux de droits de douane avaient

* Selon la pratique adoptée par le G.A.T.T., le terme «Parties Contractantes» écrit avec des majuscules signifie les «parties contractantes agissant conjointement», alors que s'il est écrit en minuscules, il s'applique à n'importe quel(s) pays membre(s).

été conclus entre les divers Etats dans le cadre du G.A.T.T. Il a été convenu à Genève de recommander aux Etats intéressés de maintenir cette stabilité en prorogeant, du 1er juillet 1955 (date à laquelle les accords sur ces droits devaient prendre fin) au 31 décembre 1957, la validité obligatoire des listes tarifaires en question. Il est proposé en outre pour l'avenir de proroger automatiquement cette validité de trois ans chaque fois.

2. De nouvelles négociations sur des réductions de tarifs sont envisagées:

- a) Quoique chaque partie conserve le droit de décider si elle engagera ou non des négociations ou participera ou non à une conférence tarifaire, les parties contractantes reconnaissent formellement la valeur de négociations tarifaires destinées à «assurer un abaissement substantiel du niveau général des droits de douane et autres impositions perçues sur les importations et les exportations, en particulier la réduction des tarifs élevés qui entravent les importations de marchandises même en quantités commerciales minimales». En fait, lors de négociations tarifaires, la consolidation de droits peu élevés ou l'admission en franchise seront considérées comme une concession équivalente à la réduction de droits élevés.
- b) Les Parties Contractantes ont aussi créé un groupe de travail spécial qui est chargé d'étudier d'une manière générale la possibilité de procéder à des réductions futures de droits et de définir les méthodes à utiliser dans ce dessein; il a également pour mandat de recommander la convocation d'une conférence tarifaire lorsqu'il estimera que de nouveaux progrès peuvent être réalisés dans ce domaine.

3. Les Parties Contractantes ont confirmé le principe fondamental qu'il faut éliminer les restrictions quantitatives dès qu'elles ne sont plus justifiées par la situation de la balance des paiements et qu'elles ont assuré de deux façons l'observation plus stricte de ce principe:

- a) On reconnaît nettement dorénavant qu'il incombe d'abord aux pays membres de veiller comme il convient à maintenir en équilibre leur balance des paiements;
- b) L'O.C.C. passera en revue, à une date que les Parties Contractantes fixeront, toutes les restrictions quantitatives qui seraient encore maintenues pour des raisons afférentes à la balance des paiements. Elle instituera ensuite un système de consultation annuelle, au cours de laquelle les pays en cause devront justifier chaque fois les restrictions qu'ils maintiennent encore.

D'autre part, deux sortes d'exception au principe ci-dessus ont été prévues sous forme de clauses échappatoires.

- a) Une dérogation temporaire est admise en cas de restrictions à l'importation qui présentent un caractère «résiduel», c'est-à-dire de restrictions quantitatives dont l'abolition soudaine, quoiqu'elles ne soient plus motivées par la situation de la balance des paiements, causerait un préjudice sérieux à une branche d'activité industrielle ou agricole nationale dont elles assureraient la protection. Les parties contractantes en question ont le pouvoir d'imposer aux importations telles conditions et limitations qu'elles considèrent comme raisonnables et nécessaires, mais elles doivent supprimer toutes les restrictions quantitatives admises temporairement, dans un délai

relativement court qui n'excédera en aucun cas cinq ans. De plus, l'application de ces restrictions «résiduelles» et les progrès réalisés vers leur élimination seront passés en revue chaque année par les Parties Contractantes.

- b) Une seconde clause échappatoire autorise les Etats-Unis à appliquer les mesures spéciales prévues par la section 22 de l'«Agricultural Adjustment Act» américain* relatif aux restrictions quantitatives et aux impositions additionnelles perçues sur les importations; mais elle sauvegarde en même temps le droit de toute partie contractante, dont les intérêts commerciaux sont lésés par ces mesures, d'invoquer les dispositions prévues par l'accord pour le rétablissement de l'équilibre des échanges par la voie de négociations ou par une autre procédure. Les Parties Contractantes examineront chaque année les mesures appliquées par les Etats-Unis en vertu de ladite loi. De son côté, le Gouvernement américain a donné l'assurance qu'avant d'entreprendre toute action nouvelle, il consulterait les pays substantiellement intéressés en la matière et qu'il mettrait fin aux restrictions imposées aux termes de la loi dès qu'elles ne seront plus nécessaires.

4. Des facilités spéciales comportant des sauvegardes particulières ont été consenties aux «pays qui ne peuvent assurer qu'un faible niveau de vie à leur population et qui en sont aux stades de début de leur développement» – ce qui est la nouvelle définition employée pour désigner ce qu'on appelait les «pays sous-développés». Ces facilités ont pour objet d'aider les pays en question à conserver à la structure de leurs tarifs douaniers une souplesse suffisante pour qu'ils puissent accorder la protection tarifaire nécessaire à la création d'industries déterminées; et aussi de leur permettre d'instituer des restrictions quantitatives à l'importation destinées à protéger leur balance des paiements, susceptible d'être soumise à de fortes pressions par suite de l'ampleur constante de la demande de produits importés, qui sera sans doute l'une des conséquences de la réalisation de leurs programmes de développement économique.

Des procédures ont été élaborées, par lesquelles tout pays qui en est aux stades de début de son développement peut entrer en négociations sur les tarifs avec d'autres parties contractantes en vue de modifier une concession consentie au titre de l'Accord, pour faciliter l'établissement d'une industrie déterminée. Si les pays en cause ne parviennent pas à s'entendre par des négociations, la question peut être soumise aux Parties Contractantes. Au cas où des restrictions à l'importation seraient appliquées pour protéger une industrie nouvelle, elles ne devront

* Le Gouvernement des Etats-Unis applique depuis 1933 un système de soutien des prix des produits agricoles et, de ce fait, le niveau des prix est en général plus élevé dans ce pays que sur le marché mondial libre. C'est à cause de cette disparité que le Congrès avait adopté en 1935 la section 22 de l'«Agricultural Adjustment Act» qui a été depuis repris et modifié. Il stipule que si, à un moment quelconque, le Président constate qu'on importe ou qu'il y a tout lieu de prévoir qu'on importera des produits en quantités et à des conditions telles qu'elles annulent l'effet d'un programme agricole ou en gênent effectivement l'exécution, il est tenu de prendre des mesures pour éviter que ces importations n'aient de telles incidences.

Les mesures en question peuvent consister à fixer des contingents ou à imposer des droits supplémentaires. L'importance attachée à la section 22 est si grande qu'en 1951 le Congrès a ajouté à la loi un paragraphe stipulant que nul accord international ne devra être appliqué d'une manière incompatible avec les dispositions de ladite section. C'est la raison pour laquelle les Etats-Unis ont demandé une clause échappatoire à la dernière session du G.A.T.T.

pas être discriminatoires. Dans certains cas, une partie contractante dont les intérêts sont lésés par des restrictions a la faculté de retirer des concessions sensiblement équivalentes à celles qu'elle a consenties au titre de l'Accord général.

Le Royaume-Uni a été autorisé, par une décision distincte, à accorder une aide particulière à ceux de ses territoires coloniaux qui dépendent dans une large mesure du marché métropolitain. Il peut, à cette fin, recourir à des mesures qui, autrement, eussent été incompatibles avec les dispositions de l'Accord général. Mais ce droit ne sera valable que dans les cas où la branche d'activité industrielle ou agricole du territoire colonial intéressé retirera un avantage de son exercice; il ne saurait en aucune façon être appliqué au profit de l'industrie ou de l'agriculture du Royaume-Uni ou de tout autre pays. Le Royaume-Uni fera rapport chaque année aux Parties Contractantes sur les mesures prises par lui dans ce domaine.

5. De nouvelles stipulations visant à limiter les effets nocifs des subventions à l'exportation ont été insérées dans l'Accord. Aucune subvention nouvelle, ni aucune augmentation d'une subvention existante à l'exportation ne sont autorisées dans le cas des produits autres que les produits de base et les subventions concernant ces derniers ne peuvent être mises à profit par un pays pour chercher à s'assurer une part plus qu'équitable du commerce mondial.

Des dispositions additionnelles ont été adoptées également au sujet du recours à des mesures anti-dumping ou compensatrices par les pays importateurs.

En outre, on est convenu de certains principes concernant la liquidation d'excédents de produits agricoles et on a examiné aussi les problèmes spéciaux liés au commerce international des produits de base.

Afin que les objectifs de l'Accord général puissent être atteints plus facilement en stimulant le développement économique des pays — sous-développés notamment — ayant besoin de capitaux étrangers, et en atténuant ainsi la nécessité où ils se trouvent d'avoir recours à des restrictions à l'importation, il a été recommandé que les parties contractantes qui sont en mesure de fournir des capitaux pour les investissements internationaux et celles qui désirent obtenir ces capitaux, unissent leurs efforts pour créer des conditions qui tendent à favoriser le mouvement international des capitaux; il importe notamment, à cet égard, de garantir la sécurité des investissements existants et futurs, d'éviter les doubles impositions et de prévoir des facilités pour le transfert des gains réalisés sur ces investissements étrangers.

6. Les fonctions de la nouvelle organisation permanente, l'O.C.C., consisteront, en premier lieu, à appliquer l'Accord général et, en second lieu, à organiser des négociations commerciales à l'échelon international et à jouer le rôle d'organe intergouvernemental pour la discussion et le règlement d'autres questions relatives aux échanges internationaux.

Les accords établis à Genève ont été soumis pour ratification aux divers pays et ils entreront en vigueur dès qu'ils auront été acceptés par les gouvernements dont les territoires représentent 85% du commerce extérieur global des pays qui constituent les trente-cinq parties contractantes à l'Accord général.

Le 14 avril 1955, le Président des Etats-Unis a déclaré dans un message au Congrès qu'à son avis la participation de son pays à l'O.C.C. «répondra à l'intérêt bien compris des Etats-Unis. En tant que membre de cette organisation, nous pourrons contribuer d'une manière plus efficace à faire éliminer les restrictions discriminatoires imposées à nos exportations. Nous pourrons concourir à l'établissement de conditions propices à la convertibilité des monnaies. Nous serons en mesure de favoriser l'extension des débouchés étrangers pour les produits de nos mines, de nos exploitations agricoles et de nos usines. Nous pourrons contribuer à promouvoir des conditions génératrices du large courant de capitaux d'investissement si impérieusement nécessaire à l'expansion de la production dans le monde libre et en particulier dans les régions sous-développées. Notre absence de l'Organisation de Coopération Commerciale serait interprétée à travers le monde libre comme indiquant que les efforts tendant à développer les échanges n'éveillent pas d'intérêt véritable chez nous. Un coup sensible serait ainsi porté au mouvement en cours, vers cet objectif, de même qu'à l'extension des arrangements coopératifs destinés à assurer la défense du monde libre. Elle serait de nature à inciter d'autres pays à imposer de nouvelles restrictions aux échanges, ce qui entraînerait une contraction du commerce mondial et une forte régression des exportations des Etats-Unis. Elle pourrait aboutir à un regroupement des nations».

Dès le mois de janvier, le Président avait soumis au Congrès un projet de prorogation, pour trois ans, de la loi sur les accords commerciaux réciproques, lui permettant de réduire dans certaines limites les tarifs douaniers américains pour faciliter les négociations commerciales avec les autres pays et aussi de procéder à certaines réductions unilatérales.

Un projet de loi tendant à simplifier les méthodes douanières, d'une très grande portée pratique, a été également soumis au Congrès.

L'attitude des Etats-Unis dans ce domaine est, pour nombre de raisons, d'une importance vitale; en effet, c'est pour une large part de l'exemple qu'ils donneront que dépendra la question de savoir si les efforts qui seront faits à l'avenir pour améliorer les conditions des échanges mondiaux reposeront sur une base véritablement internationale, avec la participation de tous les pays, ou bien s'il faudra s'en remettre à des groupes particuliers de nations pour prendre de nouvelles mesures en ce sens.

L'expansion continue du commerce mondial prouve d'une façon concrète que les divers efforts tendant à éliminer les restrictions quantitatives ainsi que d'autres obstacles au commerce n'ont pas été vains. Il y a quelques années encore, on craignait que l'assouplissement progressif du contrôle des changes en tant que moyen de

progresser peu à peu dans la voie de la pleine convertibilité ne pût être réalisé si les importations n'étaient pas simultanément limitées plus strictement; et l'on se demandait, en conséquence, s'il ne faudrait pas, pour parvenir à cette fin, recourir à des moyens susceptibles de provoquer un ralentissement des échanges internationaux de biens et de services.

Mais l'expérience a montré que ces craintes étaient injustifiées. En effet, l'assouplissement du contrôle des changes et le développement du commerce sont allés de pair et c'est manifestement dans le sens de l'expansion, et non en appliquant des restrictions, qu'il faut chercher à réaliser de nouveaux progrès.

V. Marchés des changes.

L'Europe occidentale a réalisé de nouveau l'an dernier d'importants progrès en ce qui concerne la suppression des restrictions au commerce et aux paiements et le développement de marchés des changes reflétant avec plus d'exactitude la situation véritable de l'offre et de la demande. L'indication la plus nette des tendances de la politique suivie apparaît dans le fait que les pays aux prises avec des difficultés de la balance des paiements ont soigneusement évité de recourir à des contrôles directs sur le commerce et les paiements et préféré adopter des mesures monétaires et budgétaires pour redresser leur position (voir chapitre II).

Les principales mesures prises au cours de l'année pour rétablir des conditions plus normales sur le marché des changes comprennent :

- a) la libération élargie des importations et, dans divers pays, l'extension de cette politique aux achats faits dans la zone dollar ;
- b) l'unification des comptes de non-résidents et, partant, des cours des changes, les exemples les plus notables ayant été à cet égard ceux de l'Allemagne occidentale et du Royaume-Uni ;
- c) une plus grande liberté des mouvements de capitaux, notamment entre les pays du Benelux.

En dehors de l'Europe, le phénomène le plus marquant qui soit intervenu dans la zone dollar a été la baisse de 3 à 1% de la prime sur le dollar canadien par rapport au dollar E.U., dans les premiers mois de 1955.

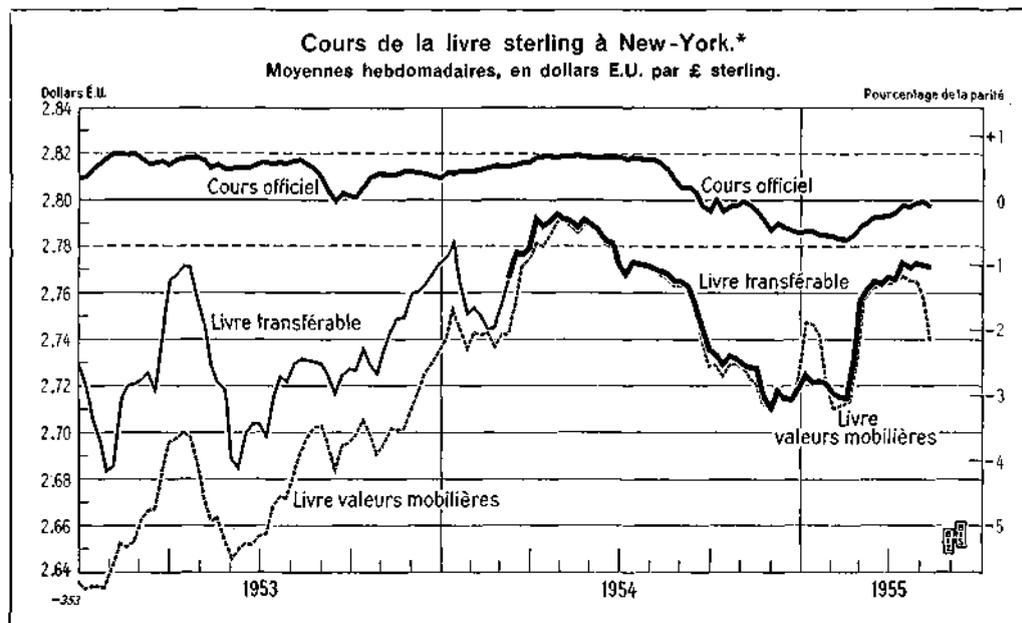
Dans nombre de pays de l'Amérique latine, les difficultés monétaires se sont plutôt aggravées. L'Argentine, le Brésil, le Chili, la Colombie et le Paraguay ont procédé à des rajustements du cours de leur change comportant une réduction de la valeur extérieure de leur monnaie. Le sol péruvien, par contre, s'est apprécié en 1954 à la suite des mesures adoptées pour redresser la situation passive de la balance des paiements l'année précédente et de l'obtention à l'étranger d'un prêt de stabilisation au début de 1954.

Par ailleurs, l'Iran et Israël ont simplifié la structure de leurs cours de change: le rial s'est apprécié et la livre israélienne s'est dépréciée. Une réforme monétaire a été réalisée en Chine et la Thaïlande a fixé une nouvelle valeur or à sa monnaie.

* * *

Dans le Royaume-Uni, la mesure la plus importante qui ait été prise en 1954 en matière de change a été l'extension au mois de mars de la zone des comptes transférables et la suppression des restrictions qui limitaient aux transactions courantes l'utilisation de la livre transférable. Cette mesure, qui a été exposée dans le vingt-quatrième Rapport annuel (pages 141 et 142) a eu un effet sensible tant sur le marché officiel que sur le marché non officiel de la livre et elle a été l'un des facteurs qui ont abouti à la décision, adoptée en février 1955, d'autoriser le Fonds d'Egalisation des Changes à intervenir sur ce dernier.

Dans les premiers mois d'application des mesures prises en mars 1954 — et qui comportaient également la réouverture du marché de l'or — les cours officiel et non officiel de la livre ont été très fermes, comme le montre le graphique ci-dessous. Durant le premier semestre 1954, la balance britannique des paiements a accusé un excédent important (voir page 39). En outre, du fait à la fois des nouvelles facilités d'utilisation de la livre sterling, de l'attente du rétablissement prochain de la convertibilité et de l'élargissement des points de soutien de la livre, des soldes se constituaient à Londres.



* L'épaisseur plus accentuée donnée à la ligne de la livre transférable à partir de mars 1954 est destinée à montrer l'importance plus grande que le marché de cette catégorie de livres a prise depuis lors.

En août 1954, le cours officiel de la livre a commencé à fléchir, comme d'ordinaire à cette époque de l'année. A la mi-septembre il était au-dessous du pair et, abstraction faite de légers redressements en octobre et novembre, il n'a pas cessé de se rapprocher de la limite inférieure de \$E.U. 2,78 jusqu'à la fin de février 1955, où le taux officiel a été porté à 4½ % et où les autorités ont commencé à intervenir sur le marché non officiel.

La faiblesse de cette monnaie a été longtemps attribuée à la persistance du mouvement saisonnier habituel: mais il apparaît nettement aujourd'hui qu'elle était due avant tout au changement, d'un caractère plus profond, intervenu dans la balance des paiements entre le premier et le second semestre 1954 (voir page 40). Il y a eu, toutefois, d'autres facteurs non négligeables tels que la nouvelle attitude du marché à l'égard de la livre. En effet, l'attente de mesures imminentes tendant à la convertibilité qui, comme cela a déjà été indiqué, avait provoqué un certain mouvement d'entrées de fonds à Londres au début de l'été fut déçue par la déclaration que le Chancelier de l'Echiquier fit à l'assemblée annuelle du Fonds Monétaire International en septembre 1954, selon laquelle il reste bien des problèmes à résoudre avant que la livre puisse redevenir convertible. Il en est probablement résulté certaines réalisations de livres. En outre, le mouvement favorable à la livre enregistré quelques mois plus tôt était imputable en partie aux achats anticipés faits par des commerçants qui couvraient plus tôt que d'ordinaire leurs besoins probables. De ce fait, les réserves du Royaume-Uni avaient déjà bénéficié d'une fraction de la demande de livres qui se manifeste normalement vers la fin de l'année. L'effet exercé sur le marché des changes par la situation défavorable de la balance des paiements fut ainsi renforcé par des sorties de fonds et par la mesure exceptionnelle dans laquelle les besoins de livres avaient été couverts les mois précédents.

Ce qui a pesé également sur le cours officiel livre-dollar, c'est la faiblesse relative accusée par la livre transférable à partir de septembre 1954. Deux faits en particulier ont joué un rôle important à cet égard. Le premier a été la nouvelle attitude, déjà rappelée, du marché à l'égard de la convertibilité et le second le rapatriement, par l'intermédiaire de la livre, de certains soldes allemands en marks bloqués appartenant à des résidents de la zone dollar, auxquels les mesures de déblocage annoncées le 13 septembre ne s'appliquaient pas. Ces rapatriements donnaient lieu à des achats contre deutsche marks, dans des banques en Allemagne ou dans d'autres pays de l'U. E. P., de livres qui étaient ensuite revendues sur le marché libre contre des dollars.

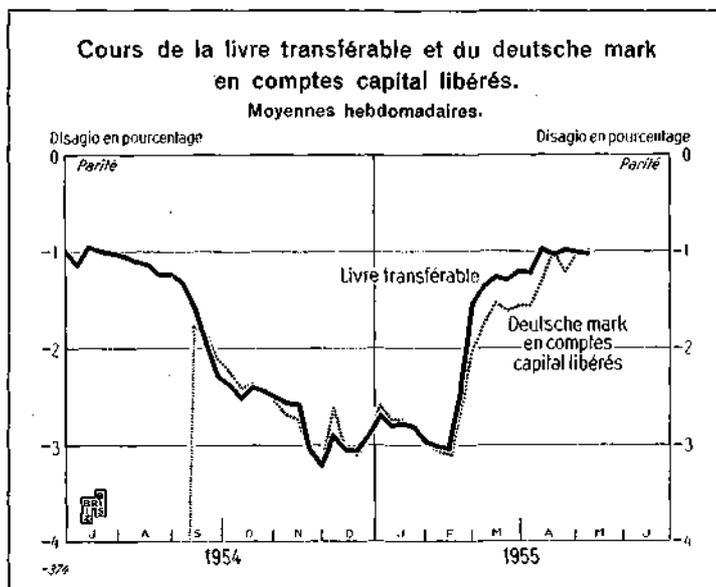
Il en est résulté un élargissement de 2 à 3 % de l'écart entre les cours de la livre en compte américain et de la livre transférable, ce qui a suffi à faire renaître les transactions en livres bon marché. Un si faible disagio n'eût pas eu un tel effet antérieurement, mais l'extension de la zone des comptes transférables en mars 1954 a naturellement accru sensiblement le volume des transactions sur le marché de la livre transférable tout en réduisant l'écart journalier entre les cours. C'est cet affermissement du marché qui a rendu possibles les opérations en livres bon marché sur la base d'un disagio bien plus faible que précédemment.

C'est en partie pour mettre un terme à ces opérations, qui provoquent des perturbations dans les courants commerciaux, que le Fonds d'Egalisation des Changes a été autorisé, en février 1955, à intervenir sans restriction sur le marché non officiel. Cet enchaînement de faits souligne de façon frappante les inconvénients d'un système qui est à mi-chemin entre un contrôle absolu des changes, d'une part, et un marché des changes libre mais convenablement surveillé, de l'autre. La politique de contrôle et la politique de liberté trouvent en elles-mêmes leur force d'impulsion: pour être efficaces, il faut que les contrôles soient aussi étendus que possible; dès qu'on en supprime un, l'efficacité des autres se trouve sensiblement affaiblie.

On se trouve donc actuellement dans une situation telle que les résidents de tous les pays ne faisant pas partie de la zone sterling — exception faite de la Turquie, seul pays étranger à la zone dollar qui soit exclu de la zone des comptes transférables — peuvent convertir leurs livres en dollars sur un marché surveillé par le Fonds d'Égalisation des Changes. Les résidents de la zone dollar procèdent, comme précédemment, à ces conversions sur le marché officiel et ceux des autres pays ne faisant pas partie de la zone sterling, sur le marché de la livre transférable. Le disagio coté par celle-ci était, à la fin de mai 1955, inférieur à 1% : son cours dépassait alors légèrement \$E.U. 2,77 et celui de la livre en compte américain, \$E.U. 2,79.

Les fluctuations du cours de la livre transférable ont, ces derniers mois, affecté divers autres cours de change. Le graphique suivant montre, à titre d'exemple, le parallélisme étroit accusé par le cours de la livre transférable et par celui

du deutsche mark en comptes capital libérés.



Cette influence a certainement été en partie d'ordre psychologique, mais il y a eu sans aucun doute des opérations d'arbitrage marginales entre des livres obtenues sur les marchés des changes destinés aux transactions de l'U.E.P.* et des monnaies achetées sur d'autres marchés.

L'Allemagne occidentale a, elle aussi, continué à assouplir la réglementation de son commerce extérieur et de ses paiements. La mesure la plus remarquable prise au cours de l'année a été le déblocage des soldes en sperrmarks intervenu le 16 septembre 1954. Ils ont dorénavant été appelés «comptes capital libérés» et leurs titulaires — exception faite des résidents de la zone dollar et des pays de

* L'article 8 de l'Accord sur l'Établissement d'une Union Européenne de Paiements stipule, en effet, que : «Chaque Partie Contractante est tenue de mettre à la disposition de toute autre Partie Contractante, sans exiger de règlements en or ou en devises d'un pays tiers, les montants de sa monnaie demandés par la seconde Partie Contractante, dans la mesure nécessaire pour permettre, dans l'intervalle des opérations, le paiement des transactions visées à l'article 2.»

L'article 2 définit les transactions qui doivent être réglées par le mécanisme de l'Union.

l'Est — ont été autorisés à rapatrier directement, aux cours de change officiels, les soldes qui y figuraient à l'origine, plus tous les montants dont ils ont été crédités ultérieurement. Les titulaires de comptes auxquels cette faculté de rapatriement n'a pas été accordée peuvent bien entendu vendre leurs soldes sur le marché libre des changes, à d'autres personnes ne résidant pas sur le territoire de la République fédérale et se procurer ainsi de leur propre monnaie à un cours légèrement moins avantageux.

Les titulaires de comptes capital libérés peuvent non seulement disposer de leurs avoirs comme il vient d'être indiqué, mais encore les transférer à des comptes en deutsche marks dotés d'une convertibilité limitée (c'est-à-dire en monnaies autres que le dollar) ou les utiliser à l'intérieur de l'Allemagne, soit pour couvrir divers paiements courants tels que des frais de voyage — alors que, précédemment, seuls les détenteurs de sperrmarks « initiaux » en avaient la faculté — soit pour faire des investissements. Les investissements autorisés comprennent dorénavant, en outre de ceux que pouvaient réaliser antérieurement les détenteurs de soldes en sperrmarks, les prêts à des résidents de la République fédérale à condition que le taux d'intérêt n'en dépasse pas 4½ % et qu'ils soient consentis pour cinq ans au moins.

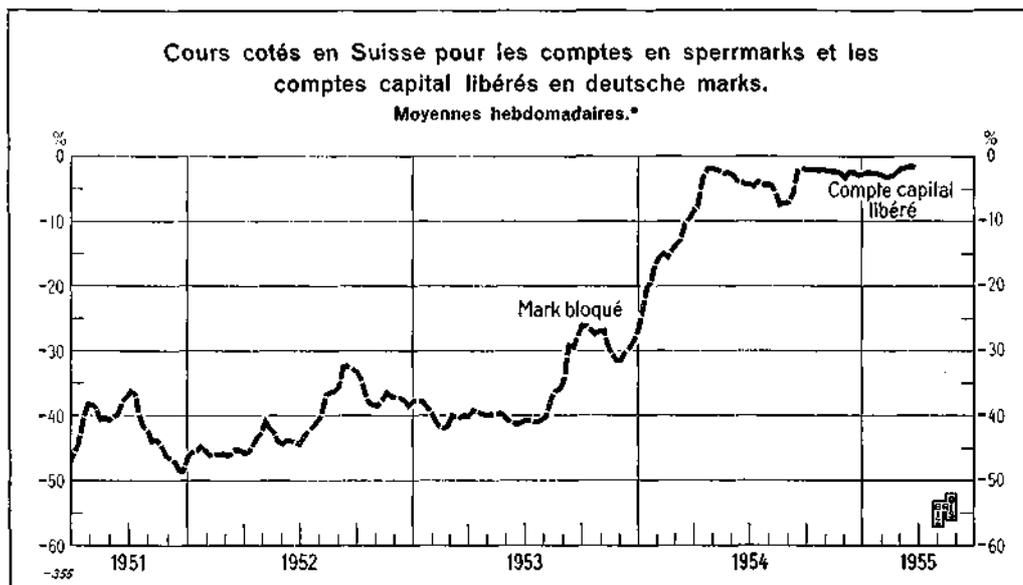
L'origine des soldes en sperrmarks remonte à juillet 1931 où, sous l'empire de la crise des changes, la plupart des avoirs étrangers en Allemagne furent bloqués. Dans l'après-guerre, ces soldes en sperrmarks se sont accrus progressivement, par suite de la réalisation d'actifs et, dans une période plus récente, de l'encaissement de divers paiements de réparations, mais ils n'ont jamais été considérables.

Soldes totaux des comptes en sperrmarks (devenus ultérieurement des comptes capital libérés en DM).

Dates	Montants
	en millions de DM
1950 février . .	170
décembre	260
1951 " "	456
1952 " "	609
1953 " "	790
1954 mars . . .	778
août . . .	630
septembre	573
décembre	545
1955 février . .	463

Le tableau montre l'évolution des soldes en sperrmarks et, depuis septembre 1954, des avoirs en comptes capital libérés. Leur montant n'a commencé à se réduire qu'après le premier déblocage général qui est intervenu à la fin de mars 1954 et qui portait sur tous les soldes détenus au 31 mars. Au cours de la période d'août 1954 à la fin de février 1955, qui coïncide approximativement avec les six premiers mois où, abstraction faite des exceptions déjà rappelées, les soldes ont été entièrement déblocqués, ils ont fléchi de DM 167 millions; mais les transferts à l'étranger opérés pendant ce temps sur les comptes — sous forme, soit de rapatriements directs, soit de transferts à des comptes en deutsche marks d'une convertibilité limitée — se sont élevés à quelque DM 450 millions. Les soldes en question ont donc subi une augmentation nette

d'environ DM 280 millions à la suite d'autres catégories de transactions. Le rapport annuel de la Bank deutscher Länder relatif à 1954 indique que les investissements réalisés sur les comptes capital libérés — les seuls que des non-résidents puissent actuellement affecter à des investissements dans la République fédérale — de septembre 1954 à février 1955 ont été un peu plus élevés que les crédits passés à ces comptes à la suite de ventes de titres et d'autres actifs. L'accroissement de DM 280 millions indiqué ci-dessus peut par conséquent être attribué entièrement à des paiements de réparations.



* Calculées, par l'intermédiaire du cours à Bâle des billets de banque en dollars E.U., en tant que pourcentage de la parité entre le deutsche mark et le dollar E.U.

La répartition des débits et des crédits aux comptes présente un intérêt particulier du fait des craintes qui s'étaient parfois fait jour que le déblocage desdits comptes ne grevât lourdement les réserves de change de l'Allemagne occidentale. Le fait, notamment, que les investissements réalisés au moyen de marks-capital libérés ont dépassé les désinvestissements montre qu'en fin de compte le public a eu plutôt tendance à placer des fonds dans la République fédérale qu'à les en retirer. Il est impossible d'évaluer le montant des capitaux détenus en Allemagne occidentale par des étrangers — il atteint peut-être de DM 10 à 15 milliards — mais on est fondé à dire — en dehors du fait qu'à l'heure présente les désinvestissements sont largement couverts par des investissements — qu'une proportion notable de ces avoirs est constituée par des investissements directs que leurs détenteurs ne voudraient, ni ne pourraient d'ailleurs, liquider hâtivement. Quant à l'autre source principale de marks-capital libérés, à savoir les divers paiements à titre de restitutions et de dommages de guerre à des entreprises et à des particuliers, il a été estimé qu'ils s'élèveraient à quelque DM 4 milliards au cours des dix prochaines années. Même en admettant que les fonds en question soient entièrement transférés à l'étranger, il est permis de s'attendre que ces transferts soient étalés sur la période en question.

A la suite de l'introduction du deutsche mark à convertibilité limitée en mars 1954 — mesure qui a mis à la disposition des non-résidents de l'Allemagne occidentale une nouvelle catégorie de compte, librement transférable en dehors de la zone dollar — les paiements ont été plus largement multilatéralisés en décembre. Depuis lors, les paiements entre la République fédérale et tous les pays n'appartenant pas à la zone dollar, sauf le Brésil, la Turquie et la Yougoslavie, peuvent être faits dans le cadre de l'accord de paiements le plus avantageux. En d'autres termes, les comptes DM résultant d'accords — c'est-à-dire ceux qui ont été ouverts aux termes d'accords bilatéraux de paiements pour régler les transactions

qui y sont prévues — sont dorénavant utilisables sur une base multilatérale comme les comptes en DM à convertibilité limitée. En outre, tous les paiements entre l'Allemagne occidentale et les pays mentionnés ci-dessus ne faisant pas partie de la zone dollar peuvent être, à volonté, faits dans une monnaie étrangère quelconque, sous cette réserve que les Allemands n'ont pas le droit de verser des dollars aux pays en question. Cette mesure a entraîné en fait une fusion entre la zone U.E.P. et les autres pays étrangers à la zone dollar — abstraction faite des trois visés plus haut — en sorte qu'il n'y a plus maintenant, vis-à-vis de l'Allemagne occidentale, que deux grandes zones de paiements — la zone dollar et la zone non-dollar.

Des progrès considérables ont été réalisés en matière d'assouplissement du contrôle des changes par l'Union économique belgo-luxembourgeoise et les Pays-Bas, à la fois du fait des mesures que ces pays ont prises individuellement et de l'action qu'ils ont entreprise d'un commun accord en vue de compléter leur union économique.

En dehors de l'adoption, en juin 1954, d'une liste commune d'importations libres en dollars portant sur 87% de la totalité de leurs achats en cette monnaie (voir page 114), les partenaires du Benelux sont convenus, en juillet 1954, de laisser les capitaux se mouvoir sans restriction entre leurs pays. Pour ce qui est des exportations de capitaux, il n'était guère nécessaire du côté de l'Union belgo-luxembourgeoise — de modifier la réglementation en vigueur, les seules transactions qui n'étaient pas encore autorisées concernant les exportations de titres de ces pays. Aux Pays-Bas, par contre, les capitaux ne pouvaient sortir sans autorisation spéciale — même à destination de la Belgique. Aux termes de la nouvelle réglementation, les résidents des Pays-Bas ont la faculté d'acheter, de vendre et de souscrire des titres libellés en monnaies du Benelux — y compris le franc congolais et la roupie indonésienne — dans les Bourses de Belgique et du Luxembourg, d'acquérir des propriétés immobilières dans ces pays et de transférer le produit d'héritages. Ils peuvent aussi, moyennant une licence spéciale, qui n'est d'ailleurs jamais refusée, acheter des titres non cotés, consentir et amortir des hypothèques et participer à des entreprises établies en Belgique et au Luxembourg.

En ce qui concerne les importations de capitaux, ni l'Union belgo-luxembourgeoise, ni les Pays-Bas n'étaient disposés à laisser entrer chez eux, par l'intermédiaire de l'Union Européenne de Paiements, des capitaux provenant de leur partenaire, tous deux ayant au sein de cette organisation de fortes positions créditrices qu'ils tenaient beaucoup à limiter autant que possible; en conséquence, ils sont convenus d'établir un système de comptes en dehors de l'U.E.P. — comportant un cours libre de change — par lequel les transactions en capital passeraient obligatoirement.

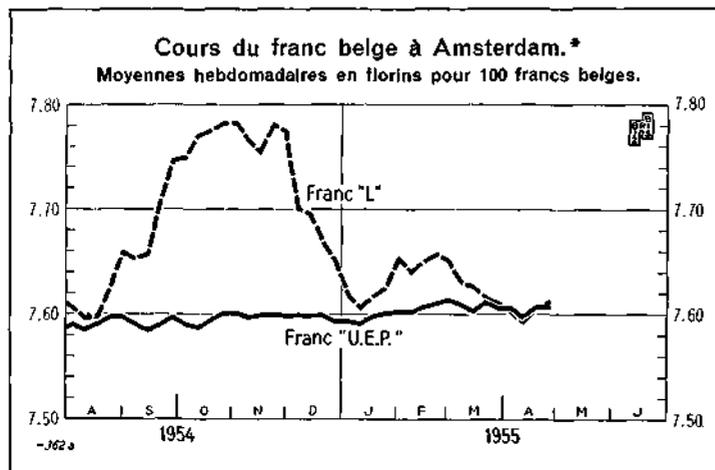
Les Pays-Bas ont atteint ce but en autorisant les résidents de l'U.E.B.L. à accroître leurs comptes capital en florins — appelés comptes K — en achetant des florins avec des

francs belges. Précédemment, ces comptes ne pouvaient être crédités que du produit de la vente d'investissements belges aux Pays-Bas.

Du côté belge, on a profité de l'occasion pour créer une nouvelle catégorie de comptes de non-résidents. Ces nouveaux comptes — appelés comptes L — devaient être utilisés par les résidents aux Pays-Bas pour faire leurs opérations en capital en Belgique, mais leur rôle a dépassé les frontières du Benelux car ils ont été mis également à la disposition des résidents de tous les autres pays membres de l'U.E.P. Voici quelles en étaient les principales caractéristiques:

- a) Ils pouvaient servir à acheter n'importe quels titres, y compris les valeurs libellées en dollars. Les non-résidents ayant la faculté d'exporter leurs titres de Belgique, il en résultait que le franc était convertible pour les résidents des pays de l'U.E.P., par l'intermédiaire du marché des valeurs.
- b) Les dollars nécessaires aux achats de titres devaient être obtenus sur le marché libre. De ce fait, chaque fois que la demande prenait une grande ampleur, le cours du change évoluait dans un sens qui rendait ces opérations moins attrayantes.
- c) Les soldes figurant aux comptes L pouvaient également être affectés à divers paiements et recettes courants. Les non-résidents avaient en conséquence la faculté de faire certaines opérations soit dans le cadre de l'U.E.P., soit en dehors.
- d) Par suite des facilités prévues en c), l'écart existant entre le cours du franc belge appliqué dans le système d'arbitrage de l'U.E.P. et celui du franc en comptes L est resté assez étroit. En outre, on a constaté dans la pratique que la possibilité de faire des opérations d'arbitrage par l'intermédiaire de la livre sterling dénotait l'existence d'un « plancher » au dessous duquel le cours libre applicable aux comptes L ne fléchit pas, « plancher » qui est déterminé par le disagio coté sur la livre transférable par rapport au dollar.

La marge d'utilisations possibles des comptes belges L était donc bien plus large que celle des comptes K aux Pays-Bas, qui sont plus ou moins analogues aux comptes capital qu'on trouve d'ordinaire dans les pays dotés d'un contrôle des changes.



* Comme cela est exposé dans le texte, les comptes L sont devenus, à partir du 1er avril 1955, des «comptes étrangers financiers».

Toutefois, les comptes belges L sont supprimés en tant que catégorie spéciale depuis le 1er avril 1955, date à laquelle il a été procédé à un reclassement d'ensemble des comptes belges de non-résidents. Les anciens comptes L portent maintenant le nom de «comptes étrangers financiers» et ils sont à la disposition de

tous les non-résidents. En ce qui concerne les résidents de la zone dollar, cela signifie qu'ils peuvent acheter des francs belges à des fins d'investissements au cours libre de change qui est légèrement plus avantageux pour eux. Les résidents des autres pays ne faisant pas

partie de la zone dollar bénéficient dorénavant du même degré de convertibilité, par l'intermédiaire du marché des valeurs, que celui dont les résidents de la zone de l'U.E.P. profitent depuis que les comptes L ont été institués en juillet 1954.

En septembre 1954, les Pays-Bas ont accordé aux résidents de plus grandes facilités pour acheter des valeurs étrangères dans les pays de l'U.E.P. Enfin, au mois de décembre suivant, les achats de titres libellés en dollars, cotés officiellement, ont été autorisés dans certaines limites, exception faite des obligations allemandes.

Les pays du Benelux — et la Belgique en particulier — ont donc accompli un grand pas dans la voie du retour à la liberté des opérations de change. Le contrôle des changes tel qu'il fonctionnait précédemment prend de plus en plus l'aspect d'une simple surveillance et c'est là une évolution qui se manifeste également dans divers autres pays: de plus, les contrôles qui subsistent portent dans une large mesure sur les entrées de fonds provenant de l'étranger, comme en Suisse, plutôt que sur les sorties.

En France, le renforcement récent des réserves monétaires (voir chapitre II, page 43) a notamment entraîné un certain assouplissement du contrôle des changes. Le pourcentage de libération du commerce dans l'O.E.C.E. a été porté de 18 à 75% depuis la fin de 1953; en outre, un certain degré d'intertransférabilité a été rétabli au profit des comptes francs de non-résidents. Depuis juillet 1954, les résidents des pays de l'U.E.P. sont en mesure de transférer entre eux des fonds provenant de leurs comptes ordinaires et de leurs comptes en capital — mais non, toutefois, d'opérer des transferts entre ces derniers — ce qui est également le cas pour les résidents des divers pays de la zone dollar.

En mai 1955, il a été annoncé que pendant un mois, les exportateurs français titulaires de comptes E.F.A.C. (Exportation-Frais accessoires) libellés en monnaies U.E.P. — exception faite de celles de la Grèce et de la Turquie — auraient la faculté de convertir leurs soldes dans les autres monnaies U.E.P. ou en dollars. Ces comptes, qui peuvent être crédités de 10% du produit d'exportations, ont été ouverts après la guerre et permettent aux exportateurs de détenir des soldes destinés à développer leurs affaires. Tant que la France recevra cent pour cent en or ou en dollars au titre de tout excédent dans l'Union Européenne de Paiements, cette concession n'entraînera pas de perte nette de monnaie forte.

En Italie aussi, le système des comptes de non-résidents a été grandement simplifié par l'élimination de la plupart des nombreuses catégories de comptes qui existaient précédemment. Il n'en est pas résulté d'élargissement sensible de la transférabilité: il s'agissait plutôt d'une mesure préliminaire ouvrant la voie à de nouveaux progrès ultérieurs éventuels. En ce qui concerne les résidents des pays de l'U.E.P., tous les soldes qu'ils détiennent en Italie ont été rendus intertransférables.

L'accroissement rapide des réserves monétaires de l'Autriche (voir page 51) s'est répercuté non seulement sur le degré de libération des importations de ce pays (voir page 112), mais aussi, dans une certaine mesure, sur son contrôle des changes. A la fin de juin 1954, les comptes bloqués de résidents des pays de l'U.E.P. ont été débloqués et, en septembre, le rapatriement des billets de banque a été autorisé sans aucune limitation.

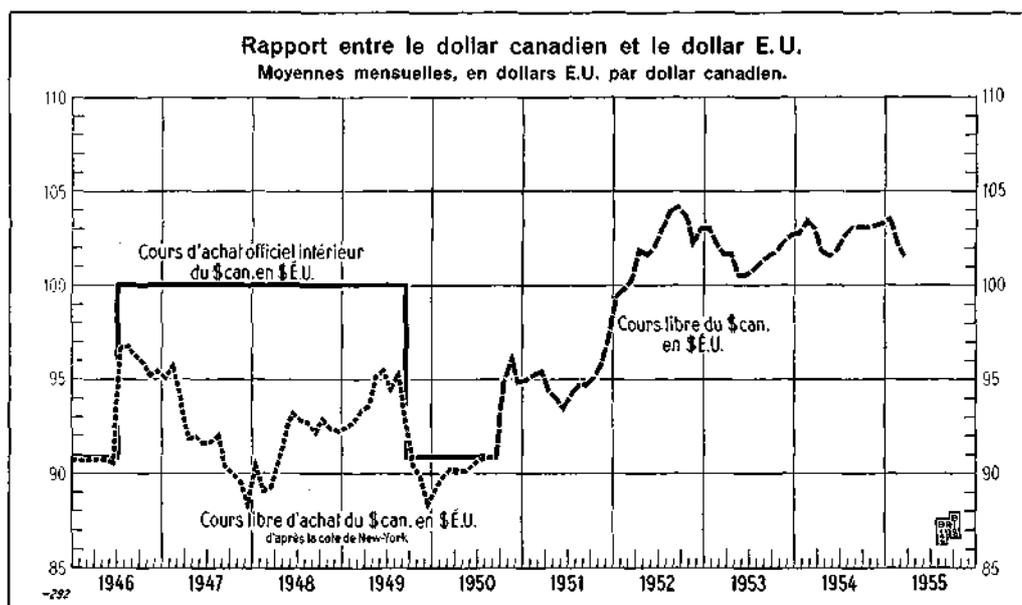
On a cherché en outre à décentraliser les avoirs en devises, afin de tenter de réduire les montants vendus à la banque centrale et de prévenir ainsi un élargissement excessif de la base du crédit consécutif à des entrées de devises. Il a été annoncé en juillet qu'à partir du 16 août l'obligation de céder à la Banque Nationale les monnaies U.E.P. serait supprimée; en même temps, on a autorisé les détenteurs autres que les banques à affecter librement leurs soldes en ces monnaies à toutes fins courantes ou à l'achat d'autres monnaies U.E.P. Il ne suit pas de là qu'on peut procéder à des importations interdites ou excédant les contingents; mais il en découle qu'en ce qui concerne les monnaies U.E.P. il n'est plus nécessaire d'obtenir des licences de paiement séparées en plus des licences d'importation.

Les autres pays de l'Europe occidentale n'ont pas modifié sensiblement la réglementation des changes; mais ils ont souvent fait de menues concessions, telles que l'augmentation des allocations de devises aux voyageurs.

Loin d'affaiblir les monnaies des pays en cause, le démantèlement des contrôles des changes en Europe a eu pour effet, concurremment avec une politique intérieure flexible, de porter les cours parallèles de certaines d'entre elles à des niveaux sensiblement analogues aux cours officiels; cette évolution, jointe à la libération plus large des importations en dollars a pour effet d'estomper de plus en plus la ligne de démarcation entre la zone dollar et le reste du monde.

En dehors des Etats-Unis, le Canada est en passe de devenir la plus importante nation commerciale extra-européenne. Pour nombre de raisons, parmi lesquelles il faut citer l'ampleur des capitaux étrangers investis au Canada, les fluctuations que le cours du dollar canadien a enregistrées ont été suivies de près, notamment dans les milieux d'affaires.

En tant qu'importateur de capitaux, le Canada a généralement une balance des paiements courants déficitaire: en 1954, son solde passif a été de \$ can. 427 millions, contre \$ can. 439 millions en 1953. Au compte capital, les entrées de fonds se sont chiffrées l'an dernier par \$ can. 551 millions, au lieu de \$ can. 401 millions en 1953, en sorte que les réserves monétaires se sont accrues en 1954 de \$ can. 124 millions.



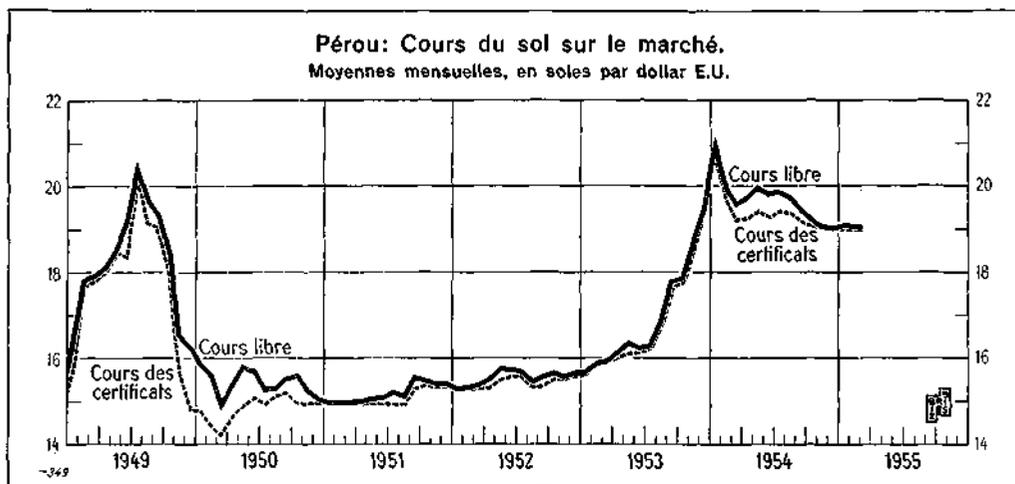
Les mouvements de capitaux ont donc joué un rôle important en tant que soutien du cours du change. Il est intéressant de noter, toutefois, qu'en 1954, les entrées de capitaux ont pris un caractère différent; en effet, les investissements directs ont fléchi de \$ can. 398 millions en 1953 à \$ can. 325 millions et les placements de portefeuille, constitués par des émissions canadiennes sur le marché des Etats-Unis, ont diminué également. Par contre, les achats américains de titres cotés dans les Bourses canadiennes sont passés, d'une année à l'autre, de \$ can. 21 millions à \$ can. 121 millions; cette augmentation a été due en particulier au fait que la législation fiscale américaine a été interprétée dans un sens qui a rendu ces placements plus attrayants.

Cette régression des investissements directs au profit des placements de portefeuille indique que les entrées de capitaux ont exercé sur la liquidité du marché canadien un effet plus rapide en 1954 que les années précédentes. En effet, de février 1954 à février 1955, le taux d'intérêt des bons canadiens à trois mois a fléchi de 1,74% à 0,90%. Le 14 février 1955, le taux d'escompte de la Banque du Canada a été abaissé de 2 à 1½%. Cette réduction est intervenue alors que les taux à court terme aux Etats-Unis étaient déjà plus élevés qu'au Canada et la hausse enregistrée dans le premier de ces pays au printemps 1955 n'a fait qu'accentuer l'écart. Conjuguée avec l'arrêt hivernal de la navigation sur le St-Laurent, l'évolution des taux d'intérêt ici et là a entraîné, en février 1955, une diminution de 3 à 1% de la prime sur le dollar E.U. Cette baisse semble avoir été freinée par des ventes officielles sur le marché des changes représentant quelque \$ can. 40 millions; elle doit tendre à affaiblir un peu la concurrence étrangère sur le marché canadien et elle favorisera en même temps dans une certaine mesure les industries nationales d'exportation.

En Amérique latine, les systèmes de cours de change de nombre de pays sont toujours compliqués et mouvants. Il faut naturellement tenir compte du fait que les économies de ces pays ne se différencient guère les unes des autres, en sorte que leurs recettes en monnaies étrangères sont fonction de l'exportation de quelques produits de base; mais leurs ressources sont grevées surtout par d'ambitieux programmes d'expansion, qui ont été partiellement financés au moyen d'émissions de billets de banque. D'où leur prédilection pour des cours de change variant souvent rapidement, ce qui tend à affaiblir leur position commerciale vis-à-vis de l'étranger, car ils sont de nature à ébranler la confiance, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur.

Il y a toutefois des exceptions. Le Pérou a pris en 1953 des mesures visant à contrôler le crédit bancaire et les dépenses affectées par l'Etat à des travaux publics, ce qui a provoqué un redressement de la balance commerciale, dont le déficit a fléchi de \$75,5 millions en 1953, à \$2,1 millions l'année suivante. En outre, le prêt de stabilisation de \$30 millions accordé conjointement par le Fonds Monétaire International, le Trésor des Etats-Unis et la Chase National Bank au début de 1954, et auquel il n'a pas été fait appel jusqu'à présent, a atténué la pression spéculative dont le cours du change était l'objet dans le second semestre 1953 parce qu'on craignait alors que les modestes réserves de change de la banque centrale ne suffisent pas à répondre aux besoins.

Depuis le début de 1954, la valeur de change du sol s'est nettement améliorée, comme le montre le graphique suivant:



Note: Les deux marchés des changes existant au Pérou fonctionnent de la façon suivante:

1. **Marché des certificats.** Le produit intégral en livres ou en dollars et 10% du produit en pesos argentins des exportations doivent être cédés à la banque centrale contre des certificats négociables. Ceux-ci peuvent servir à acheter des devises pour la majorité des importations et pour certains paiements invisibles.
2. **Marché libre.** Il est alimenté en devises par les recettes invisibles, par les transactions en capital et par le produit intégral des exportations qui n'est pas obligatoirement cédé à la banque centrale. Certains paiements au titre des éléments invisibles doivent être faits par l'intermédiaire de ce marché, de même que 90% des règlements d'importations en provenance de l'Argentine. Les autres importations peuvent être couvertes sur l'un ou l'autre de ces deux marchés.

Le marché des certificats est le plus important: les trois quarts des opérations de change y sont exécutées. C'est là que la banque centrale opère et, de ce fait, le sol y a presque toujours une valeur légèrement plus élevée que sur le marché libre.

Les réserves nettes de change du Pérou ont fléchi de quelque \$20,8 millions à la fin de 1953, à \$15,9 millions à la fin de juin 1954; elles ont ensuite augmenté de nouveau et atteignaient \$28,5 millions à la fin de 1954.

La structure actuelle des cours, en Argentine, fut établie en août 1950, lorsqu'on fixa à \$1 = Pesos 5 et à Pesos 7,50 respectivement les cours de base d'achat et de vente de la banque centrale. En même temps, des cours d'achat et de vente préférentiels de Pesos 7,50 et Pesos 5 furent appliqués à certaines marchandises et il y avait aussi un cours «libre» que la banque centrale a maintenu, depuis le début de 1952, à environ \$1 = Pesos 13,95 et qui n'était applicable à l'origine qu'aux transactions financières et à un nombre très réduit d'exportations et d'importations.

Dans les trois dernières années, les autorités ont renoncé progressivement à appliquer aux marchandises d'exportation le cours d'achat de base, pour lui substituer d'abord le cours préférentiel, puis le cours «libre». En août 1954, la plupart des importations précédemment réglées au cours de vente de base de \$1 = Pesos 7,50 ont été soumises au cours libre de \$1 = Pesos 13,95. Il en est résulté un nouvel élargissement de l'écart entre les cours d'importation et d'exportation et il semble que ce soient avant tout des raisons d'ordre budgétaire qui aient amené à rétablir, entre les cours d'achat et de vente, une différence telle que le prix de nombreuses importations s'en est trouvé virtuellement doublé. A l'époque, les réserves monétaires augmentaient, puisqu'elles sont passées du faible niveau de Pesos 1.084 millions à la fin de 1952, à Pesos 3.308 millions en septembre 1954; depuis lors, toutefois, elles ont de nouveau fléchi en quelque mesure et elles s'établissaient à Pesos 2.706 millions le 15 avril 1955.

La position de change du Brésil subit surtout l'influence, d'une part, de la politique inflationniste suivie à l'intérieur et, d'autre part, du prix du café sur le marché mondial.

Les difficultés avec lesquelles l'économie brésilienne est aux prises ont été aggravées l'an dernier par une majoration de 100% et plus du salaire minimum et par la crise politique consécutive au décès du Président Vargas au mois d'août 1954.

En outre la situation de ce pays vis-à-vis de l'étranger a été aggravée par la politique des prix adoptée à l'égard du café, qui a sans doute accentué l'effondrement des cours de ce produit survenu l'été dernier. En juin 1954, alors que le cours mondial du café atteignait un maximum de près de 1 dollar E.U. par livre, le Gouvernement brésilien fixa un prix minimum de 87 cents E.U. par livre, mais il apparut bientôt que celui-ci était trop élevé car, peu de temps après, les cours

mondiaux fléchirent du fait principalement de la résistance des consommateurs. Aussi les autorités brésiliennes décidèrent-elles, en août, de fixer le prix minimum du café, non plus en dollars mais en cruzeiros et de relever les cours de change appliqués à l'exportation, qui étaient de Cruz. 23,36 pour le café et de Cruz. 28,36 pour les autres exportations. A partir du mois d'août 1954, 80% seulement du produit des exportations furent réglés à ces cours, le reliquat étant acheté au cours libre variable par la banque centrale. A l'époque, ce cours s'établissait à Cruz. 63 par dollar et, sur cette base, les cours effectifs à l'exportation ressortaient à Cruz. 31,30 pour le café et à Cruz. 35,30 pour les autres marchandises. Mais ces nouvelles dispositions ne tinrent pas longtemps, car le cours libre ne cessait de monter, ce qui provoqua une rétention spéculative des récoltes et du produit des exportations. En novembre 1954, on adopta, pour les exportations de café, un cours fixe de Cruz. 31,50, mais les expéditions de Santos n'en continuèrent pas moins à se ralentir: dans le second semestre 1954, en effet, elles ne furent pas inférieures de moins de 40% au niveau de la période correspondante de 1953. En conséquence, on releva de nouveau les cours à l'exportation, qui se présentent actuellement comme suit.

Brésil: Cours de change à l'exportation en avril 1955.

Rubriques	Si les ventes sont faites	
	en monnaies convertibles ou en livres	en d'autres monnaies
	en cruzeiros par dollar E.U.	
1. Café, bois de pin, cacao, noix, bananes, tabac, cire carnuba	37,06	35,55
2. Coton brut, cuirs et peaux, piassava, graines de ricin, soya, sisal, tourteaux et pâte de cacao	43,06	41,31
3. Autres produits	50,06	48,03

Cela a abouti, en mars 1955 puis de nouveau en avril, à une nouvelle révision des cours de change minima appliqués aux importations, qui varient maintenant de Cruz. 43,82 pour les marchandises de la catégorie I à Cruz. 118,82 pour celles de la catégorie V.

Au cours des derniers mois, le Brésil a obtenu à deux reprises des crédits aux Etats-Unis. A la fin de 1954, un groupe de banques américaines a consenti au Gouvernement brésilien un prêt de \$200 millions et, en mars 1955, l'Export-Import Bank lui en a accordé un autre de \$75 millions. Leur produit a servi à amortir d'autres emprunts et à prévenir une nouvelle accumulation d'arriérés commerciaux. Par ailleurs, le délai de remboursement du prêt de \$300 millions obtenu de l'Export-Import Bank en 1953 a été prolongé.

Au Chili également, la monnaie a continué à se déprécier au cours de l'année.

En octobre 1953, la parité officielle avait été portée de Pesos 31 à Pesos 110 par dollar et, en même temps, on avait augmenté la série des transactions auxquelles le cours officiel était applicable. En 1954, le cours du dollar a été maintenu à Pesos 110, mais on

a laissé varier les cours cotés par rapport aux autres monnaies. C'est ainsi que le cours livre-peso, qui donnait en janvier 1954 un cross-rate peso-dollar de Pesos 143, s'est sensiblement élevé au cours de l'année, si bien qu'à la fin d'octobre le cross-rate s'établissait à Pesos 234. Les mouvements des cours variables reflétaient la hausse de 70%, en 1954, du coût de la vie au Chili; d'autre part, le maintien à un niveau stable du cours du dollar a obligé à exercer sur les importations en dollars un contrôle plus rigoureux que sur les achats opérés dans les autres pays.

Cependant, ce système de cours déséquilibré ne pouvait persister longtemps. Aussi, en novembre 1954, le cours du dollar fut-il porté de Pesos 110 à Pesos 200 et, en même temps, on prenait des mesures pour éviter que les cours des autres monnaies ne s'élèvent à plus de l'équivalent de 200 pesos par dollar. Ainsi, tout en étant dévalué par rapport au dollar, le peso était revalorisé par rapport aux autres monnaies, ce qui a éliminé les cross-rates brisés. Toutefois, l'ancien cours de 110 pesos par dollar a été maintenu pour les importations dites « essentielles » telles que le sucre, le blé, le coton, les peaux et le pétrole, en sorte qu'on ne saurait dire que les cours multiples ont été supprimés.

Le cours libre s'est élevé à Pesos 400 = \$E.U.1 et même davantage dans les premiers mois de 1955. Aussi le cours principal de Pesos 200 = \$E.U.1 est-il bientôt apparu trop faible pour permettre aux exportateurs chiliens de soutenir la concurrence étrangère, si bien qu'en avril 1955 des primes ont été instituées au profit de certaines exportations dont le produit est actuellement racheté en partie à l'ancien cours et en partie à raison de Pesos 360 = \$E.U.1. Ces cours sont combinés dans des proportions variables suivant les marchandises, ce qui donne des cours effectifs variant à l'heure présente de Pesos 240 à Pesos 312 = \$E.U.1. Les fonds requis pour faire face à ces cours d'exportation plus élevés sont obtenus en appliquant à certaines importations le cours de Pesos 360 = \$E.U.1.

La Colombie, qui tire du café plus de 90% de ses recettes d'exportation, est naturellement très sensible à des mouvements successifs de hausse et de baisse accentuées, analogues à ceux que le marché de ce produit a connus l'an dernier. Dans les sept premiers mois de 1954, les réserves monétaires nationales se sont élevées de \$E.U.190 millions à \$E.U.256 millions, mais elles étaient retombées à \$E.U.185 millions à la fin d'octobre. Elles se sont relevées ensuite, grâce notamment aux \$E.U.25 millions que la Colombie a achetés au Fonds Monétaire International et elles atteignaient \$E.U.258 millions à la fin de l'année, mais, le 15 avril 1955, elles avaient de nouveau fléchi à \$E.U.133 millions.

En février 1955, le cours de Pesos 2,50 = \$E.U.1 a été appliqué à toutes les exportations. Le cours précédemment en vigueur pour les exportations de café était de Pesos 2,3845 = \$E.U.1. En même temps, on a rétabli diverses interdictions d'importation qui avaient été levées au moment où le marché du café était en pleine hausse, et les importations autorisées ont été réparties en cinq catégories comportant des cours de change variant de Pesos 2,585 à Pesos 5,01 = \$E.U.1.

Le 13 mai 1955, le système des cours de change a été modifié de nouveau. Il n'y a plus que deux cours: la parité officielle de Pesos 2,50 = \$E.U.1 et un cours libre qui a coté à l'ouverture environ Pesos 4 = \$E.U.1. La parité officielle

est appliquée à presque toutes les exportations et à certains éléments invisibles, ainsi qu'aux importations les plus essentielles. Toutes les autres transactions sont faites sur le marché libre.

Le Paraguay a de nouveau dévalué sa monnaie en 1954; le cours de base a, en effet, été porté en août de Guaranis 15 à Guaranis 21 par dollar. L'ancien cours de base est encore appliqué aux importations faites pour le compte de l'Etat et il y a aussi, en plus de la nouvelle parité, neuf autres cours de change à l'importation, variant de Guaranis 27 à Guaranis 65 par dollar. La nouvelle parité officielle est aussi le cours de base à l'exportation mais, compte tenu des subventions et taxes actuelles sur les ventes à l'étranger, la marge effective des cours appliqués à ces dernières va de Guaranis 18 à Guaranis 49 par dollar.

Redresser une balance des paiements déficitaire en ajustant les dépenses intérieures est encore une méthode tout à fait exceptionnelle en Amérique latine. Le succès qui a couronné les efforts du Pérou pour rétablir la position de sa balance des paiements mérite donc d'être particulièrement souligné.

Israël, qui a adopté un système de cours de change multiples en 1952, applique depuis septembre 1954 un cours unique de £I 1,80 = \$E.U.1 à la quasi totalité de ses transactions. La seule exception porte sur les transferts de fonds obtenus à l'étranger au profit d'institutions israélites charitables et nationales, qui sont convertis au cours de £I 1,30 = \$E.U.1.

En Iran, le rial a continué de s'apprécier et des progrès ont été réalisés en matière de simplification de la structure des cours de change. Les principaux cours à l'importation et à l'exportation ont été revalorisés à deux reprises pendant l'année. En août 1954, ils ont été ramenés de Rials 90,50 et 87,10 à Rials 84,50 et 82 respectivement par dollar E.U. et, en février 1955, ils ont été rajustés de nouveau à Rials 76,50 et 75 par dollar E.U.

En Extrême-Orient, il a été procédé à une réforme monétaire en Chine, le 1er mars 1955. Toutes les valeurs exprimées en yuans ont été divisées par dix mille: le nouveau cours du change par rapport au dollar E.U. est de \$1 = Yuans 2,46.

* * *

Après les bouleversements causés par la crise économique mondiale et la guerre, c'est l'Europe occidentale qui a accompli les progrès les plus décisifs en matière de libération du commerce et des paiements et, partant, vers le rétablis-

ment de l'ordre économique international. Ces progrès sont le signe apparent du meilleur équilibre réalisé tant dans l'économie intérieure des pays en cause que dans leurs rapports entre eux et avec le reste du monde. Le présent Rapport met souvent l'accent sur les efforts qu'ils ont faits, en appliquant une politique monétaire et budgétaire plus flexible, pour rétablir l'équilibre entre la masse monétaire et les quantités disponibles de biens et de services. L'influence exercée par cette politique, que celle-ci mène à l'expansion ou au resserrement, n'est nullement limitée à l'économie nationale. C'est ainsi que, comme cela a été indiqué au chapitre II (page 49), la Bank deutscher Länder déclare dans son rapport annuel que, si elle s'est abstenue de faire intervenir les instruments de la politique de crédit pour maîtriser les tendances à l'expansion de l'économie de l'Allemagne, c'est notamment parce qu'elle a voulu permettre au mécanisme traditionnel de l'étalon-or de contribuer à réaliser l'équilibre vis-à-vis de l'étranger. Il a été rappelé également dans le même chapitre (page 53) que les autorités hollandaises ont pris pour principe de laisser se produire, dans la situation financière et économique intérieure, les changements qui favorisent l'établissement d'un équilibre réel entre les Pays-Bas et les autres nations.

Dans l'entre-deux-guerres, il a été beaucoup question des parités de pouvoir d'achat et il est évidemment très important que les cours de change reflètent les écarts existant entre les coûts et les prix des divers pays. Si l'on examine cette question aujourd'hui, on trouve difficilement une année qui convienne comme base de calcul de telles parités, car ni 1937, ni 1938 ne peuvent être considérées comme ayant été des périodes d'équilibre relatif et l'immédiat après-guerre encore moins. Ce qu'on peut dire, toutefois, c'est que les pays qui, sous un régime d'échanges plus libres et de prix stables et alors que l'aide américaine se réduisait, ont été récemment en mesure d'obtenir des résultats satisfaisants avec leur balance des paiements ne sauraient être loin de l'équilibre. Il faut bien entendu continuer à suivre de près les changements qui interviennent dans les conditions extérieures et adapter en conséquence la politique à appliquer. Mais, à condition que la stabilité générale des prix des trois dernières années persiste et qu'on ne revienne pas au système des échanges bilatéraux, on disposera d'une base solide pour procéder aux ajustements des coûts et des prix intérieurs, ou des cours des changes, qui pourront encore s'imposer.

Valeurs officielles des monnaies — milieu de mai 1955.¹

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar E.U.	1 livre sterling	Observations
			égale		
Europe					
Albanie	lek . .	—	50,-	140,-	Cours fixés le 11 juillet 1947.
Allemagne (occidentale)	D. mark	,211568	4,20 ²	11,76	Parité F.M.I. depuis le 30 janv. 1953.
Allemagne (orientale) .	D. mark	,399902	2,222	6,22	Cours fixés le 29 octobre 1953.
Autriche	schilling	,0341796	26,- ²	72,60	Parité F.M.I. depuis le 4 mai 1953.
Belgique	franc . .	,0177734	50,- ²	140,-	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Bulgarie	lev . .	,130687	6,80	19,04	Cours fixés depuis le 12 mai 1952.
Danemark	couronne	,128660	6,90714 ²	19,34	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Espagne	peseta .	—	11,22	31,416	Cours de vente officiels de base depuis le 3 avril 1940.
Finlande	mark	,00386379	230,-	643,-	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} juillet 1951.
France	franc . .	—	350,- ²	980,-	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
Grèce	drachme	—	30,- ²	84,-	Cours officiels depuis le 1 ^{er} mai 1954.
Hongrie	forint .	,0757002	11,74	32,87	Cours officiels depuis le 1 ^{er} août 1946.
Irlande	livre . .	2,48828	,357143	1,-	Cours fixé le 18 sept. 1949.
Islande	couronne	,0545676	16,2857 ²	45,60	Parité F.M.I. depuis le 20 mars 1950.
Italie	lire . .	—	624,88 ²	1.749,66	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
Luxembourg	franc . .	,0177734	50,- ²	140,-	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Norvège	couronne	,124414	7,14286 ²	20,-	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Pays-Bas	florin .	,233861	3,80 ²	10,64	Parité F.M.I. depuis le 21 sept. 1949.
Pologne	zloty . .	,222168	4,-	11,20	Cours fixés le 28 oct. 1950.
Portugal	escudo	—	28,75 ²	80,50	Cours fixés le 21 sept. 1949.
Roumanie	leu . .	,148112	6,-	16,80	Cours fixés le 1 ^{er} février 1954.
Royaume-Uni	livre . .	2,48828	,357143 ²	1,-	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Suède	couronne	,171783	5,17321 ²	14,485	Parité F.M.I. depuis le 5 nov. 1951.
Suisse	franc . .	,203226	4,37282 ²	12,2439	Parités officielles.
Tchécoslovaquie	couronne	,123426	7,20	20,16	Cours fixés le 1 ^{er} juin 1953.
Turquie	livre . .	,317382	2,80 ²	7,84	Parité F.M.I. depuis le 19 juin 1947.
U. R. S. S.	rouble .	,222168	4,-	11,20	Cours fixés le 1 ^{er} mars 1950.
Yougoslavie	dinar . .	,00296224	300,-	840,-	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} janvier 1952.
Amérique du Nord					
Canada	dollar .	3	3	3	Pas de parité F.M.I. fixée.
Etats-Unis	dollar .	,888671	1,-	2,80	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Mexique	peso . .	,0710937	12,50	35,-	Parité F.M.I. depuis le 19 avril 1954.
Amérique centrale					
Costa-Rica	colón . .	,158267	5,615	15,722	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Cuba	peso . .	,888671	1,-	2,80	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Guatemala	quetzal	,888671	1,-	2,80	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Haïti	gourde	,177734	5,-	14,-	Parité F.M.I. depuis le 9 avril 1954.
Honduras	lempira	,444335	2,-	5,60	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Nicaragua	córdoba	,177734	5,-	14,-	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.

¹ Le Fonds Monétaire International n'indique que des parités libellées en grammes d'or fin et en dollars E.U. Les cours en livres sterling ont été généralement calculés d'après la parité officielle de \$2,80 par £.

² Cours utilisé dans les opérations de l'U.E.P. Pour les pays qui ont une parité avec le F.M.I., les cours appliqués à ces opérations sont conformes à cette parité (excepté l'Islande \$1=16,29).

³ Les cours du marché étaient les suivants au milieu de mai 1955: \$E.U. 1 = \$can. 0,9859 et £1 = \$can. 2,7605.

Valeurs officielles des monnaies — milieu de mai 1955 (suite).

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar E. U.	1 livre sterling	Observations
			égale		
Amérique centrale (suite)					
Panama	balboa	,888671	1,-	2,80	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
République dominicaine	peso	,888671	1,-	2,80	Parité F.M.I. depuis le 23 avril 1948.
Salvador	colón	,355468	2,50	7,-	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Amérique du Sud					
Argentine	peso	-	5,- 7,50	14,- 21,-	Cours de base d'exportation et d'importation, depuis le 29 août 1950.
Bolivie	boliviano	,00467722	190,-	532,-	Parité F.M.I. depuis le 14 mai 1953.
Brsil	cruzeiro	,0480363	18,50	51,80	Parité F.M.I. depuis le 14 juillet 1948.
Chili	peso	,00807883	110,-	308,-	Parité F.M.I. depuis le 2 oct. 1953.
Colombie	peso	,455733	1,94998	5,459944	Parité F.M.I. depuis le 17 déc. 1948.
Equateur	sucre	,0592447	15,-	42,-	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} déc. 1950.
Paraguay	guaraní	,0423177	21,-	58,80	Parité F.M.I. depuis le 18 août 1954.
Uruguay	peso	-	1,519-1,90	4,25-5,32	Cours officiels de base d'achat et de vente depuis le 6 octobre 1949.
Venezuela	bolivar	,265275	3,35	9,38	Parité F.M.I. depuis le 18 avril 1947.
Afrique					
Congo belge	franc	,0177734	50,-	140,-	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Egypte	livre	2,55187	,348242	,975078	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Ethiopie	dollar	,357690	2,48447	6,956516	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Libéria	dollar	,888671	1,-	2,80	Parité avec le dollar E.U. depuis le 1 ^{er} janvier 1944.
Union sud-africaine	livre	2,48828	,357143	1,-	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Asie					
Birmanie	kyat	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parité F.M.I. depuis le 7 août 1953.
Ceylan	roupie	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parité F.M.I. depuis le 16 janv. 1952.
Chine	yan Min Piao	-	2,46	6,893	Cours officiel depuis le 1 ^{er} mars 1955.
Corée	hwon	-	180	504	Cours officiel depuis le 15 déc. 1953.
Inde*	roupie	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Indonésie	roupiah	-	11,40	31,72	Cours officiels de base depuis le 4 fév. 1952.
Iran	rial	,0275557	32,25	90,30	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Irak	dinar	2,48828	,357143	1,-	Parité F.M.I. depuis le 20 sept. 1949.
Israël	livre	-	1,-	2,80	Cours officiel depuis le 1 ^{er} janv. 1954.
Japon	yen	,00246853	360	1.014,40	Parité F.M.I. depuis le 11 mai 1953.
Jordanie	dinar	2,48828	,357143	1,-	Parité F.M.I. depuis le 2 oct. 1953.
Liban	livre	,405512	2,19148	6,136144	Parité F.M.I. depuis le 29 juillet 1947.
Pakistan	roupie	,268601	3,30852	9,263856	Parité F.M.I. depuis le 19 mars 1951.
Philippines	peso	,444335	2,-	5,60	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Syrie	livre	,405512	2,19148	6,136144	Parité F.M.I. depuis le 29 juillet 1947.
Thaïlande	baht	,0444335	20,-	56,-	Cours officiel depuis le 18 mars 1955.
Australasie					
Australie	livre	1,99062	,446429	1,25	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Nouvelle-Zélande	livre	2,48828	,357143	1,-	Parité officielle depuis le 18 sept. 1949.

* Comprend les possessions françaises et portugaises de l'Inde.

VI. Production d'or et réserves monétaires.

La production mondiale d'or — abstraction faite de l'U.R.S.S. pour laquelle on ne dispose pas de statistiques — après avoir plafonné à environ 24,5 millions d'onces de 1950 à 1953, a augmenté sensiblement en 1954, s'élevant à 26 millions d'onces. Au prix officiel des Etats-Unis de \$35 l'once de fin, sa valeur a été égale à \$910 millions. Quant à celle des nouvelles quantités d'or mis à la disposition du monde occidental, y compris l'or reconnu comme provenant de l'U.R.S.S., elle a atteint près de \$1 milliard.

La production de l'Afrique du Sud s'est accrue à elle seule de 1,3 million d'onces, soit plus des quatre cinquièmes de l'augmentation globale, et elle représente maintenant la moitié environ de l'extraction mondiale en dehors de l'U.R.S.S. La production du Canada a nettement repris aussi — après la grève prolongée de l'année précédente — et une augmentation sensible a été enregistrée également en Australie, en Afrique occidentale britannique et en Rhodésie du Sud. En revanche, la production a fléchi quelque peu dans diverses autres régions, et notamment aux Etats-Unis, au Mexique et aux Philippines.

L'affermissement de la confiance dans la monnaie s'est traduit par un ralentissement marqué de la thésaurisation nette d'or en Europe occidentale. Un montant de plus de \$100 millions de métal jaune a encore été absorbé par le Moyen et l'Extrême-Orient, mais étant donné qu'il a servi en partie à des fins artistiques et comme moyen de paiement, il n'est pas tout à fait exact de le considérer comme étant passé entièrement dans la thésaurisation.

Si l'on évalue à quelque \$180 millions (légèrement au-dessus de l'évaluation pour 1953) la valeur de l'or utilisé dans l'industrie du monde occidental, le reliquat disponible à des fins monétaires ressort à \$600 millions environ, auxquels il convient d'ajouter \$50 millions au moins représentant l'or vendu par l'U.R.S.S. dans les premiers mois de 1954.

L'augmentation des réserves d'or des banques centrales et des trésoreries (en dehors de l'U.R.S.S.) a atteint \$640 millions en 1954, ce qui équivaut à plus des deux tiers de la production courante. Les Etats-Unis ont subi une nouvelle perte d'or de près de \$300 millions, qui explique en partie le renforcement des réserves métalliques des pays de l'Europe occidentale à concurrence de près de \$800 millions, dont plus des trois cinquièmes sont passés en Allemagne occidentale et dans le Royaume-Uni.

De 1949 à 1954, le stock d'or des Etats-Unis s'est réduit de \$24,6 à 21,8 milliards, tandis que les réserves métalliques totales des autres pays s'élevaient de \$10,8 à 15,6 milliards. De ce fait, la part du stock d'or monétaire mondial

détenue par les Etats-Unis est tombée de 70% en 1949 à 58% en 1954; cette redistribution a contribué à rétablir l'équilibre de la structure monétaire mondiale et à faire sortir du domaine théorique le retour à la convertibilité. En outre, les avoirs à court terme en dollars des pays autres que les Etats-Unis — et des institutions internationales — se sont accrus en 1954 de quelque \$1.230 millions, ce qui en a porté le total à \$13 milliards environ. Ainsi, les réserves totales en or et en dollars de ces pays s'élèvent maintenant, avec \$28,6 milliards, à un chiffre impressionnant.

La réouverture, dans certaines limites, du marché de l'or de Londres, le 22 mars 1954, a été un événement de première importance. Intervenue alors que la thésaurisation s'était sensiblement ralentie et que les primes cotées sur le marché libre avaient pratiquement disparu, elle a favorisé le développement des ventes d'or aux autorités officielles, à des prix qui, comparés aux cours officiels de vente et d'achat aux Etats-Unis, étaient avantageux à la fois pour les acheteurs et les vendeurs. Les principaux acquéreurs en ont été les banques centrales et avant tout celles de l'Europe occidentale. Comme ces institutions ont la faculté d'acheter et de vendre de l'or aux autorités américaines à New-York à raison de \$35 l'once de fin, plus ou moins $\frac{1}{4}\%$ de frais de manutention, le cours international en dollars du métal jaune à Londres a eu tendance à se maintenir dans d'étroites limites.

Avec la réouverture du marché de Londres, un nouveau pas a été utilement accompli vers le rétablissement du mécanisme financier sensible sans lequel le système monétaire international ne saurait fonctionner convenablement.

Production d'or.

Les craintes éprouvées précédemment de voir la production d'or fléchir lentement dans l'après-guerre se sont plus largement dissipées en 1954. Il est vrai que la production, avec 26 millions d'onces, a encore été inférieure de quelque 30% au chiffre record évalué à 37 millions d'onces qui aurait été atteint en 1940, mais elle a dépassé de 24% le niveau de 1945 et augmenté de quelque 6% dans la seule année 1954.

L'expansion exceptionnelle de la production d'or de l'Afrique du Sud en 1954 englobe les premiers rendements d'une certaine importance des nouvelles mines dont l'exploitation est développée sur une large échelle dans l'Etat libre d'Orange et dans le Far West Rand. La production des seules mines de l'Etat libre d'Orange a quasi triplé en 1954 et à la fin de l'année elle était égale à près de 10% de celle de la région du Witwatersrand (Transvaal), qui comprend surtout les mines anciennes. De plus, on compte que le rendement des nouvelles mines continuera à s'accroître d'une manière appréciable dans les prochaines années.

Production mondiale d'or
(non compris l'U.R.S.S.).

Pays	1929	1940	1949	1950	1951	1952	1953	1954
	Poids, en milliers d'onces de fin							
Union sud-africaine . . .	10.412	14.046	11.705	11.664	11.516	11.819	11.941	13.237
Canada	1.928	5.333	4.124	4.441	4.393	4.472	4.056	4.367
Etats-Unis	2.059	4.870	1.996	2.375	1.996	1.938	1.990	1.869
Australie	426	1.644	889	870	896	980	1.075	1.116
Afrique occid. britannique	208	939	677	689	699	691	731	787
Rhodésie du Sud	562	933	528	511	487	497	501	536
Philippines	163	1.121	268	334	394	469	481	416
Mexique	652	883	406	408	393	459	483	387
Colombie	137	632	359	379	431	422	437	377
Congo belge	173	559	334	339	352	369	371	372
Japon	335	864	84	135	177	201	228	250*
Nicaragua ¹	12	163	217	230	251	255	259	237
Inde	364	289	164	197	226	253	223	220
Chili	26	343	185	192	175	177	131	130*
Pérou	121	281	114	148	158	135	130	130*
Brésil ²	107	150	119	131	136	137	116	121
Nouvelle-Guinée	36	295	93	80	94	127	121	85*
Iles Fidji	—	111	104	103	96	74	77	75*
Suède	35	209	80	79	71	70*	70*	70*
Nouvelle-Zélande	120	186	85	77	75	59	38	35*
Total	17.876	33.751	22.551	23.382	23.018	23.604	23.459	24.817
Autres pays ³	624	3.249	1.449	1.318	982	1.096	1.141	1.183
Evaluation de la production mondiale ⁴	18.500	37.000	24.000 ^r	24.700 ^r	24.000	24.700	24.600	26.000
Valeur de la production mondiale, estimée à \$ 35 l'once de fin	Valeur, en millions de dollars E. U.							
	680 ^a	1.295	840 ^r	865 ^r	840	865	860	910

¹ Exportations représentant environ 90% du total. ² Non compris la production d'or alluvial, qui est faible.
³ Sauf l'U.R.S.S. et les pays associés.
⁴ Calculée au prix officiel de \$20,67 l'once de fin en vigueur à l'époque, la valeur de la production mondiale d'or en 1929 s'établit à \$382 millions. * Chiffre estimé ou provisoire. Chiffre révisé.

Si la forte augmentation de la production d'or sud-africaine a résulté avant tout du fait que de nouvelles mines sont entrées dans la phase du plein développement, elle a été largement favorisée aussi par une série de facteurs subsidiaires favorables. La pénurie persistante de main-d'œuvre qui, quelques années plus tôt, entravait beaucoup la production, s'est atténuée dans une large mesure en 1953 et 1954. Dans le premier trimestre de 1955, la quantité disponible de main-d'œuvre indigène dépassait en moyenne de 8% le niveau de la période correspondante de 1954, qui avait lui-même accusé une hausse de 6% par rapport à 1953. D'autre part, il semble que l'insuffisance d'énergie électrique soit devenue moins aiguë, tant à cause d'un accroissement de la production que d'une meilleure répartition du courant disponible. Enfin, l'extraction conjuguée d'uranium et d'or dans un nombre de mines de plus en plus élevé a incité à traiter les minerais marginaux.

Mines d'or de l'Afrique du Sud: Statistiques d'exploitation.

Années	Rendement par tonne broyée		Frais d'exploitation	Bénéfices d'exploitation	Minéral broyé	Bénéfices totaux d'exploitation ²	Impôts	Dividendes
	en dwt ¹	en valeur							par tonne broyée	en millions de tonnes	en millions de £SA
1938	4,349	31 s. 0 d.	19 s. 3 d.	11 s. 9 d.	53,8	31,9	13,7	17,2
1940	4,196	35 s. 5 d.	20 s. 8 d.	14 s. 9 d.	64,5	47,5	24,0	20,4
1945	3,997	34 s. 7 d.	23 s. 9 d.	10 s. 10 d.	58,9	31,9	16,5	12,5
1950	3,759	46 s. 11 d.	29 s. 7 d.	17 s. 4 d.	59,5	51,5	22,5	24,7
1951	3,759	46 s. 11 d.	31 s. 9 d.	15 s. 2 d.	58,6	44,2	24,2	22,8
1952	3,767	47 s. 1 d.	34 s. 2 d.	12 s. 11 d.	60,0	38,7	15,3	19,8
1953	3,893	48 s. 5 d.	36 s. 6 d.	11 s. 11 d.	58,8	34,9 ⁴	12,3	18,2
1954	4,068	50 s. 11 d.	38 s. 8 d.	12 s. 3 d.	62,4	38,2 ⁴	14,3	19,1

¹ Y compris, à partir de 1951, les mines en exploitation dans l'Etat libre d'Orange.

² Non compris les recettes provenant des ventes d'or avec prime, qui se sont élevées à £SA 2,1 millions en 1950, à £SA 6,7 millions en 1951, à £SA 3,7 millions en 1952 et à £SA 1,9 million en 1953. Ces ventes avec prime ont cessé à la suite de la réouverture du marché de Londres.

³ Un dwt (pennyweight) est un vingtième d'once, égal à 1,555 gramme. A raison de \$35 l'once, un dwt d'or vaut \$1,75.

⁴ Non compris les bénéfices estimés sur la production d'uranium.

C'est, pour une large part, du fait des facteurs ci-dessus que le tonnage de minéral broyé a augmenté de plus de 6% en 1954; et, comme la teneur moyenne en or par tonne de minéral broyé a été plus élevée aussi, la production totale exprimée en onces de fin n'a pas dépassé de moins de 11% le chiffre de l'année précédente. Les frais globaux d'exploitation se sont élevés de 12%, c'est-à-dire sensiblement dans la même proportion que la production, en sorte que le coût par once de fin extraite est resté assez stable. Les bénéfices totaux d'exploitation, qui avaient fléchi d'une façon continue, de £SA 51,5 millions en 1950 à £SA 34,9 millions en 1953, se sont accrus de près de 10% et sont passés à £SA 38,2 millions en 1954. En outre, les bénéfices réalisés sur l'extraction d'uranium — qui ne sont pas compris dans ces chiffres — ont augmenté fortement: de quelque £SA 1,8 million en 1953, à £SA 8,1 millions environ en 1954.

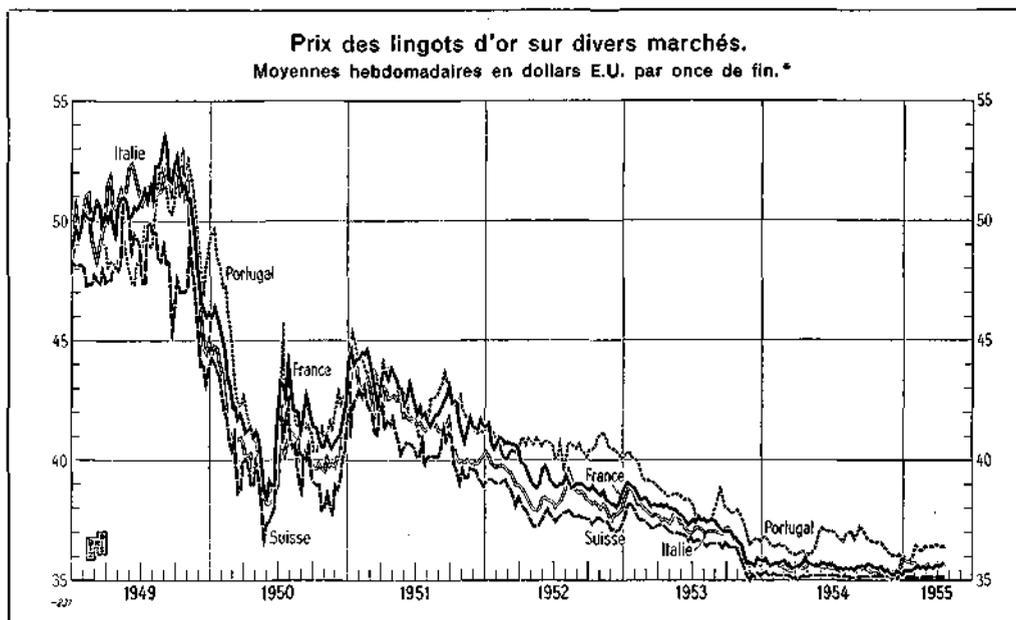
La production du Canada, quoiqu'elle ait dépassé en 1954 le faible niveau de 1953, est restée inférieure aux résultats de 1951 et 1952. Le coût élevé de la production ayant continué à poser un grave problème à de nombreuses mines, le gouvernement a annoncé au début de 1955 que le programme national de subventions exceptionnelles resterait encore en application pendant deux ans au moins. Mais il a été procédé en même temps à une révision très stricte du barème des bénéfices; certaines mines produisant à bas prix de revient ont totalement cessé de bénéficier des subventions et l'aide maxima accordée à d'autres producteurs a été réduite en quelque mesure.

Aux Etats-Unis, pays qui occupe le troisième rang dans ce domaine, la production a fléchi de 6% en 1954. L'or y est obtenu dans une large mesure en tant que sous-produit de l'extraction de métaux de base et, en dépit des fluctuations enregistrées d'une année à l'autre, la production y est en général assez régulière.

Tandis que les producteurs des Etats-Unis ont toujours été obligés de vendre leur or au prix officiel, ceux d'autres pays étaient précédemment en mesure d'arrondir leurs bénéfices en écoulant au moins une partie de leur production avec une prime sur divers marchés libres. A l'heure actuelle, toutefois, il n'est plus possible d'obtenir une prime appréciable par rapport au prix officiel américain du métal jaune et la diminution de revenu qui en résulte a incontestablement affecté d'une manière défavorable la production de certains territoires. Les ventes d'or sur le marché de Londres récemment rouvert, qui non seulement se font à des cours légèrement supérieurs au prix d'achat officiel américain, mais qui comportent souvent de moindres frais de transport et autres, ont en quelque mesure assuré aux producteurs une compensation d'ailleurs très relative.

Les marchés de l'or et la thésaurisation.

Le changement radical que le cours libre de l'or a subi depuis 1949 — et surtout son évolution depuis le début de 1951 — apparaissent d'une manière particulièrement nette dans le graphique suivant.



* Au cours en dollars des billets de banque.

Note: Il convient de remarquer que la prime versée sur les pièces d'or par rapport aux cours des lingots qui, à certains moments, a atteint jusqu'à 40% sur divers marchés, a fléchi récemment à moins de 5%.

L'ouverture des hostilités en Corée pendant l'été 1950 a interrompu le mouvement rapide de baisse du cours libre de l'or qui sévissait depuis neuf mois environ. Il reprit à partir du début de 1951, la situation internationale s'étant détendue et l'inflation ayant été peu à peu maîtrisée. Lorsqu'à la fin de 1953 des montants très importants d'or soviétique furent vendus à l'Ouest, le cours libre des lingots d'or fléchit rapidement aux environs de la parité officielle aux Etats-Unis — ce qui était la conséquence non seulement de l'augmentation de l'offre, mais aussi du fait que la propension à thésauriser le métal jaune s'était sensiblement atténuée.

Evaluations concernant l'«or disparu».

Rubriques ¹	1946	1947	1948	1949	1950	1951	1952	1953	1954
	en millions de dollars E.U.								
Production d'or	755	770	805	840	865	840	865	860	910
Ventes de l'U.R.S.S. ²	45	30	—	—	—	—	—	75	80
Moins: augmentation des réserves métalliques officielles	-350	-430	-380	-480	-410	-150	-310	-430	-640
«Or disparu»	450	370	425	360	455	690	555	505	320
Imputable									
Aux usages industriels	280	120	170	200	180	140	180	170	180
A la thésaurisation privée ³	170	250	255	160	275	550	375	335	140

¹ Les chiffres relatifs à la production d'or et aux variations des réserves métalliques officielles ne comprennent pas l'U.R.S.S. ² D'après des renseignements non officiels.

³ Chiffre résiduel. Comme cela est indiqué à la page 140, une faible partie de l'or expédié en Orient est passée dans la circulation active et sert par conséquent à des fins monétaires.

Il se peut que l'U.R.S.S. ait vendu plus d'or que ne l'indique le tableau ci-dessus, auquel cas les montants absorbés par la thésaurisation privée au cours de certaines des années considérées auraient été légèrement sous-estimés. Il ne fait pas de doute, cependant, que la thésaurisation privée s'est fortement réduite dans le second semestre de 1953 et au début de 1954, aussitôt avant la réouverture du marché de l'or à Londres en mars. Par suite de la disparition simultanée des primes versées sur l'or destiné à la thésaurisation, la plupart des producteurs n'avaient pas d'autre alternative que de vendre leur métal par l'intermédiaire de la banque centrale. De plus, à la fin de 1953, le Trésor sud-africain annonça que dorénavant l'or ne pourrait pas être vendu sur le marché libre à moins de \$35 l'once de fin, livraison Afrique du Sud, ce qui signifiait dans la pratique qu'il fallait céder tout le métal jaune à la Banque de Réserve (agissant au nom du Trésor sud-africain), étant donné que les ventes au Trésor des Etats-Unis auraient dû être faites à un prix inférieur.

Par la suite, la réouverture du marché de Londres le 22 mars 1954 offrit à de nombreux producteurs un débouché nouveau et relativement attrayant. Il convient toutefois de noter à cet égard qu'en Afrique du Sud, tout l'or devait à partir de cette date être cédé à la Banque de Réserve de l'Union qui, de son côté, négociait à Londres la majeure partie du métal nouvellement extrait.

On ne peut sur le marché de Londres, acheter ou vendre de l'or que contre dollars, contre des livres en compte américain ou canadien, ou contre des livres en «comptes enregistrés», nouvelle catégorie de livre convertible qui ne peut être acquise, en échange d'or ou de dollars, que par des résidents de pays ne faisant pas partie des zones sterling et dollar. Non seulement la livre «enregistrée» facilite les transactions sur le marché de l'or, mais elle joue aussi un rôle utile en tant que moyen de faire des placements à court terme sur le marché monétaire de Londres. Une opération de cette nature comporte l'achat au comptant de livres enregistrées — qui servent à acquérir des avoirs rémunérateurs à court terme à Londres — et la vente simultanée, à terme, de livres de même nature.

Les résidents de la zone sterling peuvent acheter contre des livres de l'or destiné à certains usages industriels et à d'autres fins agréées, sous réserve de l'autorisation de la Banque d'Angleterre.

Le marché de l'or de Londres est, en principe, un marché libre sur lequel il n'y a pas de limites de cours fixées. Quoiqu'il soit le plus important marché libre du monde, il n'est pas le seul et le cours de l'or y varie en conséquence selon les changements qui se produisent dans les conditions régissant l'offre et la demande de métal jaune dans tout l'univers. Dans l'état actuel des choses, toutefois, on constate qu'il existe plutôt, en fait, à la fois un «plancher» et un «plafond», au sujet desquels quelques éclaircissements s'imposent.

Tant que le Trésor des Etats-Unis reste disposé, comme c'est le cas actuellement, à acheter de l'or au prix fixe de \$35 l'once de fin, moins $\frac{1}{4}\%$ de frais de manutention (soit \$34,9125), on estime que — compte tenu des frais de transport, d'assurance, etc. afférents au transfert du métal de Londres à New-York — le prix en dollars de ce dernier à Londres ne peut pas fléchir au-dessous de \$34,76 environ. En outre, comme les autorités britanniques maintiennent les fluctuations du cours livre-dollar dans les limites de \$2,78 à \$2,82 — c'est-à-dire de $\frac{3}{4}\%$ environ de part et d'autre de la parité officielle de \$2,80 — il y a, au cours maximum de \$2,82, un prix minimum en livres de l'or à Londres, qui s'établit à 246s. 6d.* Si, un jour donné, le cours livre-dollar est inférieur à £1 = \$2,82 le prix minimum possible de l'or ce jour-là sera proportionnellement plus élevé.

* Le prix en livres de l'or et le cours livre-dollar se trouvent dans un rapport inverse, en ce sens que tout affermissement de la livre vis-à-vis du dollar entraîne — toutes choses restant égales par ailleurs — une baisse du prix en livres de l'or (et vice-versa).

Il faut aussi tenir compte d'un autre facteur éventuel qui, étant donnés des rapports déterminés entre le cours livre-dollar pratiqué et les conditions dominantes de la demande et de l'offre d'or, pourrait modifier les limites de prix indiquées ci-dessus, en admettant que la Banque d'Angleterre désire intervenir sur le marché de l'or. D'après la règle F-4 du F.M.I., amendée vers la fin de 1954, les ventes ou les achats officiels doivent être faits à des prix se tenant dans la limite de 1% de la parité ou «parité de la Monnaie» du prix de l'or à Londres. On obtient cette parité en convertissant en livres, à la parité officielle de £1 = \$2,80, le prix officiel en dollars d'une once d'or fin, soit \$35, ce qui donne 250s. par once de fin. La marge dans laquelle la Banque d'Angleterre est tenue de cantonner ses opérations pour son propre compte — c'est-à-dire au nom du Fonds d'égalisation des changes — s'étend donc de 247s. 6d. à 252s. 6d.

(F.M.I. La règle F-4 amendée est libellée comme suit:

«Pour les opérations sur or faites par un Etat membre, la marge au-dessus et en dessous de la parité sera, au choix de ce dernier, soit

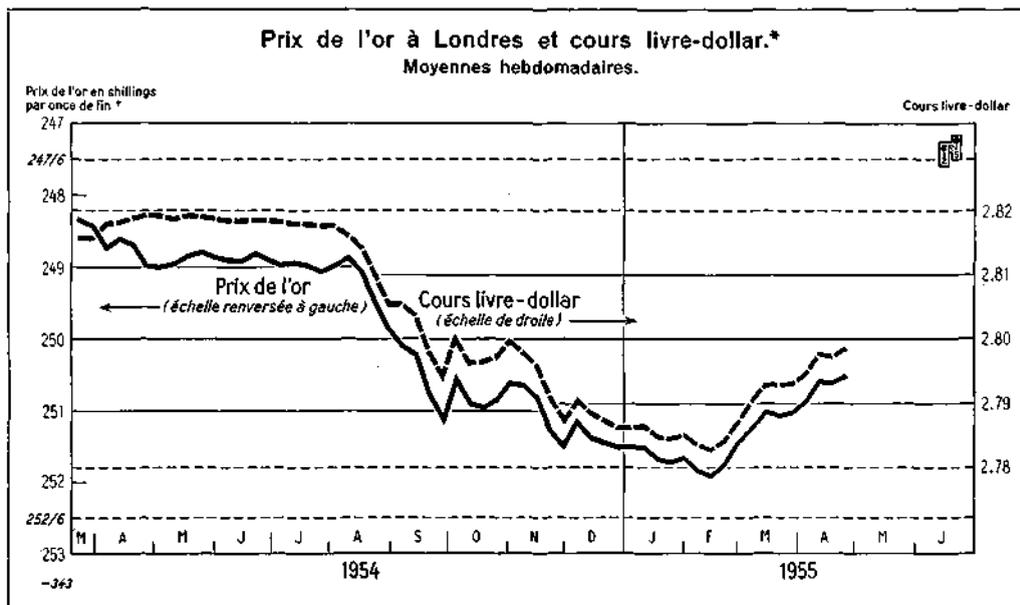
1. De un quart pour cent, plus les frais suivants:
 - a) le coût effectif ou estimé de conversion de l'or transféré en lingots de bonne livraison sur la place normale de négociation de l'or, soit de l'Etat membre acheteur, soit de l'Etat membre dont la monnaie est échangée contre de l'or;
 - b) les frais effectifs ou estimés de transport de l'or transféré sur la place normale de négociation de l'or soit de l'Etat membre acheteur, soit de l'Etat membre dont la monnaie est échangée contre de l'or;
 - c) tous frais perçus par le dépositaire de l'or transféré pour effectuer le transfert; soit
2. Un pour cent, lequel 1% sera considéré comme comprenant tous les frais visés en 1 ci-dessus.)

Le prix-plafond est déterminé — quoiqu'on en soit moins sûr* — par le fait que le Système de Réserve Fédérale, agissant pour le compte du Trésor américain, vend de l'or aux autres banques centrales au prix de \$35, plus $\frac{1}{4}\%$ de frais de manutention (soit \$35,0875). Compte tenu des autres frais afférents au transport de l'or à Londres, il en résulte que le prix maximum en dollars de l'or sur cette place est d'environ \$35,24. Au cours livre-dollar le plus bas, soit £1 = \$2,78, le prix maximum en livres s'établit à 253s. 6d.

Dans la pratique, deux facteurs — en dehors des influences virtuelles ci-dessus — sont intervenus l'an dernier, qui semblent avoir limité encore davantage les fluctuations du cours de l'or jusqu'à présent, à savoir :

- a) les prix fixes d'achat et de vente aux Etats-Unis, soit \$34,9125 et \$35,0875, qui sont effectifs à New-York,
- b) le fait que le marché de Londres est dans une large mesure un marché de « banque centrale ».

Dans ces conditions, chaque fois que le prix en dollars de l'or à Londres tend à dépasser \$35,0875, les banques centrales trouvent avantageux de transférer à New-York une partie de leurs achats, pour autant, bien entendu, qu'elles sont disposées à conserver sur cette place une fraction supplémentaire de leur encaisse métallique. Inversement, si elles venaient finalement à être vendeuses d'or, il se pourrait qu'elles jugent préférable, si le prix coté à Londres devait fléchir au-dessous de \$34,9125, de céder au Trésor américain du métal prélevé sur leur stock sous dossier à New-York, plutôt que d'en vendre à Londres à un prix inférieur en dollars.

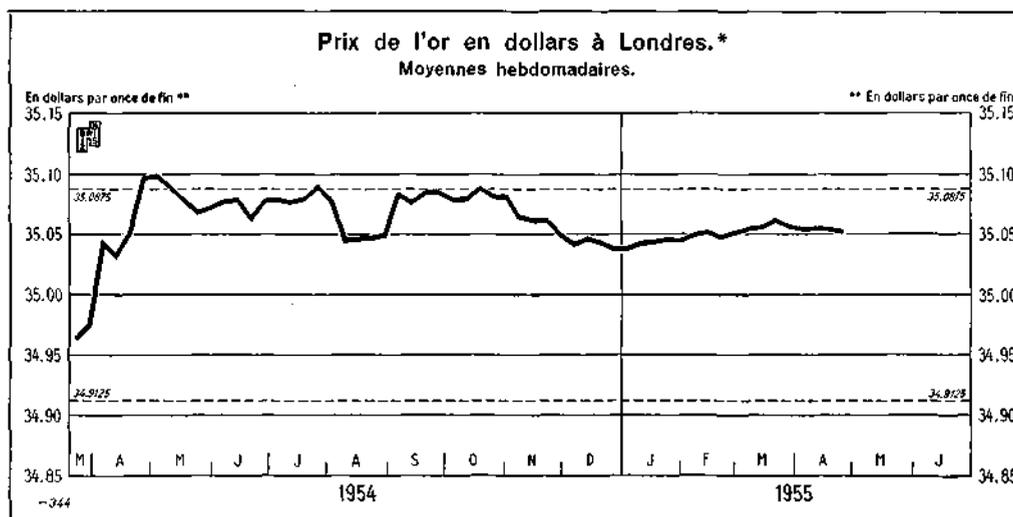


* Il y a lieu d'indiquer, pour être complet, que le Trésor des Etats-Unis est opposé, en principe, aux ventes sur le marché libre qui ont pour effet de sacrifier de l'or à des fins non monétaires. Il ne suit pas de là, toutefois, qu'une telle attitude entraînerait, au cas où la demande des thésaurisateurs reprendrait vigoureusement, un refus de céder du métal jaune contre dollars aux banques centrales d'autres pays, car cela pourrait notamment affecter la valeur internationale du dollar.

Toutes les transactions des banques centrales sur le marché de New-York ne sont pas faites uniquement avec les autorités américaines. Ces institutions procèdent aussi à des «swaps» d'or sous dossier à New-York contre du métal se trouvant sur d'autres places. Normalement, le prix de ces «swaps» se maintient dans un rapport très étroit avec le cours en dollars de l'or à Londres, l'or à New-York étant offert avec un léger disagio si, par exemple, à un moment donné la tendance générale des banques centrales européennes est de constituer des réserves dans leur propre pays ou à Londres.

Le prix en livres de l'or a, en fait, varié dans l'ensemble selon les fluctuations du cours livre-dollar: il a en effet eu tendance à se maintenir un peu au-dessous de 249s. de mars à août 1954 alors que la livre cotait presque \$2,82, puis il s'est élevé à 251s. et plus quand le cours de la livre ne dépassait guère son niveau de soutien inférieur de \$2,78, dans le second semestre de 1954 et les premiers mois de 1955.

On voit, d'après le second graphique ci-après, qu'en pratique une limite supérieure approximative a été fixée au prix en dollars de l'or à Londres par le prix de vente du Trésor américain (\$35,0875), loco New-York, qui n'a été dépassé qu'en certaines circonstances avant tout en avril et mai 1954, puis de nouveau vers la fin de juillet.



* Prix de l'or en livres divisé par le cours moyen livre-dollar au moment de la fixation journalière du prix de l'or.
** Echelle double de celle du graphique précédent.

La ferme tendance des cours loco Londres a reflété jusqu'à présent la demande soutenue d'or sur cette place de la part des banques centrales, due avant tout au fait que nombre de pays de l'Europe occidentale ont gagné d'importantes quantités de dollars.

Etant données la fermeté du prix en dollars de l'or sur le marché de Londres et la situation stratégique que celui-ci occupe par rapport aux principaux centres de l'offre et de la demande, il est intéressant d'examiner les effets de son intervention sur l'orientation et le volume des mouvements d'or internationaux.

Aux termes d'un accord, conclu en 1949, l'Afrique du Sud est convenue de vendre chaque année aux autorités britanniques, à Londres, 4 millions au moins d'onces d'or fin — d'une valeur de £50 millions. Mais, en fait, l'Afrique du Sud en a vendu beaucoup plus au cours des années suivantes, afin de se procurer les livres nécessaires au paiement de ses importations, etc.

Afrique du Sud: Exportations d'or monétaire.

Années	Pays bénéficiaires				Total
	Royaume-Uni	Etats-Unis	Suisse	Divers	
	en millions de £S.A.				
1950	72	5	3	1	80
1951	65	19	0	1	85
1952	68	9	17	1	95
1953	79	1	17	1	98
Total*	284	33	36	5	358

* Les chiffres ayant été arrondis, il se peut que leur somme ne concorde pas avec les totaux indiqués.

Source: Etabli d'après «Gold goes to market» «The Mining Survey», vol. 5, No. 4, publié par la Chambre des Mines du Transvaal et de l'Etat libre d'Orange.

de l'Afrique du Sud (voir page 145), celle-ci effectuée pratiquement la totalité de ses ventes par l'intermédiaire du marché de Londres, l'accord sur les ventes spéciales intervenu en 1949 entre l'Union sud-africaine et les autorités britanniques n'ayant pas été renouvelé à la fin de 1954.

En plus de la production courante assez importante de l'Afrique occidentale britannique et de la Rhodésie du Sud, Londres reçoit aussi normalement une proportion non négligeable de celle de l'Amérique latine. Mais, pour des raisons géographiques notamment, la production de l'Australie n'a pas été réalisée à Londres; elle est allée en partie grossir les réserves monétaires nationales et un certain montant s'en est écoulé directement sur les marchés libres de l'Orient. Il semble, par contre, que le Canada ait vendu un peu d'or à Londres, mais, en fait, la majeure partie du nouveau métal extrait chez lui l'an dernier a servi à renforcer les réserves nationales. Pour la majorité des pays producteurs, et en particulier pour ceux de la zone sterling, le cours en dollars à Londres soutient avantageusement la comparaison avec le prix d'achat du Trésor américain à New-York, soit \$34,9125, puisqu'il dépasse sensiblement, en moyenne, \$35,05 loco Londres depuis le mois de mars 1954.

En ce qui concerne les achats d'or, les principaux acquéreurs sur la place de Londres ont été jusqu'à présent les banques centrales — et notamment celles de l'Europe occidentale — auxquelles est imputable le courant relativement soutenu des ventes depuis la réouverture du marché. La quantité d'or achetée par le Proche-Orient et l'Extrême-Orient, et qui tend à passer en majeure partie dans la thésaurisation privée, est également restée relativement stable l'an dernier. En revanche, la demande spéculative qui intervient surtout du fait des «positions» prises par les courtiers a pour ainsi dire disparu depuis la réouverture du marché de Londres. L'étroitesse des fluctuations quotidiennes du prix en dollars du métal jaune à Londres, et le fait que l'intérêt susceptible d'être gagné sur des fonds placés dans les opérations sur or est devenu minime incitent de moins en moins les courtiers à prendre des positions spéculatives.

Toutefois, en dehors de ses exportations d'or monétaire, l'Afrique du Sud a également vendu d'importantes quantités de métal jaune sur le marché libre, de 1950 à 1953. En effet, exprimées en onces de fin, celles-ci ont représenté environ 35% de ses exportations globales d'or et ce métal a été vendu soit transformé, soit semi-transformé, conformément au règlement du Fonds Monétaire International. Maintenant que tout l'or nouvellement extrait doit être cédé à la Banque de Réserve

Un trait caractéristique remarquable du fonctionnement du marché de Londres est que les fluctuations au jour le jour du prix en dollars de l'or, quoiqu'elles aient été animées, sont restées très faibles. Ce cours est toujours très sensible aux événements qui troublent brusquement l'atmosphère politique et économique internationale, mais il n'y réagit plus avec la violence d'autrefois. Un facteur qui, concurremment avec l'ampleur du nouveau marché, a nettement contribué à maintenir stable le prix en dollars de l'or à Londres est le fait que la Banque d'Angleterre a été prête à intervenir sur le marché comme acheteur ou vendeur important soit au nom du Fonds d'égalisation des changes, soit en qualité d'agent de la Banque de Réserve de l'Afrique du Sud pour écouler, par l'intermédiaire de Londres, le métal jaune nouvellement extrait. L'efficacité des opérations de soutien de la Banque d'Angleterre a été accrue par la faculté dont dispose cette institution de faire des opérations sur or, jointe au pouvoir qui lui a été conféré récemment d'opérer sur les marchés étrangers de la livre transférable. Etant données les disparités provisoires de cours qui se produisent continuellement, il est possible que la Banque juge plus économique à un moment donné — si, par exemple, elle soutient la livre — d'acheter des livres contre de l'or plutôt que d'acheter des livres en faisant appel à sa réserve en dollars. Il y a lieu de noter que le volume des transactions faites lors de la fixation du prix, à 10 h. 30 chaque matin, peut ne représenter — et ne représente souvent — qu'une faible partie du volume journalier total du marché. La Banque d'Angleterre est prête à intervenir sur le marché à toute heure du jour.

Le marché de l'or de Paris, qui n'est libre qu'en ce qui concerne les opérations intérieures, a été établi en février 1948. Du métal jaune peut y être acheté librement contre des francs français, mais il est interdit d'en exporter ou d'en importer sauf à des fins agréées officiellement. Néanmoins, il existe une relation étroite entre le prix de l'or à Paris et le cours non officiel du franc à l'étranger, sur le marché suisse notamment. Dans la période d'après-guerre, prise dans son ensemble, la demande nette d'or destiné à la thésaurisation a été élevée en France et le cours des pièces d'or accusait une forte prime par rapport au prix des lingots. Au début de 1954, cette prime atteignait encore près de 20%, mais elle n'a cessé de se réduire ensuite et elle était inférieure à 7% à la fin de l'année. D'autre part, le cours des lingots s'est maintenu toute l'année aux environs du prix officiel américain de \$35 l'once de fin. La réduction de la prime sur les pièces reflète non seulement la disparition virtuelle de nouvelles demandes d'or aux fins de thésaurisation, mais peut-être aussi une tendance naissante à déthésauriser, notamment de la part de détenteurs privés et d'entreprises désireux de renoncer à l'or pour acquérir des avoirs rémunérateurs sous forme de titres. Cette impression se trouve renforcée par le fait que le volume des transactions sur le marché de

Paris n'atteint plus que de faibles proportions; et l'on sait que la Banque de France y est intervenue pour s'approvisionner en lingots d'or.

En Suisse, le retour à des conditions plus normales sur le marché de l'or a amené les autorités à supprimer, à partir du 15 mai 1954, la taxe de 4% sur les transactions perçue sur les achats privés de pièces et de lingots d'or — à l'exclusion de l'or industriel. Toutefois, cette mesure n'a pas entraîné d'augmentation de la demande de pièces ou de lingots sur le marché intérieur. La prime cotée sur le vreneli — pièce d'or d'une valeur nominale de Fr.s. 20, contenant 5,806 grammes de fin — par rapport au cours des lingots a fléchi pendant l'année de 19% à 1%. A la suite d'un avis officiel publié en janvier 1955, la Banque Nationale a mis sans restriction des vrenelis à la disposition des banques suisses et d'autres courtiers. Le prix de vente au public varierait de Fr.s. 28,60 à Fr.s. 29. En prenant cette décision, la Banque Nationale visait principalement à stériliser en partie l'excès de liquidité existant dans l'économie, mais la demande de vrenelis émanant du public est relativement faible.

L'évolution des réserves monétaires.

Les réserves d'or des banques centrales, des trésoreries — abstraction faite de l'U.R.S.S. — et des institutions internationales ont augmenté de \$640 millions, ou de 2% environ en 1954: elles se chiffraient, à la fin de l'année, par \$37,4 milliards. Toutefois, le stock d'or des Etats-Unis s'est réduit de près de \$300 millions, en sorte que les réserves des autres pays se sont en fait accrues de plus de \$940 millions, ce qui représente un renforcement de 6% de leurs avoirs globaux.

De même qu'en 1953, la majeure partie — et de beaucoup — du renforcement des réserves d'or a été, en 1954, imputable aux pays de l'Europe occidentale, pour lesquels l'accroissement a atteint au total près de \$800 millions. En valeur absolue, ce sont les réserves de l'Allemagne occidentale et du Royaume-Uni qui ont le plus augmenté (de \$300 millions et de \$250 millions respectivement), mais celles du Portugal, des Pays-Bas, de la Suisse et de la Suède ont enregistré également des gains appréciables. En ce qui concerne la France, on sait que la Banque de France et le Fonds de stabilisation ont acheté des montants importants d'or et de dollars mais le montant exact n'en a pas été publié, (voir page 44).

Les pays extra-européens qui ont renforcé leurs réserves sont: le Canada, le Congo belge, l'Afrique du Sud, l'Australie, le Venezuela et le Liban. Tous, à l'exception des deux derniers, sont des producteurs d'or importants, ce qui indique que le renforcement intervenu en 1954 a été dû principalement au fait que le métal nouvellement extrait est passé pour une large part dans les réserves officielles.

Réserves d'or des banques centrales et des trésoreries
(y compris celles des institutions Internationales).

Pays ou institutions	Fin de							Variation en 1954
	1938	1945	1950	1951	1952	1953	1954	
en millions de dollars E.U.								
Pays européens								
Allemagne occidentale	29 ¹	0	0	28	140	326	626	+ 300
Royaume-Uni ²	2.877	1.980	2.900	2.200	1.500	2.300	2.580	+ 250
Portugal	86	433 ³	192	265	286	361	429	+ 68
Pays-Bas	998	270	311	316	544	737	796	+ 59
Suisse	701	1.342	1.470	1.452	1.411	1.459	1.513	+ 54
Suede	321	482	90	152	184	218	265	+ 47
Autriche	88 ⁴	0	50	50	52	47	57	+ 10
Finlande	26	3	12	26	26	26	31	+ 5
Belgique	780	733	587	621	706	776	770	+ 2
Espagne	525 ⁵	110	61	51	51	54	56	+ 2
Turquie	29	241	150	151	143	143	144	+ 1
Danemark	53	38	31	31	31	31	31	0
France	2.757	1.550	523 ⁶	548 ⁷	573 ⁸	576 ⁹	576 ⁹	0 ¹⁰
Grèce	27	28	2	4	10	11	11	0
Islande	1	1	1	1	1	1	1	0
Irlande	10	17	17	18	18	18	18	0
Italie	193	24	256	333	346	346	346	0
Norvège	84	80	50	50	50	52	45	- 7
Autres pays								
Canada	192	361	590	850	896	996	1.060	+ 84
Venezuela	54	202	373	373	373	373	403	+ 30
Congo belge	6	16 ⁷	23	33	65	86	115	+ 29
Liban	—	2	20	26	31	35	63	+ 28
Union sud-africaine	220	914	197	190	170	176	199	+ 23
Australie	6	53	68	112	112	117	139 ⁸	+ 22
Japon	230	119 ⁹	128	133	128	130	133	+ 3
Bésil	32	354	317	317	317	321	322	+ 1
Iran	26	131	140	138	138	137	138	+ 1
Argentine	431	1.197	216	268	288	373	373	0
Chili	30	82	40	45	42	42	42	0
Cuba	1	191	271	311	214	166	186	0
Equateur	3	21	19	22	23	23	23	0
Egypte	55	53	97	174	174	174	174	0
El Salvador	7	13	23	26	29	29	29	0
Guatemala	7	29	27	27	27	27	27	0
Inde	274	274	247	247	247	247	247	0
Nouvelle-Zélande	23	23	29	32	33	33	33	0
Pakistan	—	—	27	27	38	38	38	0
Thaïlande	—	86	118	113	113	113	113	0
Uruguay	73	195	236	221	207	227	227	0
Pérou	20	28	31	46	46	36	35	- 1
Bolivie	3	22	23	23	21	21	5	- 16
Indonésie	80	201 ¹⁰	209	280	235	145	81	- 64
Mexique	29	294	208	208	144	158	62	- 96
Etats-Unis	14.592	20.083	22.820	22.673	23.252	22.091	21.793	- 298
Institutions Internationales								
Fonds Monétaire International	—	—	1.495	1.530	1.692	1.702	1.740	+ 38
Banque des Règlements Internationaux	14	39	167	115	196	193	196	+ 3
Union Européenne de Paiements	—	—	—	65	158	153	153	0
Total pour la liste ci-dessus	25.993	32.315	34.882	35.122	35.481	35.864	36.442	+ 578
Divers (moins l'U.R.S.S.)	427	1.455	938	848	799	846	908	+ 62
Total mondial estimé (moins l'U.R.S.S.) ¹¹	26.420	33.770	35.820	35.970	36.280	36.710	37.350	+ 640

¹ Allemagne d'avant-guerre.

² A partir de 1945, évaluations du Trésor américain et du Conseil des Gouverneurs du Système de Réserve Fédérale.

³ Fin de 1946.

⁴ Début de mars 1938.

⁵ Avril 1938.

⁶ Uniquement les avoirs publiés par la Banque de France, voir aussi page 44.

⁷ Juin 1945.

⁸ Septembre 1954.

⁹ Septembre 1945.

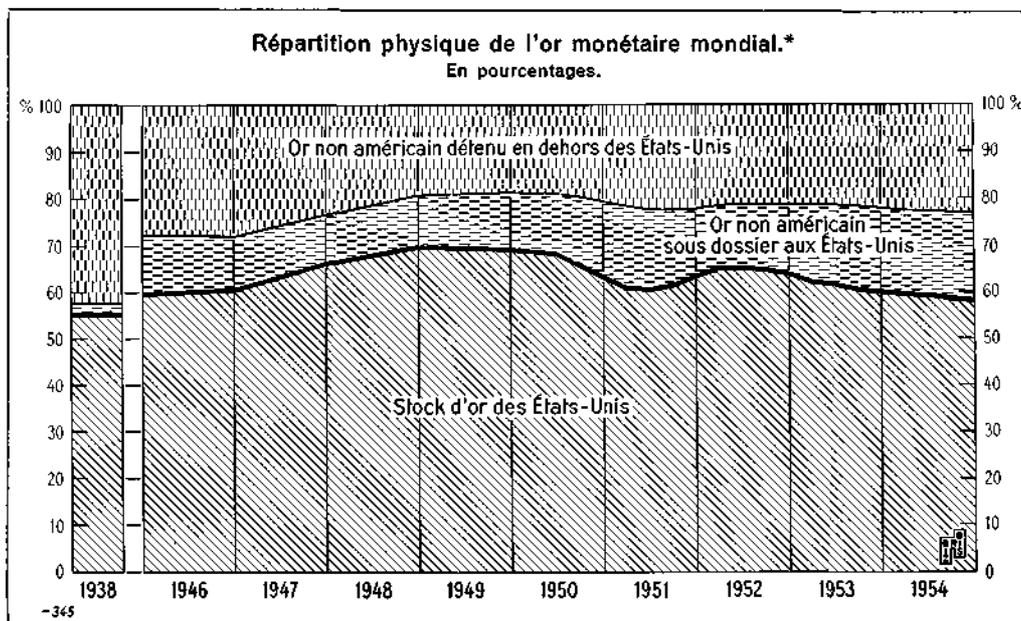
¹⁰ Mars 1946.

¹¹ Evaluation du F.M.I. pour 1938 et évaluations de la Réserve Fédérale pour les années ultérieures. Ce total comprend les avoirs d'or publiés, les avoirs non publiés de diverses banques centrales et trésoreries et les encaisses officielles estimées de pays qui ne donnent pas de renseignements.

Des pertes très sensibles ont été subies par le Mexique, l'Indonésie et la Bolivie.

La part des Etats-Unis dans le stock d'or monétaire mondial était de 55% en 1938, de 60% en 1945 et de près de 70% en 1949; mais, à la fin de 1954, elle se trouvait ramenée à 58% par suite de la diminution des avoirs métalliques propres de ce pays et également de l'absorption d'or nouvellement extrait par les réserves d'autres nations.

En 1938, \$630 millions seulement, soit 2% du stock d'or mondial, étaient gardés sous dossier aux Etats-Unis pour le compte d'autres pays. En 1945, ce montant était passé à près de \$4.300 millions, ce qui représentait 13% du total, d'importantes réserves ayant été expédiées aux Etats-Unis pour y être conservées. L'expansion, de 1945 à 1949, du stock d'or de ce pays ne résultait pas d'une diminution sensible du montant de métal jaune sous dossier; elle devait donc être imputable soit à l'orientation vers les Etats-Unis de l'or nouvellement extrait, soit à des envois de métal jaune provenant des réserves des pays ayant une balance déficitaire. D'autre part, le fléchissement des avoirs américains en or, de 1949 à 1954, a moins résulté d'expéditions effectives d'or de New-York que d'augmentations du métal jaune sous dossier. De ce fait, le montant global d'or détenu aux Etats-Unis — c'est-à-dire le stock propre de ces derniers, plus le métal sous dossier pour le compte d'autres pays — n'a pour ainsi dire pas varié: \$28,8 milliards en 1948 et \$28,6 milliards en 1954. Le graphique suivant montre, en pourcentage, la répartition physique de l'or monétaire aux Etats-Unis et ailleurs.



* Y compris les institutions internationales, mais abstraction faite de l'U.R.S.S.

Tandis que le montant global d'or effectivement détenu aux Etats-Unis était sensiblement le même en 1954 qu'en 1949, la proportion du stock d'or monétaire mondial qu'il représente a fléchi entre-temps de 81 à 77%, ce qui signifie que d'autres pays que les Etats-Unis ont reçu de l'or nouvellement extrait, la quantité de métal sous dossier à Londres ayant probablement augmenté, de même que le montant d'or détenu dans les propres serres des banques centrales.

Le tableau suivant fait apparaître les importants accroissements annuels que le montant d'or sous dossier aux Etats-Unis a subis depuis 1949 — sauf en 1951, où la situation a été fortement affectée par la crise consécutive à la guerre de Corée.

Variations des stocks d'or officiels de pays autres que les Etats-Unis.*

Années	Variations de l'or sous dossier aux Etats-Unis	Variations des avoirs détenus en dehors des Etats-Unis			Variations des avoirs globaux des pays autres que les Etats-Unis
		Importations nettes (+) en provenance des Etats-Unis et exportations nettes (-) vers ce pays	Augmentations (+) provenant d'autres sources	Total	
en millions de dollars E. U.					
1946	- 470	- 310	+ 510	+ 200	- 270
1947	- 210	- 1.870	+ 350	- 1.520	- 1.730
1948	+ 160	- 1.680	+ 370	- 1.310	- 1.150
1949	+ 500	- 690	+ 510	- 180	+ 320
1950	+ 1.350	+ 370	+ 430	+ 800	+ 2.150
1951	- 620	+ 550	+ 160	+ 710	+ 90
1952	+ 300	- 680	+ 310	- 370	- 70
1953	+ 1.170	- 0	+ 420	+ 420	+ 1.590
1954	+ 330	- 20	+ 630	+ 610	+ 940

* Y compris les institutions internationales, mais à l'exclusion de l'U.R.S.S.

On voit que les importations nettes en provenance des Etats-Unis, ou les exportations nettes à destination de ce pays, ont été pratiquement nulles en 1953 et 1954. Par contre, les gains imputables à d'«autres sources» se sont accrus, ce qui reflète avant tout le ralentissement de la thésaurisation et, partant, des rentrées plus importantes d'or nouvellement extrait.

Il faut manifestement tenir compte du volume croissant des avoirs à court terme en dollars (y compris ceux des institutions internationales) si l'on veut se faire une idée plus complète de la position de réserve effective de diverses nations. Les chiffres figurant dans le tableau suivant ont été empruntés au numéro de mars 1955 du Bulletin de Réserve Fédérale.

Les avoirs totaux en or et en dollars des pays autres que les Etats-Unis se sont accrus de \$2.172 millions en 1954, contre \$2.639 millions l'année précédente. Plus

**Réserves d'or et avoirs à court terme en dollars
de pays autres que les Etats-Unis¹
(y compris les Institutions internationales).
Variations estimées en 1954.**

Zones et pays	Avoirs à la fin de 1953			Avoirs à la fin de 1954			Variation du total en 1954
	Réserves d'or	Avoirs en dollars	Total	Réserves d'or	Avoirs en dollars	Total	
en millions de dollars E.U.							
Europe occidentale en dehors du Royaume-Uni							
Allemagne occidentale	326	899	1.225	626	1.372	1.998	+ 773
Autriche	47	191	238	57	273	330	+ 92
Belgique-Luxembourg ²	874	224	1.098	891	148	1.039	- 59
Danemark	31	96	127	31	71	102	- 25
Espagne ²	114	36	150	116	72	188	+ 38
Finlande	26	38	64	31	41	72	+ 8
France ³	596 ²	453	1.049	596 ³	758	1.354	+ 305
Grèce	11	101	112	11	113	124	+ 12
Italie	346	466	812	346	579	925	+ 113
Norvège	52	119	171	45	103	148	- 23
Pays-Bas ²	761	294	1.055	820	298	1.118	+ 63
Portugal ²	386	83	469	467	102	559	+ 90
Suède	218	117	335	265	141	406	+ 71
Suisse	1.459	674	2.133	1.513	672	2.185	+ 52
Turquie	143	14	157	144	8	152	- 5
Autres avoirs de l'Europe occidentale ⁴	523	357	880	607	333	940	+ 60
Total	5.913	4.162	10.075	6.556	5.084	11.640	+ 1.565
Autres pays de l'Eu- rope continentale ⁵	290	16	306	290	19	309	+ 3
Zone sterling							
Royaume-Uni ⁶	2.300	709	3.009	2.550	639	3.189	+ 180
Dépendances du R.U.	-	108	108	-	103	103	- 5
Australie	117	59	176	133	48	181	+ 5
Inde	247	99	346	247	87	334	- 12
Afrique du Sud	176	38	214	199	33	232	+ 18
Reste de la zone ster- ling ⁷	106	91	197	116	90	206	+ 9
Total	2.946	1.104	4.050	3.245	1.000	4.245	+ 195
Canada	996	1.421	2.417	1.080	1.533	2.613	+ 196
Amérique latine	1.921	1.702	3.623	1.836	1.849	3.685	+ 62
Asie	672	1.637	2.309	634	1.592	2.226	- 83
Tous les autres pays	178	106	284	178	111	289	+ 5
Total pour tous les pays	12.916	10.148	23.064	13.819	11.188	25.007	+ 1.943
Institutions internatio- nales ⁸	1.702	1.629	3.331	1.740	1.620	3.560	+ 229
Total général	14.618	11.777	26.395	15.559	13.008	28.567	+ 2.172

¹ Les soldes en dollars représentent les avoirs officiels et privés publiés par les banques aux Etats-Unis et comprennent les dépôts, les valeurs du Gouvernement américain échéant dans les 20 mois qui suivent le jour de l'achat, ainsi que divers autres actifs à court terme. ² Y compris les dépendances.

³ Encas de la Banque de France et des dépendances françaises seulement.

⁴ Comprend les avoirs de la Banque des Règlements Internationaux et de l'Union Européenne de Paiements, l'or à répartir par la Commission tripartite pour la restitution de l'or monétaire et les réserves non publiées de pays de l'Europe occidentale.

⁵ Abstraction faite des réserves d'or de l'U.R.S.S., mais compte tenu des soldes en dollars détenus par ce pays.

⁶ Avoirs en or et en dollars E.U. reposant sur des chiffres communiqués par le Gouvernement britannique.

⁷ Non compris l'Irlande et l'Islande, qui figurent parmi les «Autres avoirs de l'Europe occidentale».

⁸ Comprend la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement, le Fonds Monétaire International, les Nations Unies et autres organisations internationales. Ne comprend ni la Banque des Règlements Internationaux ni l'Union Européenne de Paiements, qui figurent sous la rubrique «Autres avoirs de l'Europe occidentale».

Source: Ce tableau repose principalement sur le Bulletin de Réserve Fédérale, mars 1955.

de 70% de l'augmentation en 1954 ont été imputables au continent européen, l'Allemagne occidentale, la France et l'Italie ayant renforcé leurs avoirs dans la plus forte proportion. La zone sterling prise dans son ensemble a bénéficié d'un supplément de \$195 millions, sur lesquels \$180 millions sont allés grossir les réserves du Royaume-Uni.

Dans l'hémisphère occidental, le Canada a accru ses réserves de \$196 millions alors que les pays de l'Amérique latine considérés collectivement n'ont renforcé les leurs qu'à concurrence de \$62 millions, au lieu de \$254 millions en 1953. En opposition avec l'évolution intervenue par ailleurs, les réserves des nations asiatiques en général ont fléchi.

L'augmentation relativement forte des avoirs des institutions internationales a été due avant tout aux remboursements opérés par divers pays au Fonds Monétaire International sous forme des rachats de monnaies nationales auxquels ils ont procédé. C'est ainsi que le Royaume-Uni a racheté le reliquat de \$112 millions de livres sterling qu'il avait vendues au Fonds Monétaire en 1947 et 1948.

Sur l'accroissement total de \$2,2 milliards que les réserves en or et en dollars des pays autres que les Etats-Unis ont enregistré en 1954, \$1,6 milliard représente le solde actif global net de leur balance des paiements avec les Etats-Unis et le reliquat, avant tout des achats d'or nouvellement extrait. Le rapport entre la balance des paiements des Etats-Unis et le reste du monde a été exposé pages 92, 93 et 94. Si, en 1954, ce pays a eu, au titre de la balance courante, un excédent de \$1,4 milliard — abstraction faite des fournitures militaires mais compte tenu des transferts privés — au lieu d'un excédent de \$0,1 milliard seulement l'année précédente et si les dons qu'il a faits à titre non militaire se sont réduits de \$2 à \$1,7 milliards, l'effet de cette évolution a été largement compensé par l'élévation, de \$0,4 à \$1,5 milliard, des sorties nettes de capitaux privés des Etats-Unis. Quant aux dépenses militaires à l'étranger, soit \$2,5 milliards, elles se sont maintenues au même niveau élevé qu'en 1953.

En dehors de la situation de la balance des paiements à l'égard des Etats-Unis, la position en or et en dollars de divers pays de l'Europe occidentale a été notablement affectée par les règlements opérés dans le cadre de l'Union Européenne de Paiements résumés dans le tableau de la page suivante. Une fraction très importante — 50% depuis le 1er juillet 1954 — des excédents et des déficits mensuels dans l'Union est réglée en or et en dollars et, de plus, certains remboursements additionnels sous cette forme sont intervenus en 1954 — et aussi, dans quelque mesure, en 1955, voir chapitre VIII.

**Variations des réserves en or et en dollars
des pays membres de l'U.E.P.**

Pays	Variation nette des avoirs or et dollars par suite de				Variations nettes totales des réserves or et dollars ⁴	
	Règlements U. E. P. ¹			Transactions avec la zone dollar et d'autres zones ³		
	Ordinaires	Spéciaux ²	Totaux			
en millions de dollars E.U.						
Allemagne occidentale	1952	+ 153	—	+ 153	+ 104	+ 257
	1953	+ 172	—	+ 172	+ 362	+ 534
	1954	+ 239	+ 153	+ 392	+ 381	+ 773
Autriche	1952	+ 17	—	+ 17	+ 19	+ 36
	1953	+ 37	—	+ 37	+ 58	+ 95
	1954	+ 17	+ 16	+ 33	+ 59	+ 92
Belgique-Luxembourg ⁵	1952	+ 141	+ 80	+ 221	— 84	+ 137
	1953	— 20	—	— 20	+ 83	+ 63
	1954	— 8	+ 79	+ 71	— 130	— 59
Danemark	1952	+ 2	—	+ 2	+ 23	+ 25
	1953	— 14	—	— 14	+ 40	+ 26
	1954	— 51	— 18	— 69	+ 44	— 25
France ⁶	1952	— 228	—	— 228	+ 292	+ 64
	1953	— 257	—	— 257	+ 339	+ 82
	1954	— 84	— 69	— 153	+ 458	+ 305
Grèce	1952	—	—	—	+ 7	+ 7
	1953	— 2	—	— 2	+ 57	+ 55
	1954	— 55	—	— 55	+ 67	+ 12
Italie	1952	— 30	—	— 30	+ 52	+ 22
	1953	— 80	—	— 80	+ 237	+ 157
	1954	— 113	— 43	— 156	+ 269	+ 113
Norvège	1952	—	—	—	+ 10	+ 10
	1953	— 21	—	— 21	+ 32	+ 11
	1954	— 33	— 15	— 48	+ 25	— 23
Pays-Bas ⁵	1952	+ 110	—	+ 110	+ 181	+ 291
	1953	+ 40	—	+ 40	+ 200	+ 240
	1954	— 5	+ 47	+ 42	+ 21	+ 63
Portugal ⁵	1952	— 10	—	— 10	+ 53	+ 43
	1953	— 8	—	— 8	+ 103	+ 95
	1954	— 14	+ 10	— 4	+ 94	+ 90
Royaume-Uni ⁶	1952	— 276	—	— 276	— 236	— 512
	1953	+ 115	—	+ 115	+ 571	+ 686
	1954	+ 39	— 110	— 21	+ 196	+ 175
Suède	1952	+ 44	—	+ 44	+ 7	+ 51
	1953	+ 6	—	+ 6	+ 54	+ 60
	1954	— 50	+ 35	— 15	+ 86	+ 71
Suisse	1952	+ 22	—	+ 22	+ 58	+ 80
	1953	+ 69	—	+ 69	+ 11	+ 80
	1954	+ 55	+ 45	+ 100	— 48	+ 52
Turquie	1952	— 98	—	— 98	+ 84	— 14
	1953	+ 2	—	+ 2	+ 4	+ 6
	1954	— 72	—	— 72	+ 67	— 5
Totaux	1952	— 153 ⁶	+ 80	— 73	+ 570	+ 497
	1953	+ 39 ⁶	—	+ 39	+ 2.151	+ 2.190
	1954	— 85 ⁶	+ 130	+ 45	+ 1.589	+ 1.634

- ¹ Les règlements opérés au cours de l'année civile portent sur la période allant de novembre à novembre.
- ² Le volume élevé des règlements spéciaux en or et en dollars en 1954 est constitué avant tout par les règlements qui ont résulté de la prorogation de l'U.E.P. à partir du 1^{er} juillet 1954. Y sont compris les \$130 millions en or et en dollars que les pays créditeurs ont reçus sur les réserves propres de l'Union, ainsi que les transferts ayant résulté de versements bilatéraux à titre de remboursement et d'amortissement (voir chapitre VIII). Le remboursement spécial de \$80 millions fait par la France au début de 1953 n'est pas compris dans le tableau.
- ³ Y compris les organisations internationales autres que l'U.E.P. Transactions calculées en tant que solde résiduel.
- ⁴ Or et soldes à court terme en dollars seulement (voir le tableau de la page 155).
- ⁵ Y compris la zone monétaire.
- ⁶ Le fonctionnement du mécanisme de règlement de l'Union donne lieu à une inégalité des recettes et des paiements.

Au sein du groupe de l'U.E.P. pris dans son ensemble les paiements totaux en or et en dollars faits à l'Union et par elle au cours des trois années 1952-54 s'équilibrent à peu près. Toutefois, divers pays ont enregistré des gains et des pertes très élevés. C'est ainsi que l'Allemagne occidentale, l'Autriche, la Belgique, les Pays-Bas et la Suisse ont nettement renforcé leurs réserves du fait de leurs règlements avec l'Union, tandis que la plupart des autres parties contractantes ont dû faire des paiements nets. L'Allemagne occidentale a même tiré en 1954 plus de dollars et d'or de ses règlements avec l'Union que de toutes les autres sources réunies, tandis que l'or et les dollars gagnés par le Royaume-Uni, la France et l'Italie par exemple ont eu pour origine des règlements en dehors de l'Union, qui ont été partiellement compensés par des pertes au sein de celle-ci.

L'augmentation des avoirs en or et en dollars intervenue au cours des dernières années a sensiblement fortifié la position de réserve de nombre de pays. Cependant les gains réalisés ont été inégaux d'un pays à un autre et, l'an dernier, certains avoirs ont même fléchi. Pour déterminer si les réserves d'un pays sont suffisantes, on prend souvent à titre d'élément d'appréciation le rapport entre ses avoirs en or et en dollars et le volume de ses importations, comme cela est indiqué dans le tableau suivant.

Nombre de mois d'importations
couverts par les avoirs en or et en
dollars.

Pays	1948	1953	1954
Allemagne occidentale . .	0,8 ¹	3,9	5,2
Autriche	1,9	5,3	6,1
Belgique-Luxembourg . .	4,5	4,5	4,1
Danemark	1,3	1,5	1,1
Etats-Unis ²	41,3	24,6	25,5
Finlande	0,6	1,5	1,3
France	2,6	2,9	3,6
Grèce	0,9	4,5	4,6
Italie	3,2	4,1	4,6
Norvège	2,1	2,3	1,7
Pays-Bas	1,9	5,1	4,5
Portugal	7,8	15,5	17,9
Royaume-Uni	3,1	3,9	4,0
Suède	1,1	2,6	2,7
Suisse	19,4	21,5	20,0

¹ Pour 1949.

² Sur la seule base des avoirs en or.

Bien qu'il soit nécessaire, quand on examine la position de la plupart des pays, de faire entrer en ligne de compte les réserves autres que les avoirs en or et en dollars, c'est-à-dire les soldes en livres, les crédits de l'U.E.P. et, jusqu'à un certain point, les avoirs en diverses autres monnaies, les chiffres du tableau donnent au moins une idée approximative du renforcement de plus en plus marqué des réserves au cours des dernières années. Du fait qu'elles reflètent les fluctuations de la situation de la balance des paiements, les variations des réserves jouent un rôle d'avertisseur, indiquant qu'il peut être nécessaire d'ajuster la

politique financière intérieure. Or, ces dernières années, les gouvernements se sont montrés de plus en plus disposés à tenir compte de ces avertissements avec célérité et vigueur.

* * *

Les soldes en livres sterling servent largement, en plus des avoirs en or et en dollars, de moyens de règlement dans les transactions internationales tout en constituant une fraction importante des réserves monétaires de nombreux pays. En outre, par suite de sa transférabilité élargie, la livre a vu son rôle s'étendre encore nettement l'an dernier. Il est intéressant de noter, par exemple, que dans la réglementation des changes publiée au Brésil en janvier et février 1955, elle est classée parmi les monnaies pleinement convertibles (dollars, etc.) en ce qui concerne les cours différentiels auxquels les diverses catégories de produits d'exportations doivent être converties en cruzeiros (voir page 134). Comme le montre le tableau suivant, les avoirs en livres des pays ne faisant pas partie de la zone sterling ont augmenté en 1954, quoiqu'ils soient encore sensiblement inférieurs au niveau de 1951.

Royaume-Uni: Soldes en livres sterling.*

Fin de	Pays non membres de la zone sterling					Pays membres de la zone sterling			Total général
	Zone dollar	Autre hémisphère occidental	Pays de l'O.E.C.E.	Divers	Total	Colonies britanniques	Divers	Total	
en millions de £ sterling									
1945	34	163	412	623	1.232	454	2.008	2.462	3.694
1948	19	136	370	531	1.055	556	1.809	2.365	3.420
1949	31	80	439	514	1.064	582	1.771	2.353	3.417
1950	79	45	395	492	1.011	735	1.999	2.734	3.745
1951	38	57	409	514	1.018	930	1.863	2.793	3.811
1952	34	6	320	394	754	1.034	1.647	2.681	3.435
1953	62	40	304	366	772	1.102	1.832	2.934	3.706
1954	94	9	322	427	852	1.226	1.823	3.049	3.901

* Non compris les soldes en livres détenus par les organisations extra-territoriales - Fonds Monétaire International principalement - qui s'élevaient à £475 millions à la fin de 1954.

A l'intérieur de la zone sterling, les colonies britanniques qui, en tant que groupe, semblent avoir eu en 1954, une balance des paiements active, ont continué à renforcer leurs soldes en livres. Toutefois, les avoirs totaux en cette monnaie des autres pays de la zone sterling sont restés à peu près au même niveau que l'année précédente.

Compte tenu des changements nets intervenus dans tous les éléments connus d'actif et de passif qui affectent les réserves monétaires du Royaume-Uni — y compris les variations de ses réserves en or et en dollars, de ses engagements en livres, de son endettement envers le Fonds Monétaire International et de ses obligations vis-à-vis de l'Union Européenne de Paiements — il y a eu en 1954 une amélioration nette de £8 millions, comme cela a déjà été indiqué à la page 40. La plus grande partie de l'excédent de £160 millions accusé par la balance des paiements courants du Royaume-Uni a donc correspondu à un accroissement net des investissements à long terme outre-mer.

L'existence de réserves suffisantes en or et en devises étrangères est évidemment une des conditions pour que le système monétaire international fonctionne normalement — et le renforcement, au cours des dernières années, de la situation des réserves dans de nombreux pays est par conséquent d'une grande importance. Mais le système fonctionnerait bien mal et serait bien vulnérable si chaque déficit saisonnier ou tout autre déséquilibre temporaire provoquait un appel aux réserves monétaires. Il faut souligner que des crédits permettant de faciliter le courant du commerce extérieur et de faire face à des déséquilibres passagers dans les paiements ont été de tout temps un élément essentiel d'un système monétaire satisfaisant. Par le mécanisme de l'Union Européenne de Paiements, d'importants crédits officiels ont été mis automatiquement à la disposition de ses membres, et l'U.E.P. a été ainsi utile comme arrangement transitoire à un moment où on ne pouvait pas compter sur d'autres crédits. Cependant, avec le retour à des conditions plus normales, le rôle joué par le financement officiel diminuera et par conséquent celui joué par le crédit privé doit s'accroître. Afin de promouvoir une plus grande activité en ce sens, il importe évidemment qu'on ait pleinement confiance dans la situation économique des emprunteurs probables et que les institutions financières compétentes des pays prêteurs soient à même de répondre aux besoins en crédits à court terme. Que des progrès aient été réalisés à cet égard, c'est ce que montrent l'extension prise l'an dernier par les mouvements tendant à assurer l'équilibre des fonds privés à court terme et le fait que, dans certains cas, ils ont atténué les pressions exercées sur les réserves monétaires.

VII. Crédit et Monnaie en 1954-55.

La période allant de janvier 1954 à la fin de mai 1955 a été marquée par une nouvelle expansion remarquable de la politique monétaire et de crédit flexible, notamment en matière de taux d'intérêt. On a en effet reconnu en général que des ajustements de taux étaient un moyen extrêmement efficace de réaliser et de maintenir l'équilibre monétaire, concurremment avec des opérations d'open market de la banque centrale lorsqu'elles sont possibles; d'autre part, les autorités de la plupart des pays ont moins recours à la modification des réserves obligatoires des banques commerciales.

Depuis l'ouverture des hostilités en Corée au milieu de 1950, vingt-cinq pays ont modifié leur taux officiel. L'un d'eux — l'Autriche — l'a rajusté sept fois au cours des cinq dernières années. Deux autres — l'Allemagne occidentale et le Royaume-Uni — l'ont modifié six fois et quatre autres — la Belgique, la France, les Pays-Bas et les Etats-Unis — cinq fois.

Dans la période de janvier 1954 à la fin de mai 1955, cinq pays — le Brésil, l'Espagne, la Grèce, la Norvège et la Nouvelle-Zélande — ont rajusté pour la première fois leur taux officiel depuis que cette nouvelle politique a été inaugurée en 1950, les deux derniers l'ayant relevé et les deux premiers, réduit. Dans le même temps, sept autres pays compris dans le tableau ci-après, à savoir l'Allemagne occidentale, le Canada, Ceylan, les Etats-Unis, la Finlande, la France et l'Irlande ont abaissé leur taux et quatre autres (en dehors de la Norvège et de la Nouvelle-Zélande) ont relevé le leur; ce sont: l'Autriche, le Danemark, le Royaume-Uni et la Suède.

Dans tous les pays inclus dans le tableau des pages 163 et 164 (exception faite du Danemark), le volume monétaire a augmenté en 1954 mais, à la seule exception des Etats-Unis, cette expansion est allée plus ou moins de pair avec un accroissement du produit national brut. En ce qui concerne les Etats-Unis, le rapport entre le volume monétaire et le produit national brut s'est quelque peu élevé à la suite de la politique officielle de lutte contre la récession et la reprise de l'activité économique dans le second semestre 1954 et les premiers mois de 1955 semble avoir déjà absorbé en grande partie cette augmentation. Au Danemark, la diminution modérée du volume monétaire en 1954 a été liée à des pertes importantes de devises (voir page 35).

Le rapport entre le volume monétaire et le produit national brut a fléchi également en Belgique, en Italie et aux Pays-Bas, alors qu'il est resté inchangé en Finlande, en Norvège, dans le Royaume-Uni, en Suède et en Suisse. Il s'est élevé en Allemagne occidentale et en France, comme aux Etats-Unis.

Modifications des taux d'escompte officiels depuis juillet 1950.*

Pays et date de modification	Taux d'escompte officiel	Pays et date de modification	Taux d'escompte officiel
	en %		en %
Afrique du Sud		Finlande	
13 octobre 1949	3½	1 ^{er} juillet 1949	5%
27 mars 1952	4	3 novembre 1950	7½
Allemagne occidentale		16 décembre 1951	5%
14 juillet 1949	4	1 ^{er} décembre 1954	5
27 octobre 1950	6	France	
29 mai 1952	5	8 juin 1950	2½
21 août 1952	4½	11 octobre 1951	3
8 janvier 1953	4	8 novembre 1951	4
11 juin 1953	3½	17 septembre 1953	3½
20 mai 1954	3	4 février 1954	3½
Autriche		2 décembre 1954	3
10 juillet 1935	3½	Grèce	
6 décembre 1951	5	12 juillet 1948	12
3 juillet 1952	6	1 ^{er} janvier 1954	10
22 janvier 1953	5½	1 ^{er} janvier 1955	9
26 mars 1953	5	Inde	
24 septembre 1953	4	28 novembre 1935	3
3 juin 1954	3½	15 novembre 1951	3½
20 mai 1955	4½	Irlande	
Belgique		23 novembre 1943	2½
6 octobre 1949	3¼	25 mars 1952	3½
11 septembre 1950	3%	25 mai 1954	3
5 juillet 1951	3½	Islande	
13 septembre 1951	3%	1 ^{er} janvier 1948	6
18 décembre 1952	3	2 avril 1952	7
29 octobre 1953	2½	Japon	
Bolivie		5 juillet 1948	5,11
4 février 1948	5	30 août 1950	5,84
30 août 1950	6	Norvège	
Brsil		9 janvier 1946	2½
2 février 1945	6	14 février 1955	3½
14 octobre 1954	8	Nouvelle-Zélande	
16 mai 1955	6	26 juillet 1941	1½
Canada		12 avril 1954	3½
8 février 1944	1%	26 novembre 1954	4
17 octobre 1950	2	Pays-Bas	
14 février 1955	1½	27 juin 1941	2½
Ceylan		26 septembre 1950	3
28 août 1950	2½	17 avril 1951	4
23 juillet 1953	3	22 janvier 1952	3½
11 juin 1954	2½	1 ^{er} août 1952	3
Chili		7 avril 1953	2½
13 juin 1935	6	Royaume-Uni	
28 mars 1951	8	26 octobre 1939	2
Danemark		8 novembre 1951	2½
15 janvier 1946	3%	11 mars 1952	4
4 juillet 1950	4½	17 septembre 1953	3½
2 novembre 1950	5	13 mai 1954	3
23 septembre 1953	4½	27 janvier 1955	3½
23 juin 1954	5%	24 février 1955	4½
Espagne		Suède	
22 mars 1949	4	9 février 1945	2½
1 ^{er} juillet 1954	3½	1 ^{er} décembre 1950	3
Etats-Unis		20 novembre 1953	2½
13 août 1948	1%	19 avril 1955	3½
21 août 1950	1½	Turquie	
16 janvier 1953	2	1 ^{er} juillet 1938	4
5 février 1954	1%	26 février 1951	3
16 avril 1954	1%		
15 avril 1955	1%		

* Le dernier taux en vigueur avant juillet 1950 est indiqué également.

Produit national brut et volume monétaire.¹

Années	Circulation monétaire	Volume monétaire total	Produit national brut (aux prix du marché)	Circulation monétaire	Volume monétaire total
	en milliards d'unités de monnaie nationale			en pourcentage du produit national brut	
Allemagne occidentale (R. marks/D. marks)					
1938 ²	8,6	30,9	100,2	9	31
1949	7,1	13,8	79,4	9	17
1950	7,7	15,6	89,8	9	18
1951	8,8	18,6	113,6	8	16
1952	10,2	20,7	126,0	8	16
1953	12,0 ³	23,4	134,3	9	17
1954	12,9	26,4	145,3	9	18
Belgique (francs)					
1938	23,6	41,2	80	30	52
1948	88,5	150	337	26	45
1949	91,0	156	342	27	46
1950	92,3	155	361	26	43
1951	99,1	168	423	23	40
1952	102,1	173	425 ⁴	24	41
1953	105,9	179	420 ⁴	25	43
1954	106,7	182	440 ⁴	24	41
Danemark (couronnes)					
1938	0,43	2,55	7,7	6	33
1945	1,49	8,24	14,5	10	57
1948	1,55	6,74	19,5	8	35
1949	1,55	6,45	20,7	7	31
1950	1,63	6,45	23,6	7	27
1951	1,73	6,55	25,8	7	25
1952	1,89	6,97	27,2	7	26
1953	2,03	7,41	28,5	7	26
1954	2,05	7,26	29,7	7	24
Etats-Unis (dollars)					
1935-39	5,6	31,1	85,2	7	37
1946	26,7	110,0	209,2	13	53
1948	26,1	111,6	257,3	10	43
1949	25,4	111,2	257,3	10	43
1950	25,4	117,7	285,1	9	41
1951	26,3	124,5	328,2	8	38
1952	27,5	129,0	346,1	8	37
1953	28,1	130,5	364,9	8	36
1954	27,9	134,4	357,2	8	38
Finlande (marks)					
1938	2,3	3,9	36,4	6	11
1945	13,9	22,1	118,3	12	19
1948	27,8	44,9	391,8	7	11
1949	30,1	49,3	420,9	7	12
1950	35,0	55,7	531,4	7	10
1951	45,4	77,4	783,9	6	10
1952	47,0	70,4	803,9	6	9
1953	46,7	74,3	805,0	6	9
1954	49,9	79,3	847,0	6	9
France (francs)					
1938	112	192	432	26	44
1946	732	1.349	3.018	24	45
1948	993	2.165	6.739	15	32
1949	1.301	2.704	8.480	15	32
1950	1.590	3.120	9.359	17	33
1951	1.883	3.678	11.950	16	31
1952	2.124	4.159	13.680	16	30
1953	2.310	4.627	13.800	17	34
1954	2.551	5.266	14.720	17	36

¹ Voir la note à la page suivante.

² Allemagne d'avant-guerre.

³ A partir de décembre 1953 y compris DM 700 millions de billets de banque émis à Berlin-Ouest.

⁴ Evaluation non officielle.

Produit national brut et volume monétaire (suite).

Années	Circulation monétaire	Volume monétaire total	Produit national brut (aux prix du marché)	Circulation monétaire	Volume monétaire total
	en milliards d'unités de monnaie nationale			en pourcentage du produit national brut	
Italie (liras)					
1938	25	42	164	15	26
1947	928	1.507	6.239	15	24
1948	1.122	1.963	7.251	15	27
1949	1.194	2.236	7.586	16	29
1950	1.326	2.486	8.352	16	30
1951	1.459	2.876	9.360	16	31
1952	1.573	3.316	10.134	16	33
1953	1.662	3.619	11.083	15	33
1954	1.758	3.761	11.797	15	32
Norvège (couronnes)					
1938	0,45	0,62	5,86	8	11
1946	1,87	4,36	11,03	17	40
1948	2,13	4,96	14,09	15	35
1949	2,25	4,96	15,02	15	33
1950	2,31	4,84	16,65	14	29
1951	2,53	5,40	20,71	12	26
1952	2,79	5,67	22,78	12	25
1953	3,00	5,88	23,14	13	25
1954	3,19	6,11	24,81	13	25
Pays-Bas (florins)					
1938	1,05	2,54	5,9	18	43
1946	2,80	6,19	10,7	26	58
1948	3,18	7,33	15,7	20	47
1949	3,13	7,55	17,5	18	43
1950	2,97	7,10	19,4	15	37
1951	3,04	7,27	21,6	14	34
1952	3,17	8,04	22,4	14	36
1953	3,39	8,55	24,1	14	36
1954	3,68	9,12	26,2	14	35
Royaume-Uni (livres)					
1938	0,46	1,64	5,72	8	29
1946	1,38	4,96	9,81	14	51
1948	1,25	5,13	11,71	11	44
1949	1,27	5,19	12,45	10	42
1950	1,29	5,28	13,14	10	40
1951	1,36	5,36	14,52	9	37
1952	1,45	5,38	15,67	9	34
1953	1,53	5,64	16,71	9	33
1954	1,62	5,73	17,59	9	33
Suède (couronnes)					
1938	1,04	2,95	12,0	9	25
1945	2,79	6,54	20,5	14	32
1948	3,17	7,67	27,9	11	27
1949	3,34	7,94	29,3	11	27
1950	3,57	8,44	31,5	11	27
1951	4,14	10,07	38,5	11	26
1952	4,62	10,43	41,9	11	25
1953	4,89	10,69	43,2	11	25
1954	5,14	11,09	45,4	11	25
Suisse (francs)					
1938	2,0	4,8	10,0	20	48
1945	4,1	8,8	15,2	27	58
1948	4,9	10,4	20,2	24	51
1949	4,9	11,1	20,0	25	56
1950	5,0	11,4	21,0	24	54
1951	5,3	11,9	22,5	24	53
1952	5,5	12,3	23,5	23	52
1953	5,6	12,8	24,1	23	53
1954	5,8	13,2	25,0*	23	53

* Evaluation non officielle.

Note: Les chiffres relatifs à la circulation et au volume monétaire total sont ceux de fin d'année. Le «volume monétaire total» se compose de la circulation (billets et pièces) et des dépôts à vue.

Si l'on considère une période plus étendue — de la fin de 1949 à la fin de 1954 — on constate que le taux d'accroissement du volume monétaire a été très variable d'un pays à un autre.

Variations en pourcentage du volume monétaire.

Pays	1950	1951	1952	1953	1954	Variation totale 1950-54
	en pourcentages					
Allemagne occidentale	+ 14	+ 18	+ 11	+ 13	+ 13	+ 91
Autriche	+ 13	+ 19	+ 8	+ 24	+ 25	+ 125
Belgique	- 0	+ 8	+ 3	+ 4	+ 2	+ 17
Danemark	+ 0	+ 2	+ 6	+ 6	- 2	+ 13
Finlande	+ 13	+ 39	- 9	+ 6	+ 7	+ 61
France	+ 15	+ 18	+ 13	+ 11	+ 14	+ 95
Italie	+ 11	+ 16	+ 15	+ 9	+ 4	+ 68
Norvège	- 2	+ 12	+ 5	+ 4	+ 4	+ 23
Pays-Bas	- 6	+ 2	+ 11	+ 6	+ 7	+ 21
Royaume-Uni	+ 2	+ 2	+ 0	+ 3	+ 3	+ 10
Suède	+ 6	+ 19	+ 4	+ 4	+ 2	+ 40
Suisse	+ 3	+ 4	+ 3	+ 4	+ 3	+ 19
Turquie	+ 18	+ 19	+ 15	+ 26	+ 7*	+ 117*
Etats-Unis	+ 6	+ 6	+ 4	+ 1	+ 3	+ 21
Canada	+ 10	- 0	+ 7	- 1	+ 6	+ 23

* Jusqu'en août 1954.

C'est dans le Royaume-Uni que l'augmentation a été la moins sensible: 10% pour l'ensemble de la période considérée. Il ne paraît pas douteux que le volume monétaire y était excessif en 1949 mais, étant donné qu'on a réussi à maintenir un taux d'accroissement nettement plus faible qu'ailleurs, le déséquilibre initial doit être maintenant sensiblement réduit, sinon totalement éliminé.

Quant aux autres pays, il se peut que des circonstances exceptionnelles — telles que la dévaluation du schilling autrichien en 1953 et le niveau anormalement bas, dû à diverses raisons, du volume monétaire initial en Allemagne occidentale et en France — aient permis dans certains cas un rythme d'augmentation relativement élevé ces dernières années; étant donné, toutefois, que les prix mondiaux des marchandises ont cessé de s'élever (voir page 71) et que la concurrence internationale est devenue plus vive, il n'y a sans doute plus autant de place dorénavant pour une nouvelle expansion sans danger. Le relèvement du taux officiel de la Banque Nationale d'Autriche en mai 1955 — pour ne citer qu'un exemple — montre que de telles considérations ne sont pas négligées dans la politique monétaire.

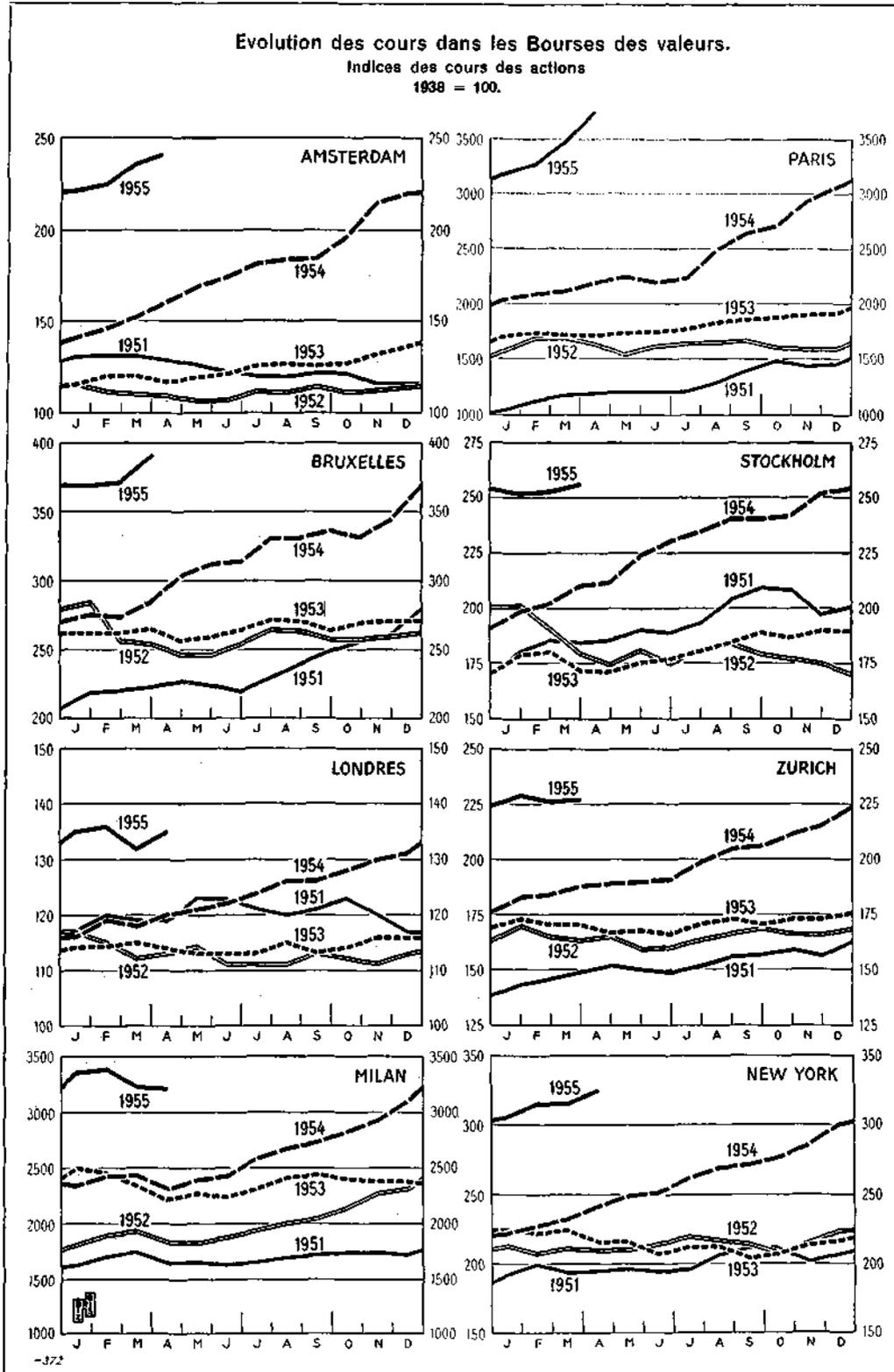
Certes, le volume monétaire aurait pu être accru pendant un certain temps, dans des économies jouissant d'une large protection, sans que la balance des paiements en subît immédiatement le contre-coup. Mais, maintenant qu'on

se rend compte des avantages de la liberté des échanges et qu'on renonce peu à peu de ce fait aux restrictions au commerce, en sorte que le niveau des prix intérieurs se trouve soumis à l'influence des fluctuations générales du marché mondial, toute expansion excessive de la masse monétaire ne peut qu'entraîner une détérioration rapide de la balance des paiements et compromettre notamment ainsi la stabilité de la monnaie nationale. Il importe par conséquent au plus haut point de ne pas se laisser égarer par les événements de l'immédiat après-guerre et de comprendre que la nouvelle situation intervenue exige qu'on suive de plus près que précédemment les variations du volume monétaire.

L'expansion de la production et des revenus, l'affermissement de la confiance dans les monnaies nationales et les craintes moins vives éprouvées à l'égard de la situation internationale se sont traduits notamment par un développement continu de l'épargne individuelle. Dans la plupart des pays, l'épargne en monnaie sous forme de dépôts dans les institutions de crédit a augmenté, quoiqu'elle ne représente qu'une certaine proportion — d'ailleurs assez souvent en baisse — de l'épargne globale. Un fait non moins important est que les autres catégories d'épargnes individuelles et en particulier celles qui sont confiées aux institutions d'assurances, les prêts directs de caractère privé, les amortissements d'hypothèques et d'autres emprunts, les investissements directs dans la construction, etc. se sont accrus en volume ces dernières années. Contrairement à l'épargne individuelle, l'auto-financement réalisé au moyen de bénéfices non distribués, qui est partout depuis la guerre une forme d'épargne extrêmement importante, tend à constituer une proportion plus faible des épargnes globales; c'est que, d'une part, la contribution provenant d'autres sources s'est développée et que, d'autre part, les entreprises commerciales et industrielles, ayant couvert leurs besoins d'équipement les plus urgents, ont jugé opportun de tenir plus largement compte que précédemment des intérêts de leurs actionnaires en augmentant peu à peu les dividendes distribués.

Il a été indiqué à la page 21 de l'Introduction qu'un ajustement en hausse des cours des valeurs cotées en Bourse était intervenu aux Etats-Unis en 1954, du fait à la fois d'une appréciation plus juste de l'ampleur de la forte augmentation, intervenue pendant et après la guerre, du coût de remplacement des investissements, consécutive avant tout à la hausse des prix des marchandises et de l'accroissement, encore plus rapide, des rémunérations des ouvriers. Comme le montre le tableau de la page 168, les cours des valeurs ont monté sensiblement sur d'autres places également.

Evolution des cours dans les Bourses des valeurs.
Indices des cours des actions
1938 = 100.



Indices des cours des actions
1938=100.

Fin de	Amster- dam	Bruxelles	Londres	Milan	New-York	Paris	Stockholm	Zurich
1949	132	188	109	1.511	151	1.085	137	128
1950	123	206	114	1.589	179	948	170	138
1951	116	279	117	1.715	207	1.456	200	163
1952	114	262	113	2.317	223	1.592	170	169
1953	136	270	116	2.391	217	1.919	190	176
1954	220	369	131	3.090	300	3.059	254	224
<i>Pourcentage de hausse en 1954</i>								
	62	37	13	29	38	59	34	27
<i>Prix de gros à la fin de 1954 (1938=100)</i>								
	374	416	331	5.350	214	2.692	269	217

Il y a eu, pendant des années, sur la plupart des places une disparité marquée entre l'augmentation du coût de remplacement des investissements et la hausse du taux de capitalisation des actions et il a fallu attendre la fin de 1954 pour qu'un rapport plus équitable se rétablît. Certes, la distribution de dividendes plus élevés — jointe à la réduction dans certains pays de l'impôt sur les superbénéfices — a largement contribué à l'affermissement des marchés, mais d'autres facteurs sont intervenus aussi. En particulier, l'atmosphère politique internationale s'est éclaircie* et, en outre, la récession aux Etats-Unis est apparue assez peu prononcée et elle n'a pas influé défavorablement sur les économies de l'Europe occidentale.

Un autre facteur intéressant est l'accroissement persistant de la demande d'actions émanant des institutions qui font des placements, et ce à une époque où, pour des raisons fiscales en particulier, les nouvelles émissions d'actions étaient rares.

Dans les bourses des valeurs qui figurent dans le tableau ci-dessus, la hausse des cours a varié de 13% à Londres, à 62% à Amsterdam. Sur la plupart des places, elle s'est produite progressivement tout le long de l'année 1954, sauf à Paris et à Milan où elle a porté sur le second semestre.

* * *

Les principaux traits de la politique de crédit appliquée aux Etats-Unis ont été indiqués dans l'Introduction (pages 19 et 20). Tant en 1953 qu'en 1954, les autorités sont intervenues rapidement, d'abord pour maîtriser les tendances plutôt excessives à l'expansion, qui furent révélées notamment par l'évolution des stocks au début de 1953, puis, les affaires s'étant ralenties les mois suivants et dans le

* On sait que, dans le second semestre 1954, il a été conclu en l'espace de quelques mois un nombre impressionnant d'accords internationaux concernant l'Indochine, le Canal de Suez, le pétrole iranien et Trieste, sans compter les accords de Londres et de Paris qui ont abouti à l'établissement de l'Union de l'Europe occidentale.

premier semestre 1954, pour atténuer les effets de la récession et favoriser une reprise de l'activité économique en assouplissant les conditions de crédit.

On peut distinguer cinq phases dans la politique monétaire du Système de Réserve Fédérale depuis le milieu de 1952:

- a) de juillet à décembre 1952: restriction modérée, principalement au moyen d'opérations d'open market;
- b) de janvier à avril 1953: restriction plus accentuée en relevant les taux d'escompte;
- c) de mai 1953 à juin 1954: assouplissement des conditions de crédit par des achats sur le marché libre, réduction des pourcentages de réserve obligatoire (en juillet 1953) et abaissement du taux d'escompte en deux fois (février et avril-mai 1954). Ces mesures ont été le prélude de la politique d'aisance active, qui a été renforcée en juin et en juillet par de nouvelles réductions des pourcentages minima de réserve obligatoire;
- d) de juillet 1954 à mars 1955: adoption d'une attitude de neutralité par une politique ayant pour objectif limité la neutralisation des variations saisonnières du volume disponible de monnaie et de crédits;
- e) depuis avril 1955: restriction modérée par un léger relèvement (de $\frac{1}{4}\%$) du taux officiel, qui a été accompagné d'un raffermissement des taux du marché et d'une augmentation de la couverture au comptant requise pour les achats sur le marché des valeurs.

En examinant les mesures adoptées par le Système de Réserve Fédérale on constate que les trois moyens d'action disponibles, à savoir: opérations d'open market, modification des pourcentages minima de réserve obligatoire et ajustement du taux officiel, ont tous été mis à profit à plusieurs reprises, quoique le premier soit le plus flexible, celui qui agit le plus rapidement et est le plus efficace.* Ce taux officiel a été réduit deux fois en 1954: de 2 à $1\frac{3}{4}\%$ en février et à $1\frac{1}{2}\%$ en avril-mai, cependant que le taux d'achat des acceptations de banque à quatre-vingt-dix jours était abaissé de $2\frac{1}{8}$ à $1\frac{1}{2}\%$.

Entre le 16 juin et le 1er août 1954, les pourcentages minima de réserve obligatoire applicables aux member banks ont été réduits de nouveau, ce qui a libéré quelque \$1,6 milliard précédemment immobilisé (la réduction opérée au milieu de 1953 avait rendu disponible \$1,2 milliard). Les effets de la réduction des pourcentages de réserve obligatoire avaient commencé à se manifester en juillet 1954. Ce mois-là et le suivant, les Banques de Réserve Fédérale ont vendu pour quelque \$1 milliard de valeurs afin d'amortir temporairement l'incidence de la réduction des pourcentages requis et d'en étaler les effets sur une plus longue période.

Contrairement à ce qui s'était passé les années précédentes, où les crédits à l'économie privée avaient été la cause principale de l'expansion monétaire, en 1954 c'est

* Dans l'allocution qu'il a prononcée le 7 avril 1955 — et dont il a déjà été question page 87 — M. Allan Sproul, Président de la Banque de Réserve Fédérale de New-York, a déclaré que «la charge principale découlant du maintien de cette politique (c'est-à-dire de la politique d'aisance monétaire) est supportée par des opérations d'open market, nom donné aux achats et aux ventes de valeurs du gouvernement faits par les Banques de Réserve Fédérale, qui versent des fonds de réserve dans le système bancaire ou qui en retirent selon les besoins éventuels de l'économie».

Système de Réserve Fédérale:
Réserves obligatoires des member banks
 (en pourcentage des dépôts).

Réserve minima requise pour les	Pourcentage applicable à partir du			Maxi- mum légal
	1 ^{er} février 1951	9 juillet 1953	1 ^{er} août 1954	
Dépôts à vue des				
Central reserve city banks	24	22	20	26
Réserve city banks . . .	20	19	18	20
Banques provinciales . .	14	13	12	14
Dépôts à terme des				
Member banks	6	6	5	6

l'augmentation impressionnante des portefeuilles de valeurs des banques commerciales, soit \$7,6 milliards (voir le tableau de la page 19) qui a contribué le plus nettement à l'expansion du volume monétaire. Ces titres ont été achetés avant tout aux compagnies d'assurances et aux banques hypothécaires qui, de leur côté, ont affecté le produit de ces ventes à l'octroi d'avances destinées à des investissements. Il y a eu une diminu-

tion non seulement des crédits consentis par les banques à l'économie privée, mais aussi du rythme d'expansion du crédit à la consommation; en effet, si le volume de ce dernier a encore augmenté de \$600 millions en 1954, cet accroissement a été bien plus faible que les deux années précédentes, où il avait atteint \$4,4 et 3,7 milliards respectivement. A la fin de 1954, le montant du crédit à la consommation en cours était de \$30,1 milliards, sur lesquels \$10,4 milliards avaient été accordés pour l'achat d'automobiles.

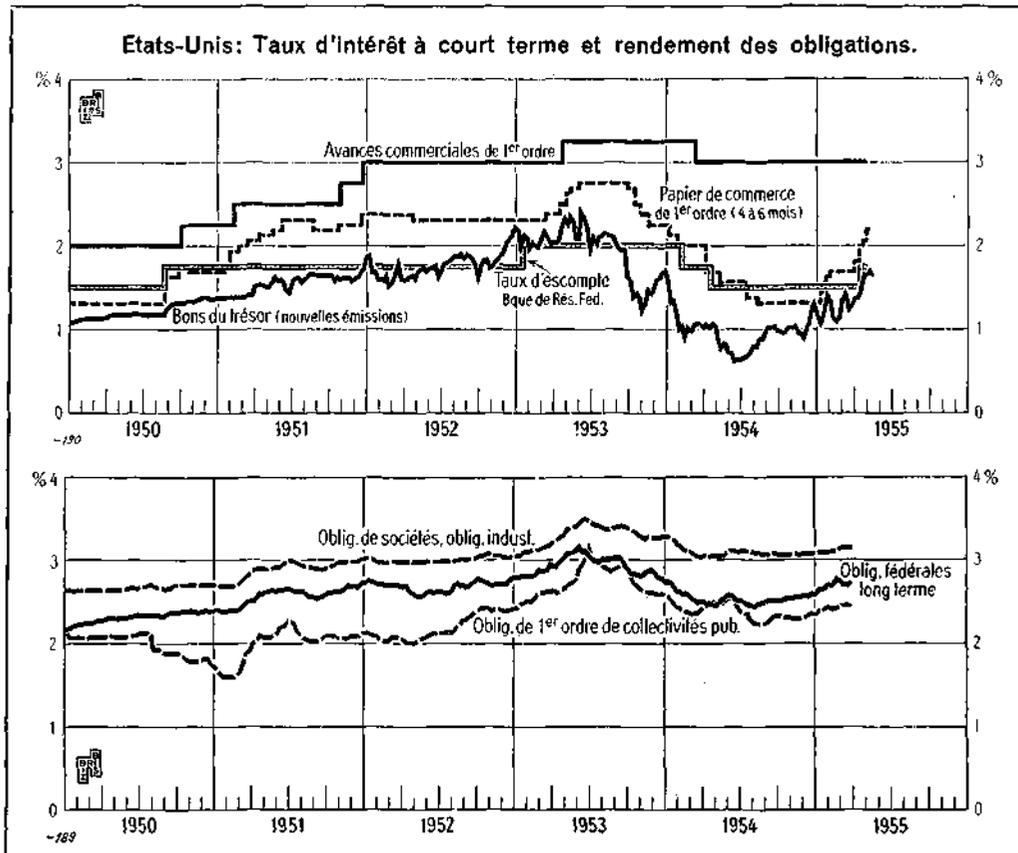
La dette publique s'est accrue de \$3,6 milliards en 1954 et elle atteignait à la fin de l'année \$278,8 milliards, niveau inférieur d'environ \$2 milliards au plafond légal, qui avait été porté provisoirement de \$275 à 281 milliards. Sur la dette totale en circulation, \$24,9 milliards étaient détenus par les Banques de Réserve Fédérale, \$77,7 milliards par d'autres banques, \$34,4 milliards par des sociétés — y compris les compagnies d'assurances — et \$92,1 milliards par des particuliers, des collectivités locales, etc. Le reliquat de \$49,6 milliards se trouvait entre les mains d'agences fédérales et de fonds de trust.

Le tableau suivant fait apparaître les principaux changements intervenus dans les taux d'intérêt depuis le dernier trimestre 1950.

Etats-Unis:

Taux d'intérêt sur le marché monétaire et sur le marché des capitaux.

Moyennes en	Taux d'es-compte de la Banque de Réserve Fédérale	Valeurs du Gouvernement américain				Papier commercial à court terme		Rendement moyen des	
		Bons à 3 mois, nouvelles émissions	Emis-sions de 9 à 12 mois	Emis-sions de 3 à 5 ans	Obligations à 12 ans et plus	Papier commercial de 1 ^{er} ordre de 4 à 6 mois	Accep-tations de banque de 1 ^{er} ordre	obliga-tions de sociétés	actions indus-trielles ordi-naires
en pourcentages									
1950 4 ^{ème} trimestre	1,75	1,35	1,44	1,64	2,38	1,71	1,31	2,88	6,62
1951 4 ^{ème} »	1,75	1,65	1,73	2,03	2,66	2,26	1,65	3,19	5,78
1952 4 ^{ème} »	1,75	1,92	1,92	2,27	2,73	2,31	1,75	3,20	5,32
1953 2 ^{ème} »	2,00	2,20	2,38	2,60	3,05	2,62	1,88	3,51	5,55
1953 4 ^{ème} »	2,00	1,49	1,62	2,31	2,82	2,37	1,88	3,41	5,56
1954 2 ^{ème} »	1,75-1,50	0,81	0,81	1,76	2,51	1,63	1,25	3,14	4,80
1954 4 ^{ème} »	1,50	1,04	1,02	1,90	2,55	1,31	1,25	3,13	4,27
1955 1 ^{er} »	1,50	1,26	1,42	2,20	2,69	1,61	1,36	3,18	4,14



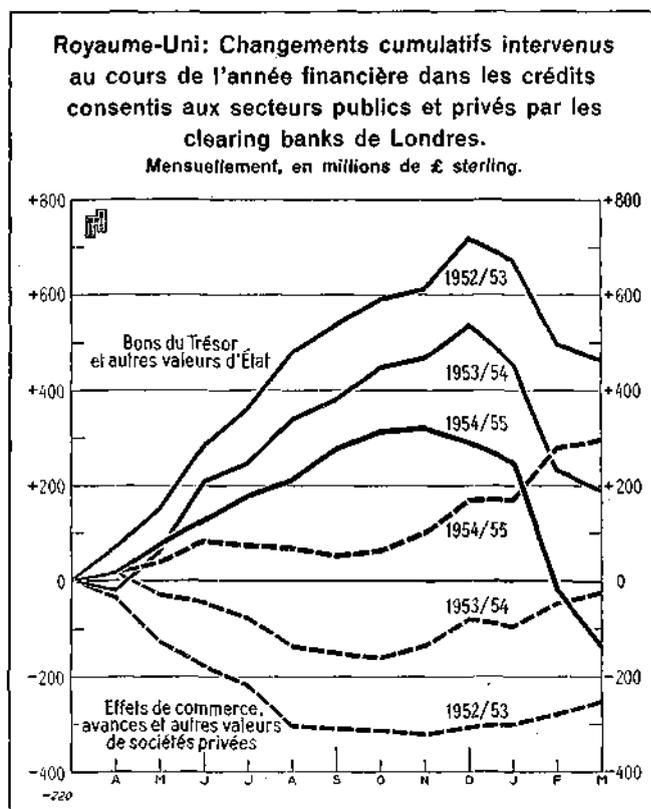
Le redressement des taux enregistré dans le premier trimestre de 1955 reflète le passage d'une politique d'«aisance active» à de légères mesures restrictives.

Le Trésor des Etats-Unis a procédé en 1954 à deux grandes opérations de consolidation, l'une en février qui a porté sur \$18,2 milliards et l'autre, en novembre, à concurrence de \$17 milliards. Au cours de l'année, le rapport entre les valeurs négociables du Gouvernement américain échéant dans le délai d'un an et le volume global de la dette en circulation a fléchi de 47,4 à 39,8 %, tandis que pour les valeurs à échéance de cinq à dix ans ce pourcentage s'élevait de 13,1 à 21,3 %.

En 1954, le volume monétaire a accusé une augmentation nette de \$3,9 milliards, soit de 3 %, qui a été imputable avant tout à l'expansion des portefeuilles-titres des banques, comme cela a déjà été indiqué.

Dans le Royaume-Uni, l'important excédent budgétaire de £433 millions «above the line» réalisé au cours de l'année financière 1954-55 a couvert les neuf dixièmes des dépenses nettes en capital de l'Etat, en sorte que les dépenses budgétaires «below the line» qu'il a fallu financer par l'emprunt n'ont pas dépassé £68 millions nets. En outre, le Gouvernement britannique a profité de la période d'argent relativement bon marché de 1954 pour procéder à des opérations de conversion et de consolidation s'élevant à £ 1,7 milliard.

La diminution des appels du secteur public aux ressources du système du crédit est mise en lumière par le graphique et le tableau suivants.



Etant donné que les recettes de l'Etat sont recouvrées en majeure partie au cours du trimestre janvier-mars de l'année financière, c'est en général en décembre que les emprunts du secteur public atteignent leur maximum et ils se réduisent ensuite. Le graphique montre que le volume des deux principales catégories de crédits consentis par les clearing banks de Londres en 1954-55 a évolué en forme de ciseaux; il y a eu, en effet, au cours de l'année financière, une augmentation des avances des banques au secteur privé sous la rubrique «Effets de commerce,

avances et autres valeurs» et une légère diminution nette des crédits au secteur public sous la rubrique «Bons du Trésor et autres valeurs d'Etat».

Le tableau suivant donne des renseignements complémentaires au sujet des changements survenus dans les divers postes des situations mensuelles des clearing banks de Londres.

Clearing banks de Londres: Divers postes des situations mensuelles.

A la mi-mars	Passif	Actif						
	Dépôts nets	Secteur public				Secteur privé		
		Fonds à vue et à court terme	Bons du Trésor	Placements	Total	Avances	Effets	Total
en millions de £ sterling								
1952	5.684	526	678	1.935	3.139	1.946	176	2.122
1953	5.842	472	955	2.122	3.549	1.798	69	1.867
1954	6.010	468	995	2.269	3.732	1.760	83	1.843
1955	6.139	438	848	2.281	3.568	2.024	116	2.140
Changements dans les douze derniers mois	+ 129	- 30	- 146	+ 12	- 164	+ 264	+ 33	+ 297

Voici quels sont les principaux changements qui ressortent du tableau :

- a) élargissement des avances au secteur privé, alors qu'elles s'étaient réduites pendant deux ans;
- b) diminution des crédits au secteur public succédant à trois années d'expansion;
- c) accroissement continu des dépôts nets, qui ont augmenté de 2% en 1954, cependant que le revenu national réel s'élevait de 4% et la production industrielle, de 6,6%.

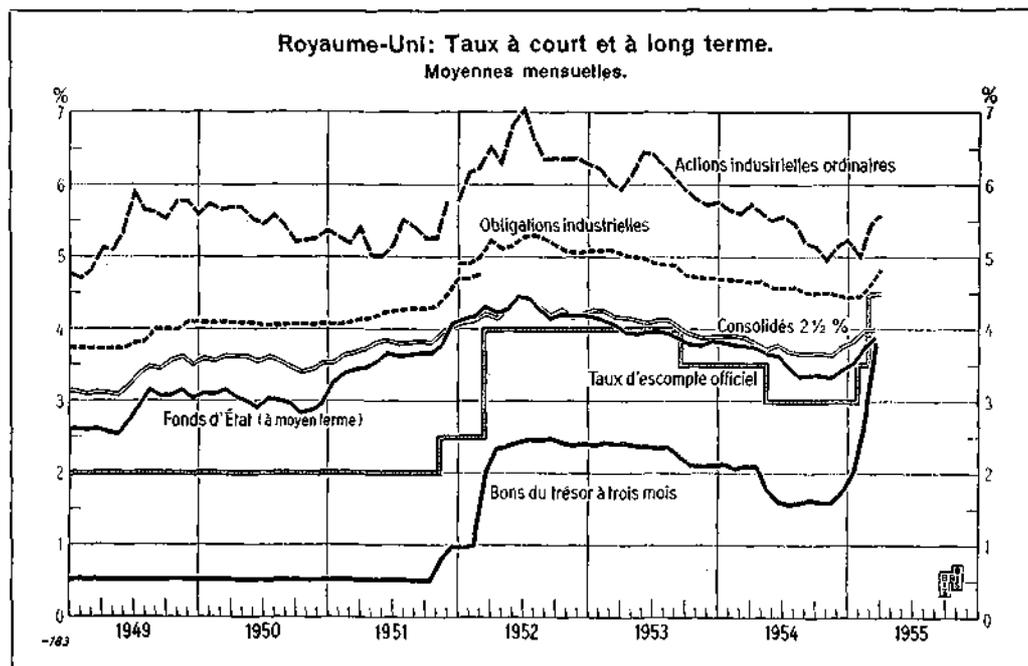
L'ensemble de la clientèle des clearing banks a profité de l'élargissement des avances.

Royaume-Uni:
Variations des avances des banques.

Avances à	De février à février		
	1952-53	1953-54	1954-55
	en millions de £ sterling		
Industrie et commerce	- 123	+ 3	+ 104
Finance, services et particuliers .	- 69	+ 15	+ 57
Total	- 192	+ 18	+ 161
Services d'utilité publique	+ 5	- 53	+ 75
Collectivités locales	- 1	+ 9	+ 17
Total général	- 188	- 26	+ 253

L'augmentation sensible des avances aux « services d'utilité publique » - autrement dit aux industries nationalisées - succédant à la diminution intervenue en 1953-54 reflète l'expansion des investissements de ces industries, car en 1954 elles ont fait presque autant appel au marché des capitaux que l'année précédente.

Le fléchissement des postes encaisse, fonds à vue et à court terme et effets, joint à l'accroissement des dépôts, a sensiblement affecté le rapport de liquidité des « clearing banks » de Londres qui, en mars 1955, était tombé au minimum conventionnel de 30% des dépôts totaux. Dès l'automne précédent, le marché monétaire de Londres s'était



resserré, comme cela ressort de l'évolution des taux à court terme. En effet, de la fin de septembre à la fin de novembre 1954, le taux d'escompte moyen des bons du Trésor aux adjudications hebdomadaires s'est maintenu aux environs de 1,58 à 1,63 %. Il n'a pas cessé de s'élever au cours de décembre, atteignant 1,86 % à la fin du mois. Ensuite il a repris sa course ascendante pour atteindre 2,01 % à l'adjudication qui a eu lieu immédiatement avant qu'intervint le relèvement de 3 à 3½ % du taux officiel, le 27 janvier 1955. L'ajustement de ce dernier et son nouveau relèvement à 4½ % le 24 février 1955 sont examinés dans le chapitre II (voir page 41).

Au printemps 1955, le taux des bons du Trésor est passé à plus de 3¾ %, en sorte que les valeurs de cette nature sont devenues un placement attrayant pour les détenteurs de soldes bancaires importants. La tendance à la hausse accusée par les taux d'intérêt sur le marché monétaire et sur le marché des capitaux apparaît dans le tableau suivant.

Royaume-Uni: Taux d'intérêt et rendements.

Rubriques	31 octobre 1951	Fin avril			
	1952	1953	1954	1955	
	en pourcentages				
1. Banque d'Angleterre Taux officiel	2,0	4,0	4,0	3,5	4,5
2. Taux du marché					
Bons du Trésor à 3 mois	0,52	2,31	2,38	2,06	3,91
Effets bancaires à 3 mois	1,0	3,0	3,0	2,12	3,94
Effets de commerce de 1 ^{er} ordre à 3 mois	2,12	4-5	4-5	3-3,5	4,25-4,75
3. Taux des dépôts bancaires	0,5	2,0	2,0	1,75	2,5
4. Office des emprunts pour travaux publics (titres à plus de 15 ans)	3,0	4,25	4,25	4,0	4,0
5. Fonds d'Etat (rendement)*					
Bons d'épargne 2½% 1964-67 . .	3,39	3,98	3,62	3,34	3,83
Consolidés 2½%	3,87	4,18	4,16	3,75	4,08
Emprunt de guerre 3½%	4,08	4,50	4,35	4,01	4,27

* Rendement calculé jusqu'à la date la plus proche pour les Bons d'Epargne. Rendement simple pour les Consolidés et l'Emprunt de guerre.

Les nouvelles émissions, autres que celles de l'Etat, se sont élevées en 1954 à £471 millions, soit à près de 20% de plus qu'en 1953 et à un montant quasi égal, en valeur réelle, à la moyenne de 1933-38. Près de la moitié en a été imputable aux industries nationalisées, alors que les émissions de sociétés, quoiqu'elles aient doublé en 1954, sont très inférieures en valeur réelle au niveau d'avant-guerre; et il en est de même des émissions étrangères.

La situation budgétaire de la France et les principaux changements survenus dans le domaine du crédit ont été traités au chapitre II; des informations complémentaires figurent ci-après.

En France, les investissements auraient augmenté de quelque Fr.fr. 80 milliards en 1954 (voir le tableau de la page 44), mais on est parvenu à en financer une plus forte proportion que précédemment au moyen de prêts d'organismes

spécialisés et d'émissions d'actions, d'obligations, etc., ce qui prouve que les épargnes courantes ont été plus abondantes. En effet, les nouvelles épargnes en monnaie se sont élevées de Fr.fr. 574 milliards en 1953 à Fr.fr. 825 milliards en 1954, soit une augmentation de près de 45 %.

France: Formation de l'épargne nouvelle en monnaie.

Rubriques	1951	1952	1953	1954
	en milliards de francs français			
Epargne liquide				
Augmentation des dépôts d'épargne et des dépôts à terme	98	143	225	250
Accroissement des réserves des compagnies d'assurance-vie	23	26	28	46
Valeurs du Trésor à court terme achetées par le public	80	77	92	166
Total de l'épargne liquide	201	246	345	462
Emissions sur le marché des capitaux par				
Collectivités publiques	19	238	93	192
Industries nationalisées	24	31	62	70
Entreprises privées	61	81	96	137
Montant de l'épargne investie	104	350	251	399
Total	305	596	596	861
Doubles emplois	- 18	- 67	- 22	- 36
Montant net de l'épargne nouvelle en monnaie	287	529	574	825

L'épargne investie directement sur le marché des capitaux s'est accrue relativement plus que l'épargne liquide et les collectivités publiques ont absorbé une proportion plus élevée des deux catégories, soit en tout 52 % du total de l'épargne nouvelle nette en 1954, contre 43 % l'année précédente.

L'économie privée a continué à dépendre dans une large mesure des banques pour se procurer à la fois des fonds de roulement et d'investissement.

France: Nouveaux crédits bancaires à l'économie privée.

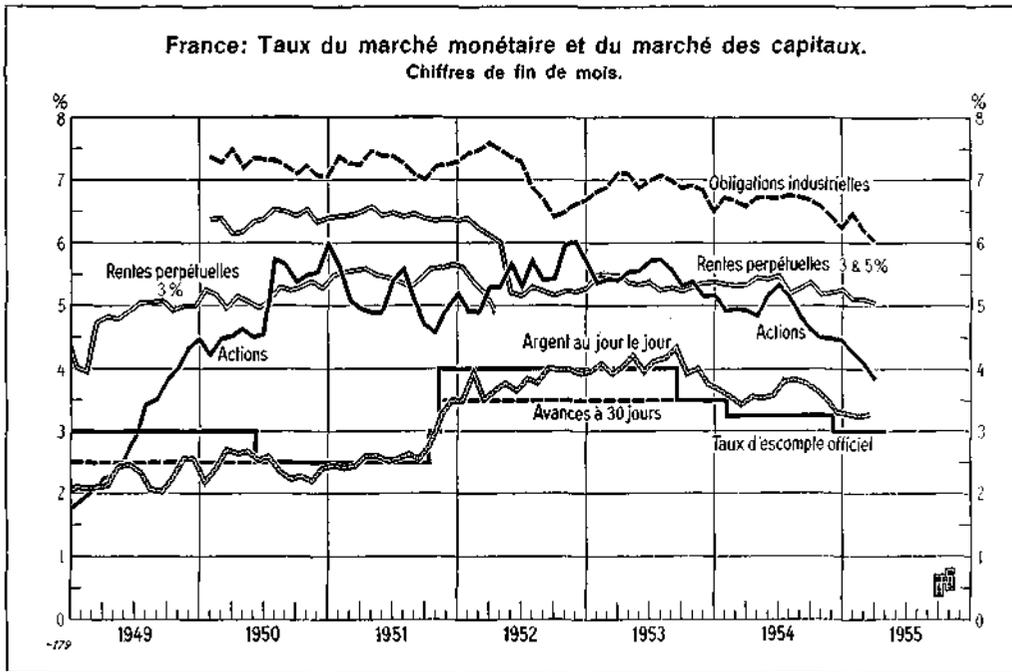
Rubriques	1951	1952	1953	1954	Crédits en cours à la fin de 1954
	en milliards de francs français				
Crédit bancaire à court terme	+ 494	+ 164	+ 143	+ 200	2.205
Crédit bancaire à moyen terme	+ 56	+ 202	+ 104	+ 134	647
Total	+ 550	+ 366	+ 247	+ 334	2.852
Montant repris par la Banque de France	+ 394	+ 168	+ 54	+ 124	1.122

Quarante pour cent environ des nouveaux crédits que l'économie privée a obtenus dans les banques étaient à moyen terme (à cinq ans en général). Ils ont été en majeure partie repris par la Banque de France.

Par suite du développement de l'épargne et de l'accroissement des disponibilités monétaires (voir le tableau de la page 43), la liquidité, tant des entreprises que des

banques, a sensiblement augmenté. Les secondes ont porté de Fr.fr. 281 milliards à Fr.fr. 365 milliards leurs possibilités de recours aux organismes réescompteurs — c'est-à-dire qu'elles peuvent se procurer de nouveaux moyens de financement auprès de l'institut d'émission jusqu'à concurrence de ce montant, sans dépasser les plafonds au delà desquels des taux de pénalisation sont appliqués.

Par suite de l'évolution du marché, dont l'influence a été renforcée par une politique visant à abaisser le loyer de l'argent, les taux d'intérêt à court et à long terme n'ont pas cessé de fléchir depuis le milieu de 1954.



Le taux d'intérêt à long terme des valeurs à revenu fixe est tombé à un niveau variant de 5 à 6% et, par suite du boom de la Bourse, le rendement des actions industrielles a fléchi à moins de 4%. La Banque de France a abaissé son taux officiel de $\frac{1}{4}\%$ au début de 1954, puis de nouveau à la fin de l'année, le ramenant ainsi au total de $3\frac{1}{2}$ à 3%. Une réduction des commissions et autres frais a souvent avantagé les emprunteurs dans une certaine mesure.

Comme cela est indiqué à la page 46, l'expansion rapide de la production industrielle en Italie a provoqué une tension inévitable sur le marché monétaire et sur le marché des capitaux. On est parvenu, malgré tout, à modérer quelque peu le rythme d'accroissement du volume monétaire, qui a augmenté de 4% en 1954, contre 9% l'année précédente.

Italie: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1951	1952	1953	1954
	en milliards de lires			
Variations du volume monétaire				
Monnaie	+ 133	+ 114	+ 89	+ 96
Dépôts à vue	+ 256	+ 326	+ 215	+ 46
Total	+ 389	+ 440	+ 304	+ 142
Variations des postes correspondants				
Crédits bancaires à l'économie	+ 361	+ 688	+ 660	+ 596
Crédits bancaires à l'Etat	+ 132	+ 281	+ 280	+ 275
Crédits bancaires totaux	+ 493	+ 969	+ 940	+ 871
Or et devises	+ 222	- 25	- 29	+ 4
Autres postes	- 21	- 17	- 57	- 104
Moins: augmentation des épargnes et des dépôts à terme	+ 694	+ 927	+ 854	+ 771
	- 306	- 487	- 550	- 629
Total	+ 389	+ 440	+ 304	+ 142

En 1954, on a moins fait appel aux banques pour se procurer de nouvelles ressources financières, cependant on a eu plus largement recours au marché des capitaux.

Italie: Origine des nouvelles ressources financières.

Rubriques	1951	1952	1953	1954
	en milliards de lires			
Sources intérieures				
Banques	493	969	940	871
Marché des capitaux	242	283	394	478
	735	1.252	1.334	1.349
Comptes de contre-valeur	223	143	72	20
Total	958	1.395	1.406	1.369
Utilisées par				
Secteur public	422	488	433	436
Economie privée	536	907	973	933

L'année 1954 ayant été marquée par une activité économique soutenue, les entreprises commerciales et industrielles ont été en mesure de faire plus largement appel à l'auto-financement qu'au cours des années antérieures et, dans un pays où l'emprunt est onéreux, on préfère naturellement financer ainsi les investissements. Des fonds provenant de l'étranger ont été également investis directement en Italie et diverses entreprises italiennes ont obtenu des prêts à l'extérieur. Quant au

financement de la construction en Italie, les versements comptant exigés à l'achat d'une maison ou d'un appartement sont plus importants que dans la plupart des autres pays, représentant habituellement 50 % et plus du prix d'achat, puisque les institutions de crédit spécialisées n'accordent pas en général de prêts hypothécaires excédant 40 à 50% du prix total. Afin de s'acquitter des versements au comptant il est d'usage de prélever sur l'épargne antérieure ou d'emprunter en dehors des banques. Ainsi, le financement extrabancaire joue un rôle important à cet égard; en 1954, en effet, l'augmentation des investissements fixes nets — qui ont atteint près de Lit. 100 milliards — a été entièrement imputable à la construction de nouveaux logements.

Il faut aussi faire état du changement important qui s'est produit dans la répartition des dépôts dans les banques commerciales et d'épargne à la suite d'un nouvel accord entre les banques, qui est en vigueur depuis février 1954, et qui prévoit un relèvement des taux d'intérêt versés sur certaines sortes de dépôts. Auparavant, les intérêts très lourds que ces institutions étaient en mesure de percevoir sur les avances et sur les autres catégories de crédits les incitaient à se faire concurrence pour attirer des dépôts supplémentaires en offrant des taux supérieurs à ceux qui étaient convenus. En donnant un caractère officiel à la nouvelle structure des taux et en en généralisant l'application, ce nouvel accord a provoqué un déplacement impressionnant de fonds, des dépôts à vue et d'épargne vers les dépôts à terme de trois à douze mois de préavis, qui rapportent jusqu'à 4³/₄%.

En 1954, les dépôts à vue n'ont augmenté que de Lit. 46 milliards, au lieu de Lit. 214 milliards l'année précédente et les dépôts d'épargne ont effectivement fléchi de Lit. 165 milliards. Par contre, les dépôts à terme se sont accrus de Lit. 794 milliards.

En Autriche, divers facteurs ont, ces dernières années, concouru à l'accroissement rapide du volume monétaire. Les avoirs en or et en devises de la Banque Nationale se sont sensiblement renforcés, ce qui a gonflé le volume monétaire et permis en même temps aux banques commerciales, dont la liquidité s'est accrue, d'accorder plus libéralement des crédits. Comme le marché des capitaux n'offre que des possibilités limitées de financement des investissements — privés notamment — les entreprises commerciales et industrielles ont continué à compter dans une large mesure sur les banques pour se procurer de nouveaux fonds.

Autriche: Variations du volume monétaire.

Rubriques	1952	1953	1954
	en millions de schillings		
Nouveaux crédits bancaires			
à l'économie privée	375	2.400	5.400
au Trésor	375	— 100	— 150
Total des nouveaux crédits bancaires	750	2.300	5.250
Augmentation des avoirs en or et en devises de la Banque Nationale	1.625	4.800	2.975
Autres éléments (mouvements des comptes de contre-valeur, etc.)	—	— 750	400
Total des éléments ci-dessus	2.375	6.350	8.625
Moins:			
Accroissement (—) des dépôts d'épargne et des dépôts à terme	— 1.050	— 1.800	— 2.925
Variations du volume monétaire	1.325	4.550	5.700

On remarquera qu'il n'a pas été consenti de nouveaux crédits au Trésor en 1953 et en 1954.

Depuis la fin de 1951, leur liquidité s'étant accrue, les banques commerciales ont non seulement cessé quasi totalement de réescompter des effets à la Banque Nationale, mais elles ont racheté à celle-ci pour quelque Sch. 2 milliards de bons du Trésor et, en outre, elles ont renforcé d'un montant presque équivalent leurs dépôts libres chez elle.

Banque Nationale d'Autriche: Divers postes du bilan.

Fin de	Passif			Actif		
	Billets en circulation	Dépôts libres des banques	Dépôts libres et bloqués des collectivités publiques	Or et devises	Effets de commerce	Bons du Trésor
en millions de schillings						
1949	5.721	454	2.367	194	154	2.089
1950	6.349	429	2.829	500	809	1.949
1951	8.032	639	2.060	634	1.710	2.210
1952	9.048	631	2.084	2.260	1.247	1.730
1953	10.474	1.496	2.780	7.057	446	593
1954	12.252	2.622	2.242	9.669	282	102
1955 15 mai .	11.620	2.345	2.262	8.863	308	74

Un déficit étant apparu dans la balance des paiements et un mouvement de sorties de devises s'étant dessiné vers la fin de 1954, les banques commencèrent à tirer sur leurs soldes à la Banque Nationale et les réescomptes s'accrurent légèrement. Ceci permit à la Banque Nationale d'intervenir d'une manière plus efficace et, afin de maintenir dans des limites raisonnables les nouveaux crédits accordés, elle porta le 20 mai 1955 son taux officiel de 3½ à 4½%.

Au printemps de 1955, il a été émis un emprunt destiné à l'équipement électrique; à la clôture des souscriptions, vers la fin de mai, il avait produit plus de Sch. 1 milliard. Comme les deux emprunts précédents de même nature, il était assorti de divers avantages fiscaux, moins importants d'ailleurs que ceux des deux premiers.

La Suisse a continué à jouir en 1954 d'une grande prospérité et certains secteurs — en particulier le bâtiment et les industries chimiques et mécaniques — ont même connu une activité renforcée. Les heures supplémentaires — c'est-à-dire le travail fourni au delà des 48 heures normales — ont été plus nombreuses et, malgré la présence de plus de 200.000 ouvriers étrangers — abstraction faite du personnel domestique — la demande de main-d'œuvre a été difficilement satisfaite. En dépit d'un marché actif des capitaux, le volume des crédits bancaires consentis tant sous forme de prêts hypothécaires que d'avances à l'industrie a sensiblement augmenté.

Suisse: Variations des bilans de cinquante-deux banques.

Années	Passif		Actif				
	Engagements à vue	Dépôts à terme et d'épargne, bons d'épargne, etc.	Encaisse	Effets	Avances	Prêts hypothécaires	Titres
chiffres ronds, en millions de francs suisses							
1950	+ 185	+ 540	- 235	+ 40	+ 555	+ 395	+ 80
1951	+ 130	+ 810	+ 80	- 60	+ 550	+ 450	+ 85
1952	+ 150	+ 1.075	+ 75	+ 10	+ 255	+ 555	+ 120
1953	+ 315	+ 840	+ 125	+ 115	+ 125	+ 515	+ 190
1954	+ 80	+ 935	+ 40	- 270	+ 735	+ 580	+ 100
Situation à la fin de 1954	5.975	16.120	1.425	2.175	6.340	10.785	2.760

Il y a eu, toutefois, à l'actif une diminution du portefeuille d'effets escomptés des banques. L'augmentation du passif a été imputable en majeure partie au poste «Dépôts à terme et d'épargne, bons d'épargne, etc.».

Les avoirs en or et en dollars de la Banque Nationale Suisse se sont accrus de Fr.s. 365 millions en 1954 et, de l'autre côté du bilan, les billets en circulation ont augmenté de Fr.s. 183 millions et les engagements à vue, de Fr.s. 151 millions, soit, pour ces deux postes réunis, dans la proportion la plus forte d'après-guerre, à l'exception de 1949.

Il s'est agi, pour les autorités suisses, de freiner l'expansion de crédit trop rapide et d'éviter que la masse de fonds disponibles sur le marché pour faire des prêts — qu'ils proviennent de l'épargne courante ou du remboursement d'anciens prêts — ne donnent naissance à des investissements en partie spéculatifs d'une ampleur dangereuse. Fort heureusement, une ponction portant sur près de Fr.s. 400 millions a été opérée sur le marché en 1954 par des emprunts étrangers à long terme émis à des taux variant de 3½% à 4½% (voir page 57). Quant aux emprunts fédéraux, leur taux d'intérêt effectif a fléchi à 2,17% à la mi-mars, mais il a terminé l'année à environ 2,55%. Les banques suisses ont maintenu à 3½% le taux des hypothèques de premier rang, mais d'autres pourvoyeurs de capitaux ont offert des fonds à des taux un peu plus faibles.

Afin de prévenir une baisse plus accentuée du niveau déjà faible du loyer de l'argent les banques suisses ont conclu en 1954 un «gentleman's agreement» temporaire prévoyant qu'elles se consulteraient chaque fois qu'il se présenterait des demandes d'emprunts importants. Sur l'initiative de la Banque Nationale, deux autres «gentleman's agreements» sont intervenus au printemps 1955; aux termes de l'un deux, plus de quatre-vingts banques se sont engagées à laisser à la Banque Nationale Suisse une partie de leurs avoirs liquides et, en vertu de l'autre, les banques ont promis de faire preuve de réserve quand elles accepteraient ou verseraient des intérêts sur des fonds étrangers.

Le système du crédit en Allemagne occidentale a été notamment caractérisé, comme cela est indiqué dans le chapitre II, page 50, par le rôle très important que les banques ont joué dans le financement à moyen et à long terme. Si l'on considère le système bancaire dans son ensemble — c'est-à-dire la Bank deutscher Länder et les Landeszentralbanken, les banques commerciales et d'épargne, les

diverses «Kassen», etc. — on constate que, depuis quelques années, le volume des nouveaux crédits à moyen et à long terme accordés dépasse sensiblement celui des crédits à court terme.

Allemagne occidentale: Fonds reçus et crédits consentis par toutes les institutions de crédit.

Rubriques	1952	1953	1954	Total en cours à la fin de 1954
	en milliards de deutsche marks			
Fonds reçus				
A vue	1,3	2,3	3,8	21,1
A plus long terme	8,1	10,1	11,5	49,9
Total des fonds reçus	9,4	12,4	15,3	71,0
Crédits consentis par				
Le système bancaire central	- 0,6	- 0,1	- 0,1	0,8
D'autres institutions de crédit				
A court terme	3,4	2,6	3,3	25,1
A moyen et à long terme	4,6	6,8	7,7	30,7
Achats de titres	0,5	1,2	2,0	5,7
Total pour les autres institutions de crédit	8,5	10,6	13,0	61,5
Total des crédits consentis	7,9	10,5	12,9	62,3

Les fonds à long terme reçus par les institutions de crédit sont chaque année plus élevés à la fois que les fonds à vue reçus et aussi que les crédits à long et à moyen terme. L'excédent des entrées de fonds sur les crédits consentis a permis aux banques d'améliorer leur position de liquidité vis-à-vis du système bancaire central.

Allemagne occidentale: Divers postes des situations combinées des comptes de la Bank deutscher Länder et des Landeszentralbanken.

Fin de	Actif			Passif		
	Or et devises (net)	Effets intérieurs	Créances d'égalisation	Billets en circulation	Dépôts des institutions de crédit	Autres dépôts
	en millions de deutsche marks					
1952	4.576	3.360	7.237	10.509	2.990	2.009
1953	8.112	2.786	5.642	11.547	3.311	1.531
1954	10.879	2.850	3.985	12.350	3.959	1.397

Les avoirs en or et en devises représentent une proportion croissante de l'actif du système bancaire central et le passif accuse une augmentation à la fois des billets en circulation et des dépôts détenus par les institutions de crédit.

Celles-ci doivent, depuis quelques années, assumer dans une certaine mesure les fonctions appartenant en propre au marché des capitaux, qui n'a pas encore atteint son plein développement quoiqu'il ait commencé à absorber des montants de plus en plus élevés, d'obligations notamment, en 1953 et 1954.

Allemagne occidentale: Valeurs vendues depuis la réforme monétaire.

Période	Dettes du gouvernement, des communes et autres	Obligations hypothécaires	Obligations Industrielles	Actions	Total
1948 (second semestre)	2	6	10	1	19
1949	473	201	96	41	811
1950	413	211	53	51	728
1951	218	468	62	165	913
1952	799	628	130	259	1.816
1953	1.474	1.043	396	269	3.182
1954	1.676	2.239	791	453	5.159

Il ne faut pas oublier, toutefois, que les institutions de crédit ont acheté quelque DM 2 milliards de titres en 1954, en sorte que les achats des autres intéressés au placement de fonds ne doivent pas avoir dépassé DM 3 milliards environ. Les mesures prises pour assurer des bases plus saines au marché des capitaux ont été exposées à la page 50. Si l'on s'en rapporte aux émissions faites dans les cinq premiers mois de 1955, il semble que le taux effectif à long terme des valeurs ne jouissant pas de privilèges fiscaux ne s'établisse plus qu'à 6% environ.

En Belgique, le volume monétaire s'est accru de Fr.b. 2,9 milliards en 1954, ce qui représente l'augmentation la plus faible depuis trois ans. Cependant, le ralentissement du rythme d'expansion n'a pas été dû à une réduction des nouveaux crédits, ceux consentis à la fois à l'économie privée et aux collectivités publiques en 1954 ayant été sensiblement plus élevés que l'année précédente.

Belgique:

Nouveaux crédits consentis à l'économie et aux collectivités publiques.

Années	Nouveaux crédits à l'économie			Nouveaux crédits aux collectivités publiques			Nouveaux crédits totaux
	Banque Nationale	Divers	Total	Banque Nationale	Divers	Total	
	en milliards de francs belges						
1949	- 1,5	+ 1,3	- 0,2	+ 1,0	+ 0,6	+ 1,6	+ 1,4
1950	+ 7,3	+ 0,9	+ 8,2	- 0,7	+ 0,7	+ 0,0	+ 8,2
1951	- 2,5	+ 4,2	+ 1,8	- 4,4	+ 4,0	- 0,3	+ 1,4
1952	+ 0,5	+ 0,7	+ 1,2	+ 2,4	+ 3,1	+ 5,6	+ 6,7
1953	- 0,4	+ 1,9	+ 1,4	+ 1,3	+ 1,1	+ 2,5	+ 3,9
1954	+ 0,5	+ 1,7	+ 2,2	+ 1,1	+ 2,1	+ 3,2	+ 5,4

Un facteur important qui a contribué à neutraliser à la fois la nouvelle expansion de crédit et les effets du déblocage de Fr.b. 2,8 milliards de dépôts spéciaux liés à des

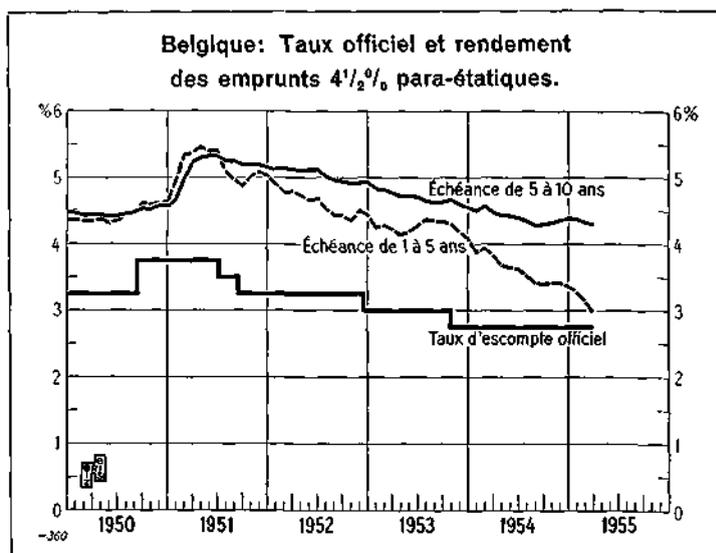
créances sur l'U.E.P.* a été la diminution de Fr.b 3,7 milliards des avoirs nets en or et en devises de la Banque Nationale, qui ont fléchi de Fr.b. 54,4 milliards à la fin de 1953, à Fr.b. 50,7 milliards un an plus tard.

Banque Nationale de Belgique: Divers postes du bilan.

Postes	Variations en			Situation à la fin de 1954
	1952	1953	1954	
en milliards de francs belges				
Actif				
Or et devises (net)	+ 3,3	+ 0,9	- 3,7	50,7
Crédits au secteur public	+ 2,3	+ 1,2	+ 2,7	45,4
Crédits à l'économie privée	+ 0,5	- 0,4	+ 0,5	9,8
Autres postes	- 4,2	- 2,5	- 0,4	6,0
Total de l'actif	+ 1,9	- 0,8	- 0,9	111,9
Passif				
Dépôts spéciaux contre créances sur l'U.E.P.	+ 2,8	- 1,1	- 2,8	—
Comptes de contre-valeur	+ 0,3	- 1,1	- 0,1	0,1
Billets en circulation	+ 2,8	+ 3,8	+ 1,1	102,7
Autres postes	- 4,0	- 2,4	+ 0,9	9,1
Total du passif	+ 1,9	- 0,8	- 0,9	111,9

Le marché intérieur n'ayant pas été en mesure de fournir au Trésor la totalité des fonds dont celui-ci avait besoin (voir page 53), le Gouvernement belge a, en 1954-55, émis en Suisse, aux Pays-Bas et aux Etats-Unis des emprunts dont le produit a été affecté

en partie à l'amortissement d'emprunts et de crédits antérieurs. De la fin de 1953 à la fin de mars 1955, la dette extérieure de l'Etat s'est accrue de Fr.b. 2,4 milliards et a atteint quelque Fr.b. 24 milliards. Le taux officiel a été maintenu à 2³/₄%, tandis que les taux des obligations à court et à moyen terme baissaient légèrement sur le marché. Au printemps 1955, le taux d'intérêt effectif des fonds d'Etat était d'environ 4¹/₃%.



* Comme cela est exposé dans le vingt-quatrième Rapport annuel (pages 121 et 197), les autorités belges ont décidé en 1951, alors que leur pays avait des excédents mensuels très élevés dans l'U. E. P., de bloquer temporairement une fraction du produit des exportations à destination de la zone de l' U. E. P., afin de neutraliser l'effet expansionniste de ces excédents. En 1953, quand la Belgique a commencé à avoir des déficits dans les règlements mensuels de l' U. E. P., la réglementation a été quelque peu assouplie et, en avril 1954, le système des dépôts spéciaux a été supprimé, des dispositions ayant été prises en même temps pour rendre progressivement disponibles les montants déjà bloqués.

Aux Pays-Bas, les achats nets d'or et de devises opérés par la banque centrale se sont réduits de Fl. 1.070 millions en 1953, à Fl. 235 millions en 1954, par suite de la diminution de l'excédent de la balance des paiements (voir page 54), mais l'augmentation plus faible du volume monétaire qui en serait résultée a été largement compensée par une expansion des nouveaux crédits consentis au cours de l'année.

Pays-Bas: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1952	1953	1954
	en millions de florins		
Variations du volume monétaire			
Monnaie	+ 136	+ 221	+ 288
Dépôts à vue	+ 612	+ 275	+ 272
Total	+ 748	+ 496	+ 560
Variations des postes correspondants			
Crédits aux collectivités publiques	- 1.074	- 719	+ 157
Crédits à l'économie privée	+ 90	+ 303	+ 455
Crédits totaux	- 984	- 416	+ 612
Avoirs or et devises	+ 1.989	+ 1.070	+ 235
Autres postes (net)	- 84	- 134	- 47
Total	+ 921	+ 520	+ 800
Moins: augmentation des dépôts à terme	- 173	- 24	- 240
Total général	+ 748	+ 496	+ 560

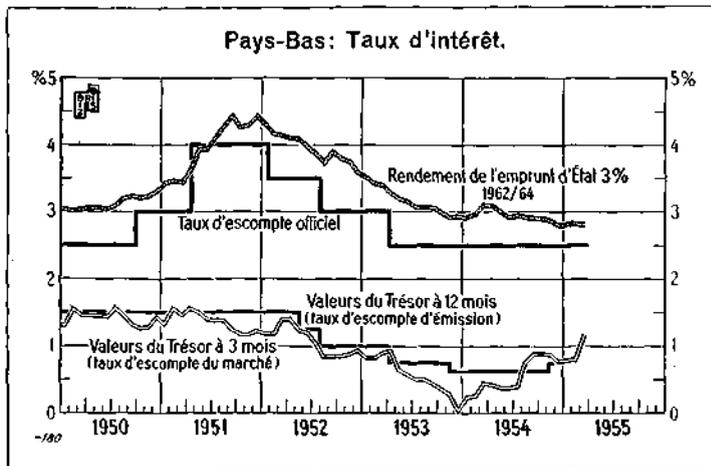
En 1954, pour la première fois depuis 1951, de la monnaie a été émise pour le compte de l'Etat et ce à concurrence de Fl. 86 millions. Fl. 428 millions environ sont devenus disponibles aux comptes de contre-valeur: sur cette somme, Fl. 336 millions ont servi à rembourser des dettes envers les institutions (banque centrale et banques commerciales) qui sont en mesure de créer des moyens de paiement et le reliquat a été prélevé sur des dépôts constitués précédemment. Par contre, il a été accordé moins de crédits que l'année précédente aux autorités locales.

Banque Néerlandaise: Principaux postes du bilan (net).

Fin de	Actif		Passif	
	Or et devises	Crédits à l'Etat	Billets en circulation	Comptes des banques hollandaises
	chiffres ronds, en millions de florins			
1949	1.365	2.700	3.080	30*
1950	1.485	2.930	2.935	30
1951	1.680	3.065	2.990	- 50
1952	3.860	570	3.115	5
1953	4.445	270	3.340	250
1954	4.650	160	3.625	460
Changement de la fin de 1949 à la fin de 1954	+3.285	-2.540	+ 545	+ 430

* Estimation.

Pas moins de 80% des nouveaux crédits à l'économie privée ont été consentis au cours du second semestre 1954, ce qui laisse supposer que la forte demande de fonds a été liée à l'accroissement des stocks de marchandises intervenu alors, ainsi qu'à la diminution simultanée de l'excédent de la balance des paiements.



Si l'on examine la période 1950-54, durant laquelle les réserves en or et les avoirs nets en devises de la Banque Néerlandaise ont largement triplé, on constate que l'effet sur l'actif de la banque centrale de l'expansion de crédit consécutive à ce renforcement a été neutralisé dans une très large mesure par les remboursements nets de dettes de l'Etat, soit Fl. 2.540 mil-

lions. Un remboursement net de Fl. 480 millions a en outre été effectué à d'autres banques. Sur les Fl. 3.020 millions ainsi amortis au total, Fl. 2.263 millions ont été fournis par les comptes de contre-valeur et le reliquat par des ressources budgétaires.

Les taux d'intérêt à court terme se sont quelque peu tendus à la fin de l'année, alors que les taux à long terme ont eu plutôt tendance à fléchir. En décembre 1954, le rendement effectif des fonds d'Etat variait de 2,78% pour les obligations à 9 $\frac{1}{2}$ ans à 3,22% pour les titres à 27 $\frac{1}{2}$ ans.

Pour tous les pays scandinaves, 1954 a été une année critique, l'expansion économique très marquée ayant rendu difficile le maintien d'un équilibre approprié, tant sur le plan intérieur que vis-à-vis de l'étranger.

Les renseignements donnés sur le Danemark dans le chapitre II, page 35, sont complétés par le tableau suivant, qui montre les changements qui se sont produits dans les engagements à vue de la Banque Nationale et dans les postes correspondants.

Si les engagements à vue totaux de la Banque Nationale se sont réduits de Cour.d. 52 millions seulement, ce qui correspond à un peu plus du dixième de la diminution des réserves monétaires en 1954, c'est avant tout à cause des avances plus élevées que cette institution a faites à l'Etat, mais c'est aussi dans quelque mesure par suite de l'augmentation des crédits consentis aux banques commerciales (réescomptes d'effets et exécution par la Banque Nationale d'engagements antérieurs concernant la reprise de prêts à la construction, etc.), qui sont compris dans les « autres postes » du tableau suivant.

Après le relèvement à 5 $\frac{1}{2}$ % du taux officiel en juin 1954, les cours des fonds d'Etat ont baissé: à la fin de l'année, leur taux d'intérêt effectif s'établissait à 6 $\frac{3}{4}$ % environ. Le taux d'émission des bons du Trésor était de 4 $\frac{1}{4}$ %, contre 3 $\frac{1}{2}$ l'année précédente.

Banque Nationale de Danemark: Engagements à vue et leur contrepartie.

Postes	1950	1951	1952	1953	1954
	en millions de couronnes danoises				
Changements dans les engagements à vue de la Banque Nationale					
Billets en circulation	+ 82	+ 108	+ 149	+ 152	+ 26
Dépôts à vue à la Banque Nationale	- 432	+ 18	+ 30	- 49	- 78
Total	- 350	+ 126	+ 179	+ 103	- 52
Changements dans les postes correspondants¹					
Position or et devises	- 306	+ 199	+ 312	- 6	- 498
Dépôts pour licences d'importation: augmentation (-)	-	- 262	- 58	+ 126	- 10
Transactions de l'Etat ²	- 71	+ 139	- 398	- 89	+ 302
Autres postes	+ 27	+ 50	+ 323	+ 72	+ 154
Total	- 350	+ 126	+ 179	+ 103	- 52

¹ Le signe plus (+) indique des sorties de fonds de la Banque Nationale, le signe moins (-) des entrées à la Banque Nationale. ² Y compris les comptes de contre-valeur de l'aide étrangère (net).

Quoique le déficit de la balance des paiements courants de la Norvège ait été un peu plus élevé en 1954 qu'en 1953, ce pays a pu contracter des emprunts plus importants à l'étranger (auprès de la B.I.R.D., de la Suède, etc.), en sorte que la diminution de ses avoirs en devises — Cour.n. 275 millions — a été plus faible que l'année précédente.

**Banque de Norvège:
Variations des principaux postes du bilan.**

Années	Actif		Passif	
	Variation des réserves en or et en devises (net)	Diminution (-) des comptes du Trésor (net)	Augmentation (+) de la circulation fiduciaire	Diminution des dépôts des banques
	chiffres ronds, en millions de couronnes norvégiennes			
1952	+ 180	- 220	+ 250	- 305
1953	- 495	- 360	+ 210	- 10
1954	- 275	- 350	+ 195	- 165

Ce sont les prélèvements continus du Trésor sur son compte à la Banque de Norvège qui ont exercé la plus grande influence en 1954.

Les sociétés de banque avaient été invitées à diverses reprises à se montrer très réservées en matière d'octroi de crédits et, en février 1955, les autorités

ont inauguré une politique de restriction plus sévère du crédit: la Banque de Norvège porta en effet son taux officiel de 2½ à 3½%. Les autres taux d'intérêt suivirent le mouvement, exception faite de celui appliqué par les banques d'Etat aux prêts à la construction.

Afin de libérer les banques commerciales et d'épargne de l'obligation de céder une partie de leurs ressources à ces institutions de financement de la construction de logements, l'Etat a émis en mars 1955 un emprunt à vingt ans de Cour.n. 400 millions au taux de 4% — tandis que, jusqu'alors, toutes les émissions, sauf une de peu d'importance au début de 1954, avaient été faites au taux fixe de 2½%. En même temps, toutefois, une limite a été imposée aux nouveaux engagements que ces banques d'Etat pouvaient

contracter en 1955; malgré cela, comme elles avaient déjà à faire face à de lourdes obligations, on s'attend que leurs sorties de fonds s'élèvent cette année à Cour.n. 775 millions, soit Cour. n. 184 millions de plus qu'en 1954.

La loi votée en 1952 prévoyant un minimum de réserves légales liquides, atteignant au moins 10% pour les grandes sociétés de banque et les banques d'épargne, est entrée en vigueur le 1er février 1955. Au début du printemps, la liquidité des institutions de crédit s'était sensiblement réduite, alors que la demande de nouveaux crédits était toujours très forte. Les cours des valeurs d'Etat ont fléchi et, en avril, la Banque de Norvège a procédé à des achats de soutien de titres du dernier emprunt émis afin d'éviter que son taux effectif ne dépasse 4%.

Au début de 1954, il y avait abondance de disponibilités en Suède, tant sur le marché monétaire que sur le marché des capitaux, les banques étant extrêmement liquides.

Le gouvernement en profita pour émettre en février quatre emprunts — deux à court terme et à intérêts, un à long terme et à intérêts et un à lots — dont la souscription produisit au total quelque Cour.s. 1 milliard. A partir de juillet le gouvernement, ayant besoin de nouveaux fonds, se les procura principalement en émettant des bons du Trésor qui furent souscrits par les banques et comptés comme faisant partie de l'ensemble de leurs avoirs liquides. C'est en octobre et novembre seulement, lorsque le gouvernement émit deux emprunts à long terme — l'un à 3½% et l'autre à 4% — qui fournirent ensemble plus de Cour.s. 900 millions que la liquidité des banques se trouva sérieusement réduite comme cela ressort du fait qu'elles réalisèrent une fraction de leurs portefeuilles de valeurs d'Etat.

Au cours de l'année entière, les banques commerciales réduisirent leurs portefeuilles de titres de cette nature de Cour.s. 300 millions, mais tout en augmentant leurs prêts et escomptes de Cour.s. 1.160 millions, dont 40% au profit de la construction de logements.

Suède: Variations des principaux postes des bilans des banques commerciales.

Années	Avoirs liquides			Prêts et escomptes			Dépôts
	Encaisse	Valeurs d'Etat	Total	Construction	Toutes les autres catégories	Total	
chiffres ronds, en millions de couronnes suédoises							
1951	+ 260	+ 740	+ 1.000	+ 70	+ 870	+ 940	+ 1.580
1952	+ 60	- 130	- 70	+ 90	- 420	- 330	- 150
1953	- 350	+ 1.630	+ 1.280	+ 340	- 260	+ 80	+ 1.480
1954	+ 0	- 300	- 300	+ 450	+ 710	+ 1.160	+ 890
En cours à la fin de 1954	650	3.050	3.700	1.280	9.810	11.090	12.730

En octobre 1954, les institutions de crédit furent autorisées à majorer de ¼ à ½% le coût de leurs prêts, exception faite des crédits à la construction.

Les conditions de crédit se sont de nouveau modifiées en avril 1955 à la suite du relèvement de 2¾ à 3¾ % du taux officiel et de l'émission d'un emprunt d'État à 4½ % (voir page 36). D'autres taux d'intérêt furent relevés également et le Gouverneur de la Banque de Suède fit savoir qu'à l'avenir il ne faudrait pas compter avec certitude que cette institution approvisionne automatiquement le marché à un degré suffisant pour répondre à toutes les demandes. En même temps, les banques commerciales furent averties qu'elles avaient jusqu'à la fin de juillet pour ajuster rigoureusement leurs avoirs liquides aux obligations de réserve en vigueur.

Contrairement aux trois pays scandinaves, la Finlande a eu, en 1954, un excédent au titre de sa balance des paiements courants et elle a pu renforcer ses réserves monétaires de MF 10,3 milliards, mais l'effet expansionniste de cet accroissement a été neutralisé dans une large mesure par l'amortissement de plus de la moitié de la dette du Trésor envers l'institut d'émission.

Banque de Finlande: Variations de la position de liquidité.

Rubriques	Variations en			Montant en cours à la fin de 1954
	1952	1953	1954	
en milliards de marks finlandais				
Engagements à vue				
Billets en circulation	+ 1,4	- 1,1	+ 2,9	47,9
Dépôts à vue	+ 3,6	+ 0,5	- 0,8	3,2
Total	+ 5,0	- 0,6	+ 2,1	51,1
Postes correspondants				
Or et devises (net)	- 14,6	+ 12,4	+ 10,3	43,0
Créances sur le Trésor (net)	+ 6,0	- 0,3	- 8,2	6,2
Effets	+ 20,3	- 9,8	- 1,7	20,4
Autres postes (net)	- 6,7	- 2,9	+ 1,7	- 18,5
Total	+ 5,0	- 0,6	+ 2,1	51,1

La Banque de Finlande est parvenue, en 1954, à réduire ses escomptes directs d'effets émanant de la clientèle privée, mais ses réescomptes de papier présenté par les banques commerciales ont légèrement augmenté (de MF 200 millions). Ces

Finlande: Variations des dépôts et des prêts des banques commerciales.

Années	Dépôts			Prêts	
	A vue	A terme	Total	Total	dont, sous forme de réescomptes
en milliards de marks finlandais					
1951	+ 18,3	+ 10,1	+ 28,4	+ 18,2	- 6,9
1952	- 14,7	+ 13,0	- 1,7	+ 18,3	+ 17,2
1953	+ 4,1	+ 10,7	+ 14,8	+ 0,7	- 8,9
1954	+ 2,8	+ 13,0	+ 15,8	+ 23,3	+ 0,2

dernières ont pu en outre se procurer des fonds supplémentaires en mobilisant des crédits auprès d'autres institutions — banques d'épargne principalement — ce qui leur a permis de consentir des prêts à concurrence d'un montant dépassant sensiblement celui des dépôts qui leur ont été confiés.

L'expansion rapide des crédits en 1954 a donné lieu à quelque appréhension et abouti à l'adoption des mesures suivantes :

- a) A partir du 1^{er} décembre 1954, l'éventail des taux d'intérêt en vigueur à la Banque de Finlande a été élargi (voir page 38), étant entendu que le taux minimum serait appliqué aux crédits spéciaux destinés à l'achat de machines, etc., et les taux plus élevés aux catégories de crédits qu'il était jugé opportun de décourager.
- b) Aux termes d'un accord intervenu en février 1955 entre la Banque de Finlande et des institutions de crédit détenant 86% de la totalité des dépôts, il a été convenu qu'en règle générale 40% de l'accroissement mensuel que les dépôts accuseraient dans les huit mois allant du début de février à la fin de septembre 1955 seraient versés à un compte spécial de réserve liquide, productif d'intérêts, ouvert à la Banque de Finlande. A moins que celle-ci ne demande que l'accord en question soit renouvelé, ces fonds seront libérés en 1956 par versements trimestriels.

Les taux d'intérêts payés par les banques finlandaises varient de 1% sur les dépôts à vue à 5 $\frac{3}{4}$ % sur les dépôts à terme et d'épargne et la Banque de Finlande s'est engagée à verser des taux correspondants sur les comptes de réserve liquide.

* * *

A la fin de 1953 et au début de 1954, alors qu'on craignait que l'activité économique ne se ralentît en Europe occidentale sous l'influence de la récession aux Etats-Unis, les autorités monétaires des divers pays s'efforcèrent naturellement de rendre le crédit relativement aisé afin de stimuler les affaires. Grâce à cette politique en particulier, les pays européens non seulement furent en mesure de résister aux influences déprimantes émanant de l'étranger mais ils connurent bientôt une prospérité sans précédent, caractérisée par une production industrielle en forte expansion. On se rendit compte alors un peu partout que cette expansion pourrait grever d'une manière excessive les ressources disponibles et entraîner à la fois une détérioration de la balance des paiements et une hausse dangereuse des coûts et des prix. Dans ces conditions, il appartenait aux autorités de modérer l'élan de la demande; et les relèvements de taux d'intérêt, ainsi que les mesures qu'elles ont prises d'une façon générale pour resserrer le crédit montrent à quel point les considérations de cette nature retiennent leur attention dans un nombre croissant de pays.

Les restrictions de crédit pures et simples affectent surtout l'économie privée. Le secteur public y est généralement moins sensible et si l'on ne veille pas à ajuster en même temps les dépenses, il est fort possible que l'action des mesures de crédit sur l'économie soit rendue plus ou moins inopérante. De plus, le secteur

public n'est plus limité de nos jours au seul budget; il s'étend fréquemment à des industries nationalisées et, dans une certaine mesure, à la construction car la réglementation actuelle des loyers incite les particuliers à s'abstenir dans ce domaine, en sorte que l'activité du bâtiment dépend d'interventions officielles. En conséquence, il est nécessaire de continuer les restrictions à l'économie privée sous forme de mesures d'ordre monétaire et fiscal, avec un ajustement dans le secteur public suffisant pour maintenir l'équilibre général en fonction des ressources disponibles.

Il est plus que jamais nécessaire d'améliorer et de perfectionner le mécanisme financier maintenant que, dans la majorité des pays, la politique officielle tend à assurer l'équilibre au moyen de mesures budgétaires et monétaires et non plus par des restrictions à l'importation et autres contrôles physiques. En libérant le commerce et en renonçant à limiter systématiquement les importations par des contrôles directs, les pays européens se laissent guider par le sentiment profond qu'en faussant artificiellement le courant naturel des échanges internationaux ils causeraient un tort irréparable à un continent qui dépend si étroitement de ses relations avec le reste du monde.

VIII. Union Européenne de Paiements.

Les Rapports annuels précédents ont décrit l'évolution et le fonctionnement de l'Union Européenne de Paiements jusqu'au mois de mars 1954; le présent chapitre contient la suite de cet exposé et porte sur la prorogation de l'Union après juin 1954, sur les opérations jusqu'en mars 1955 et sur la position financière de l'Union au printemps de 1955.

1. Prorogation de l'Union après juin 1954.

L'Union a été prolongée après juin 1954 dans les mêmes conditions qu'après juin 1952 et juin 1953, par une décision du Conseil de l'O.E.C.E. prise le 30 juin 1954, qui maintient en vigueur pendant un an à compter du 1er juillet 1954 l'article 11 relatif aux obligations financières des parties contractantes.

La «clause de sauvegarde» introduite dans la décision de juin 1953 a été maintenue. Elle stipulait que les obligations contractées pourraient être réexaminées à la demande de l'une des parties contractantes estimant ce nouvel examen nécessaire pour permettre de progresser vers un système plus libre d'échanges et de paiements et, en particulier, vers la convertibilité des monnaies.

La prorogation de l'Union a donné l'occasion d'apporter des changements sensibles à son mécanisme: remboursements et amortissements bilatéraux des dettes anciennes, octroi de nouvelles facilités de crédit, adoption d'une base de proportions égales d'or et de prêts pour le fonctionnement de l'Union à l'avenir et divers ajustements imposés par ces modifications, qui sont tous exposés ci-après.

U.E.P.: Montants totaux faisant l'objet d'accords bilatéraux.

Parties contractantes	Créditeurs							Totaux
	Autriche	Belgique	Allemagne	Pays-Bas	Portugal	Suède	Suisse	
en millions d'unités de compte								
Débiteurs								
Danemark	3	16	24	—	—	7	13	63
France	10	50	80	35	7	20	30	232
Islande	—	1	2	1	—	—	1	5
Italie	3	30	48	—	6	6	24	117
Norvège	—	20	—	8	—	7	16	51
Royaume-Uni	17	84	140	70	11	48	25	395
Totaux	33	201	294	114	24	88	109	863

* Les versements à titre d'amortissement faits au Portugal ont été suspendus en avril 1955, une fois que ce pays fut devenu un débiteur cumulatif de l'Union.

Le remboursement et l'amortissement bilatéraux des dettes constituent la principale innovation apportée par la prorogation; on a considéré, en effet, qu'il fallait réduire le montant total des prêts consentis dans l'Union. En juin 1954, cinq débiteurs envers l'Union ont négocié librement avec sept créiteurs des accords ayant pour objet de régler les dettes bilatérales qui, autrement, apparaîtraient à la liquidation de l'Union. En décembre 1954, l'Islande a elle aussi conclu des accords avec quatre pays créiteurs. On compte maintenant trente-trois accords au total, couvrant \$863 millions* de dettes, comme cela est résumé dans le tableau précédent.

Les accords accusent des différences de détail, mais ils ont en majeure partie la même forme. Il a été effectué, dans chaque rapport, un remboursement immédiat en dollars d'au moins vingt-cinq pour cent en dehors du mécanisme de l'Union et le remboursement du reliquat, également en dehors de l'Union, est réparti sur sept ans en moyenne et fait l'objet de versements mensuels. Chaque paiement bilatéral, une fois opéré, annule un montant équivalent de la dette du débiteur envers l'Union et de la créance du créiteur sur l'Union. Les paiements bilatéraux d'intérêts, les possibilités de mobilisation, qui se présentent seulement à la liquidation de l'Union, et les autres modalités techniques sont réglés dans les accords bilatéraux; mais, tant que l'Union subsiste, les montants non amortis restent dans les livres de cette dernière, ils sont soumis aux conditions habituelles des prêts qu'elle consent ou qui lui sont consentis et portent intérêt aux taux en vigueur dans l'Union.

Ces règles générales comportent quelques exceptions. Par exemple l'Italie a, du fait d'un traitement spécial (voir plus loin), payé immédiatement le tiers des montants convenus et elle amortit le reliquat en cinq ans (en six ans dans un cas); certains paiements sont faits trimestriellement, d'autres semestriellement et quelques-uns annuellement; le Royaume-Uni est convenu avec l'Autriche et l'Allemagne que les versements au titre de l'amortissement de ses dettes dans le cadre des accords actuels seront compensés par le remboursement de dettes antérieures en sens inverse; le Danemark a conclu des arrangements analogues avec l'Allemagne.

Remboursement de dettes par l'Union. En plus des remboursements bilatéraux, l'Union elle-même a remboursé en dollars, en juillet 1954, \$130 millions de prêts que les créiteurs lui avaient consentis. La somme de \$100 millions a été répartie entre les créiteurs (proportionnellement au montant de la totalité de leurs prêts au 30 avril 1954), cependant qu'un autre versement de \$30 millions était effectué à l'Allemagne pour l'aider à réduire sa position créditrice extrême.

* Pour plus de commodité, le signe dollar (\$) est employé partout dans le présent chapitre, que l'opération dont il s'agit ait été faite en dollars E. U. (ou en or) ou, comme c'est le cas ici, en unités de compte de l'U. E. P.

U.E.P.: Résumé des paiements et des recettes en espèces lors de la prorogation de l'Union.

Pays débiteurs	Paiements des débiteurs en millions de dollars	Pays créditeurs	Recettes des créditeurs		
			provenant		Totaux
			des débiteurs	de l'Union	
en millions de dollars					
Danemark	16	Autriche	9	6	15
France	58	Belgique	53	16	69
Islande	1	Allemagne	78	70	148
Italie	39	Pays-Bas	29	14	43
Norvège	13	Portugal	7	3	10
Royaume-Uni	99	Suède	23	9	32
		Suisse	29	12	41
Total	226	Totaux	226	130	356

Les divers remboursements en espèces, tant bilatéraux que par l'Union, de prêts consentis précédemment, sont résumés dans le tableau ci-dessus.

Adoption de la règle de proportions égales d'or et de prêts et revision des quotas. Il a été décidé qu'à l'avenir l'Union fonctionnerait sur la base de proportions égales d'or et de prêts pour toutes les opérations courantes.

U.E.P.: Quotas, anciens et nouveaux.

Parties contractantes	Anciens quotas	Nouveaux quotas
	en millions d'unités de compte	
Allemagne	500	600
Autriche	70	84
Belgique	360	432
Danemark	195	234
France	520	624
Grèce	45	54
Islande	15	18
Italie	205	246
Norvège	200	240
Pays-Bas	355	426
Portugal	70	84
Royaume-Uni	1.060	1.272
Suède	260	312
Suisse	250	300
Turquie	50	60
Totaux	4.155	4.986

Note: Les quotas ayant été accrus uniformément de 20%, les quotas individuels — en tant que proportion du total — sont restés inchangés.

La disponibilité du nouveau quota de la Belgique en tant que pays créateur a été réduite à \$402.626.000. Le quota de la Grèce en tant que pays débiteur est demeuré bloqué jusqu'au 30 juin 1955.

Cette disposition n'a pas été rendue rétroactive et elle n'a par conséquent pas entraîné de nouvelles rentrées ou sorties de fonds pour l'Union au titre du passé; elle n'a pas eu non plus pour effet de rendre de nouveaux prêts disponibles. Mais il a été convenu que le montant des prêts à la disposition de chaque pays ne serait pas réduit. De ce fait, comme les anciens quotas comportaient un élément de crédit de 60%, les nouveaux quotas (pour moitié en or et pour moitié en prêts) ont dû être augmentés de 20%, comme cela ressort du tableau, afin que l'élément de crédit reste inchangé.

Les tranches se trouvant dans la limite des quotas ont été supprimées, de même que les tranches dites «intercalaires» pour la Belgique, l'Italie et la Suisse et que certaines dispositions spéciales concernant la Norvège — pays qui, s'il était devenu créateur de l'Union, aurait dû accorder une tranche de

prêt libre d'or, majorée de \$10 millions, montant correspondant à son solde créditeur initial sous forme de prêt.

Au delà des limites des quotas, les créditeurs sont disposés à consentir de nouveaux prêts dans le cadre de «rallonges» convenues; les débiteurs en dépassement de leurs quotas versent cent pour cent en or, comme précédemment, sauf dans la mesure où de nouvelles facilités d'emprunt sont disponibles sous forme de rallonges.

Un arrangement spécial est intervenu à l'égard de la France qui était, en juin 1954, le seul pays débiteur en dépassement de son quota entrant dans le système de remboursement volontaire. Les \$369 millions que la France avait versés en or pour couvrir ses déficits en dépassement du quota jusqu'au mois de juin 1954 cesseraient d'apparaître dans la position comptable cumulative, celle-ci étant calculée en doublant le montant des prêts non remboursés. La France pourrait, toutefois, récupérer cet or dans la mesure où elle aurait finalement un excédent après juin 1954. A la fin de mars 1955, elle avait recouvré de cette façon \$68 millions, et il restait un solde de \$301 millions.

Nouvelles obligations de crédit et facilités d'emprunt.

Obligations de crédit. En contrepartie du remboursement d'une partie de leurs créances sur l'Union, comme cela a été indiqué ci-dessus, les pays créditeurs sont convenus d'accepter des plafonds nouveaux et plus élevés pour les prêts qu'ils pourraient être appelés à consentir à l'Union afin de régler les excédents enregistrés après juin 1954. Ces plafonds de crédit comprennent:

- a) montant de crédit consenti à l'Union non encore remboursé après les opérations de renouvellement;
- b) montant de crédit non utilisé dans le cadre de l'ancien quota avant les opérations de renouvellement;
- c) montant total couvert par les arrangements bilatéraux conclus entre chaque créditeur et chaque débiteur;
- d) un montant correspondant au remboursement de crédit effectué sur les avoirs de l'Union.

Dans le cas de l'Allemagne, la nouvelle obligation de crédit, c'est-à-dire les montants définis aux alinéas c) et d) ci-dessus, a été fixée à \$300 millions.

Ces obligations de crédit comportent, pour le règlement des excédents comptables cumulatifs, des facilités jusqu'à concurrence du double de leur montant, car celles-ci ont pour contrepartie des paiements en or équivalents.

L'obligation totale de crédit de chaque créiteur est réduite en fonction des versements reçus des débiteurs à titre d'amortissement; toutefois, le montant non utilisé des prêts dont dispose chaque partie contractante n'est pas modifié par cette réduction, tout versement opéré à titre d'amortissement libérant par lui-même un montant équivalent de l'obligation de crédit utilisée.

Comme les obligations de crédit totales des créiteurs ne seraient pas utilisées immédiatement, on a jugé opportun de fixer des rallonges en dépassement des nouveaux quotas sur une base de proportions égales d'or et de prêts, comme le montre le tableau ci-dessous, étant entendu que le montant global des prêts consentis n'excédera à aucun moment l'obligation de crédit totale. On peut donc définir les obligations de crédit immédiates comme étant les montants de prêts que les créiteurs se sont engagés à consentir en dessous des quotas, plus l'élément de crédit de toutes rallonges convenues.

U. E. P.: Rallonges des créiteurs et des débiteurs
(en millions d'unités de compte).

Pays créiteurs		Pays débiteurs	
Allemagne . . .	450 (+ 314)	Danemark	18
Autriche	70 (+ 33)	France	46
Belgique	125	Islande	2
Pays-Bas	100	Italie	164
Portugal	20	Norvège	15
Suisse	125	Royaume-Uni . . .	78

Note: Les rallonges de l'Allemagne et de l'Autriche ont été augmentées des montants à concurrence desquels ces pays dépassaient encore leurs nouveaux quotas révisés après les opérations spéciales de renouvellement, à savoir de \$313.642.000 et de \$32.594.000 respectivement. Tous les autres créiteurs se trouvaient dans la limite de leurs quotas révisés pour le début de la nouvelle année financière 1954-55.

Il a fallu, pour des raisons techniques, couvrir dans les rallonges fixées pour 1954-55 les montants déjà réglés aux termes des arrangements afférents à 1953-54, qui ont expiré à la fin de juin 1954. C'est ainsi que les rallonges de l'Allemagne et de l'Autriche ont été augmentées de \$314 millions et de \$33 millions respectivement, comme cela ressort du tableau.

Facilités d'emprunt. Des arrangements parallèles sont intervenus au profit des débiteurs qui ont conclu des accords bilatéraux avec les pays créiteurs avant le 31 décembre 1954. Des facilités de crédit ont été rouvertes

- a) dans la limite des quotas, à concurrence de montants équivalant aux remboursements individuels initiaux en espèces;
- b) au moyen d'une part de \$160 millions fournie sous forme de rallonges (s'élevant à \$320 millions sur la base de proportions égales d'or et de prêts) en dépassement des quotas.

En ce qui concerne le montant indiqué en b) ci-dessus: en contrepartie du remboursement de prêts effectué par l'Union elle-même, l'équivalent de \$130 millions est mis à la disposition des débiteurs sous forme de crédit (les

parts individuelles étant en rapport avec les remboursements immédiats de dettes opérés par les débiteurs). Cependant, un montant additionnel de crédit égal à \$30 millions a été mis à la disposition de l'Italie en considération de sa position dans l'Union et du fait qu'elle a remboursé immédiatement le tiers de ses dettes, au lieu du quart dans le cas des autres débiteurs. Le paiement bilatéral de \$39 millions restaurant les facilités de crédit dans la limite du quota, plus l'élément de crédit de \$82 millions que comportait la nouvelle rallonge, ont mis à la disposition de l'Italie un total de \$121 millions de nouvelles facilités de crédit, montant presque égal à l'élément de crédit de \$123 millions compris dans l'ancien quota de \$205 millions, que ce pays avait utilisé quasi totalement à la fin de juin 1954.

Les décisions du Conseil relatives à la prorogation ont été adoptées le 30 juin 1954 et le Protocole additionnel a été signé le même jour. Le texte, tant de l'Accord que des Directives, a été modifié. Les opérations et les ajustements nécessaires pour inaugurer la nouvelle année financière le 1er juillet 1954 ont été effectués aussitôt après l'exécution des opérations courantes de juin 1954, mais à la même date de valeur, le 13 juillet 1954.

2. Les opérations jusqu'en mars 1955.

Cette section comprend trois parties principales, traitant des compensations, du mécanisme de règlement et des affaires courantes de l'Union.

A. LES COMPENSATIONS.

Au cours des cinquante-sept mois d'activité de l'Union allant jusqu'en mars 1955, le montant des excédents bilatéraux bruts, qui est naturellement égal à celui des déficits bilatéraux, s'est élevé à l'équivalent de \$13,4 milliards dans les monnaies nationales des parties contractantes. Sur ce total, \$10,5 milliards, soit 79%, avaient été compensés dans les opérations de l'Union et il est resté \$2,8 milliards — constitués par les excédents (et les déficits) cumulatifs nets — à couvrir par le mécanisme de règlement de l'Union.

La diminution des excédents (et des déficits) bilatéraux bruts qui avait déjà été constatée l'année précédente a persisté en 1954. Le niveau le plus faible, soit \$109 millions, a été atteint en septembre; une légère augmentation a été enregistrée depuis lors.

B. LE MÉCANISME DE RÈGLEMENT.

Comme cela a déjà été indiqué dans le présent chapitre, tous les règlements dans la limite des quotas et les rallonges sont, depuis juillet 1954, sur une base de proportions égales d'or et de prêts. Les débiteurs qui excèdent leurs quotas

U.E.P.: Mécanisme de compensation - janvier 1954 à mars 1955.¹

Mois	Excédents (et déficits) bilatéraux bruts	Compensations			Excédents (et déficits) nets ²
		Compensation bilatérale	Mécanisme cumulatif	Compensations totales	
en millions d'unités de compte					
Totaux jusqu'en décembre 1953	11.163	5.155	3.591	8.746	2.417
1954 janvier	140	70	55	126	14
février	137	63	32	94	42
mars	190	96	65	160	30
avril	202	62	118	180	22
mai	153	64	69	133	20
juin	134	66	50	116	17
juillet	143	54	69	123	19
août	172	88	7	95	76
septembre	109	58	27	85	24
octobre	122	77	45	122	(- 0)
novembre	123	58	44	102	21
décembre	145	64	43	107	38
1955 janvier	137	48	50	98	39
février	131	58	40	98	33
mars	160	69	80	149	11
Totaux jusqu'en mars 1955	13.360	6.152	4.383	10.536	2.824

¹ Les chiffres antérieurs sont reproduits dans le vingt-quatrième Rapport annuel, page 222 et dans les Rapports précédents.

² Les excédents et les déficits nets figurant dans ce tableau sont ceux qui ont été calculés avant que les intérêts dus à l'Union ou par elle aient été débités ou crédités. Il se peut que le fait de débiter et de créditer les intérêts provoque une augmentation ou une diminution du montant à régler par l'intermédiaire de l'Union, à mesure qu'évoluent les positions des pays au sein de cette dernière. Par suite de ce facteur, il y a eu en mars 1955 une augmentation de \$77 à 79 millions, qui a porté les excédents et les déficits cumulatifs nets des \$2.824 millions figurant dans ce tableau aux \$2.902 à 2.903 millions indiqués dans les tableaux de la page suivante.

et leurs rallonges paient, comme précédemment, cent pour cent en or. Les tableaux figurant à la page suivante montrent les effets des opérations de renouvellement, l'intervention des nouveaux éléments, les ajustements généraux et au moyen d'or (qui ont été ajoutés à des fins purement comptables), ainsi que les paiements en or de la France en dépassement du quota — qui sont maintenant déduits de la position comptable et récupérables aux termes du nouvel article 10 bis.

Le mécanisme de règlement, qui a été mis à rude épreuve dans le premier semestre de 1954, s'est trouvé sensiblement allégé par trois facteurs au cours de la période considérée: a) par les remboursements spéciaux opérés après les opérations relatives à juin 1954, b) par la diminution des prêts consécutive aux versements mensuels à titre d'amortissement et c) par les renversements de positions — notamment de celles des créditeurs: Autriche, Portugal et Suède. Cette évolution a eu pour effet de stabiliser les opérations de l'Union dans leur ensemble (voir la situation des comptes, page 207) et de ramener les parties contractantes dans la limite de leurs quotas.

**U.E.P.: Mécanisme de règlement — excédents et déficits cumulatifs
janvier 1954 à mars 1955. ¹**

CRÉDITEURS — excédents cumulatifs.

Mois	Excédents cumulatifs nets (y compris les intérêts)	Réduction (—) ou augmentation (+) nette due aux			Excédents comptables cumulatifs	Règlement des excédents comptables cumulatifs		
		règle- ments ante-quota 2	ajuste- ments de juin 1952 3	ajuste- ments généraux 4		Prêts dans la limite et en dehors des quotas	Or Paiements effectifs	Ajuste- ments 5
en millions d'unités de compte								
1954								
janvier . . .	2.477	+ 136	- 316	—	2.297	1.335	962	—
février . . .	2.519	+ 141	- 316	—	2.344	1.359	986	—
mars	2.549	+ 148	- 316	—	2.381	1.366	1.015	—
avril	2.571	+ 153	- 316	—	2.408	1.379	1.029	—
mai	2.591	+ 156	- 316	—	2.432	1.391	1.041	—
juin	2.628	+ 159	- 306	—	2.482	1.416	1.068	—
juin aj. . . .	2.628	+ 159	- 306	- 346	2.135	1.068	1.196	- 128
juillet . . .	2.648	+ 159	- 306	- 410	2.091	1.045	1.206	- 160
août	2.724	+ 159	- 306	- 423	2.155	1.077	1.244	- 166
septembre .	2.748	+ 159	- 306	- 441	2.160	1.080	1.256	- 175
octobre . .	2.748	+ 159	- 306	- 451	2.150	1.075	1.256	- 180
novembre .	2.767	+ 156	- 306	- 461	2.156	1.078	1.263	- 185
décembre .	2.820	+ 140	- 306	- 483	2.172	1.086	1.282	- 196
1955								
janvier . . .	2.859	+ 127	- 306	- 653	2.027	1.014	1.375	- 361
février . . .	2.892	+ 114	- 306	- 663	2.037	1.019	1.385	- 366
mars	2.903	+ 101	- 306	- 686	2.012	1.006	1.384	- 378

DÉBITEURS — déficits cumulatifs.

Mois	Déficits cumulatifs nets (y compris les intérêts)	Réduction (—) ou augmentation (+) nette due			Déficits comptables cumulatifs	Règlement des déficits comptables cumulatifs			
		aux règle- ments ante- quota 2	aux ajuste- ments généraux 4	à l'or ré- cupérable sur l'Union aux termes de l'art. 10 bis 6		Prêts dans la limite et en dehors des quotas	Or Versements effectifs sur une base proportionnelle 7	Or paiements cent pour cent 8	Ajuste- ments 5
en millions d'unités de compte									
1954									
janvier . . .	2.478	- 343	—	—	2.134	1.137	565	432	—
février . . .	2.520	- 341	—	—	2.179	1.151	578	450	—
mars	2.550	- 340	—	—	2.210	1.146	570	494	—
avril	2.572	- 339	—	—	2.233	1.133	556	545	—
mai	2.592	- 336	—	—	2.257	1.131	559	568	—
juin	2.628	- 333	—	—	2.295	1.142	575	578	—
juin aj. . . .	2.628	- 333	+ 110	- 369	2.036	924	595	188	+ 328
juillet . . .	2.647	- 333	+ 46	- 369	1.991	896	599	200	+ 296
août	2.724	- 333	+ 34	- 369	2.055	919	629	217	+ 290
septembre .	2.747	- 333	+ 16	- 369	2.061	917	635	228	+ 281
octobre . .	2.747	- 333	+ 6	- 369	2.051	914	638	223	+ 276
novembre .	2.766	- 336	- 5	- 363	2.063	919	648	224	+ 271
décembre .	2.819	- 352	- 26	- 351	2.089	932	672	225	+ 260
1955									
janvier . . .	2.858	- 365	- 196	- 345	1.952	855	780	242	+ 95
février . . .	2.891	- 378	- 207	- 328	1.979	867	777	246	+ 90
mars	2.902	- 391	- 229	- 301	1.980	867	788	245	+ 79

(Voir les notes de ces tableaux à la page suivante.)

L'évolution des opérations de prêt met en lumière l'aisance relative de l'Union.

**U. E. P.: Evolution des prêts
juin 1954 à mars 1955.***

Prêts consentis et reçus	Créditeurs cumulatifs	Débiteurs cumulatifs
	en millions d'unités de compte	
En cours, juin 1954		
Dans la limite des quotas . . .	1.034	1.142
En dehors des quotas	382	—
Total des prêts	1.416	1.142
Remboursements		
Paiements Initiaux	— 226	— 226
Amortissements mensuels . . .	— 83	— 83
Par l'Union	— 130	—
Par la France	— 80	— 80
Total des remboursements . .	— 518	— 388
Nouveaux prêts (nets) con-		
sentis et reçus		
(juillet 1954 à mars 1955) . . .	+ 108	+ 113
En cours, mars 1955		
Dans la limite des quotas . . .	822	838
En dehors des quotas	184	29
Total des prêts	1.006	867

* Pour les détails par pays, voir le tableau de la page 206.

En juin 1954, quatre créditeurs se trouvaient en dehors de leurs quotas et plus du quart de la totalité des prêts consentis à l'Union l'était alors sous forme de rallonges; les prêts accordés s'élevaient au total à \$1.416 millions. Les remboursements spéciaux aux créditeurs, lors de la prorogation de l'Union, opérés au moyen de versements mensuels et le remboursement global fait par la France, représentaient \$518 millions, alors que les nouveaux prêts consentis dans le cadre des opérations courantes ne dépassaient pas \$108 millions.

Le montant des prêts en cours se réduisit ainsi de \$410 millions et s'établit à \$1.006 millions et un créancier seulement — l'Allemagne — se trouvait en dehors de son quota. Les \$108 millions en question représentent un montant net pour tous les créditeurs cumulatifs: en chiffres ronds, l'Allemagne a accordé pour \$100 millions de nouveaux prêts, la Belgique, les Pays-Bas et la Suisse 100 autres millions de dollars, tandis que l'Autriche,

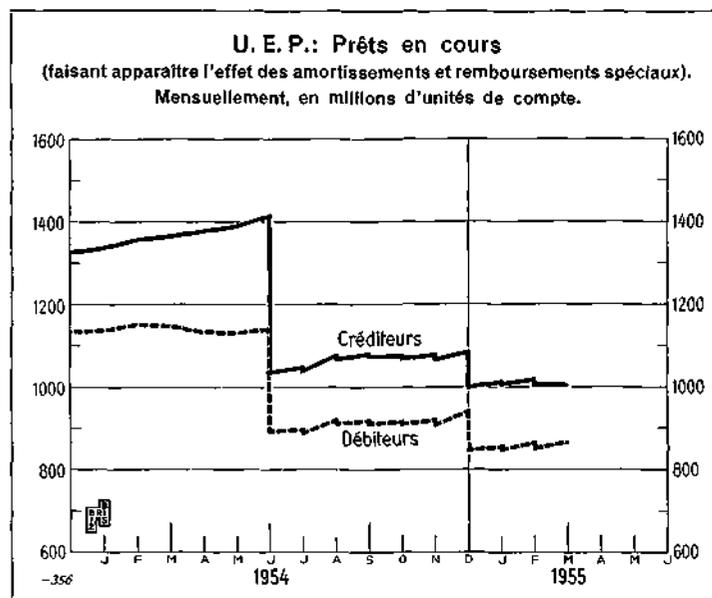
Notes des tableaux de la page précédente.

- ¹ On trouvera les chiffres antérieurs dans le vingt-quatrième Rapport annuel et dans les Rapports précédents.
- ^{2, 3} et ⁴ Ces colonnes font état de l'«incidence des opérations», c'est-à-dire de l'effet résiduel exercé sur les comptes courants par les opérations ante-quota antérieures et par les opérations spéciales.
- ² L'utilisation des ressources existantes, des soldes initiaux et des ressources spéciales avant juin 1954. Quoique les montants individuels restent les mêmes, leur effet varie selon l'évolution des positions des parties contractantes en tant que créditrices ou débitrices cumulatives.
- ³ La réduction des excédents comptables cumulatifs due aux ajustements de juin 1952 (décrits en détail dans les Rapports annuels précédents); la diminution de juin 1954 a résulté du remboursement par l'Union de \$10 millions à la Belgique à titre d'amortissement du crédit spécial.
- ⁴ Les divers ajustements apportés à la fois aux excédents et aux déficits comptables cumulatifs dus aux remboursements de prêts (d'une manière bilatérale et par l'Union) à la suite de la prorogation de l'Union en juin 1954 et, en outre, l'ajustement au moyen d'or figurant dans la dernière colonne. Les changements sont imputables aux versements à titre d'amortissement, ainsi qu'aux ajustements correspondants au moyen d'or. Par ailleurs, le remboursement spécial de crédit fait par la France en janvier 1955 a affecté cette colonne d'une manière identique.
- ⁵ L'ajustement au moyen d'or représente la différence entre le montant total des prêts consentis par ou à des parties contractantes de l'Union et les paiements en or effectivement reçus ou faits par eux; cet ajustement s'impose pour placer les comptes sur une base de proportions égales d'or et de prêts.
- ⁶ Or versé par la France pour couvrir les déficits en dépassement du quota jusqu'en juin 1954 et qui est maintenant récupérable aux termes du nouvel article 10 bis de l'Accord. Ce règlement n'apparaît plus dans les déficits comptables cumulatifs et une position spéciale a été créée dans les comptes.
- ⁷ Or effectivement payé dans la limite des quotas (concurrentement avec les prêts consentis). Paiements cent pour cent en dépassement des quotas.

le Portugal et la Suède avaient des déficits qui ont donné lieu à des remboursements de prêts à concurrence de près de \$100 millions dans les opérations courantes.

En ce qui concerne les débiteurs, les remboursements spéciaux de prêts obtenus ont été inférieurs de \$130 millions à ceux des crédateurs; mais il n'a été consenti que \$113 millions de nouveaux prêts (principalement à l'Italie, à la Norvège et au

Danemark, alors que le Royaume-Uni avait un léger excédent et remboursait des prêts). Le montant total des prêts utilisés en mars 1955 atteignait encore \$275 millions de moins qu'en juin 1954.



Note: Le fléchissement des lignes en juin 1954 est dû aux opérations de renouvellement; les zigzags au début de tous les mois suivants reflètent les versements bilatéraux à titre d'amortissement, la forte dépression constatée en décembre 1954 étant imputable avant tout au remboursement spécial de la France. La faible hausse intervenue chaque mois est due aux nouveaux prêts nets consentis et reçus dans les opérations courantes.

C. LES AFFAIRES COURANTES DE L'UNION.

Au cours de la cinquième année de l'Union, le Dr von Mangoldt est resté Président du Comité de Direction; celui-ci a tenu sa cinquante-sixième session en mars 1955.

Les travaux courants du Comité de Direction comprennent l'examen mensuel et l'approbation du rapport de l'Agent sur les opérations, qui est ensuite adressé au Conseil de l'O.E.C.E. pour approbation finale. Le Comité de Direction prend également des décisions d'un caractère technique, telles que celles qui concernent les taux d'intérêt payables à l'Union et par celle-ci.

Après avoir passé en revue la structure des taux d'intérêt de l'Union, le Comité de Direction a décidé d'élever de $\frac{1}{4}\%$, à $2\frac{3}{4}\%$, le taux payé par les débiteurs sur les prêts en cours pendant un an au plus et de réduire de $\frac{1}{8}\%$, c'est-à-dire à $3\frac{1}{8}\%$, celui des dettes d'une durée supérieure à deux ans. Le taux des prêts en cours pendant un à deux ans est resté inchangé, de même que les taux payables aux crédateurs par l'Union. Le nouveau barème de taux, que le tableau compare à celui des années précédentes, est entré en vigueur le 1er juillet 1954.

U. E. P.: Taux d'intérêt des prêts consentis à l'Union et par elle.

Années financières de l'Union (1er juillet au 30 juin)	Intérêts payables						
	par les débiteurs à l'Union				aux créditeurs par l'Union		
	dans la limite du quota et de la rallonge				hors quota	dans la limite du quota	hors quota
	mois à courir			plus de 24			
1-12	13-24						
pourcentages							
Première année (1950-51)	2	2½	2½	2½	2	2	
Deuxième année (1951-52)	2½	2½	2½	2½	2	2	
Troisième année (1952-53)	2½	2½	3	2½	2½	2½	
Quatrième année (1953-54)	2½	3	3½	—	2½	3	
Cinquième année (1954-55)	2½	3	3½	—	2½	3	

Note: L'évolution des taux d'intérêt jusqu'en mars 1954 a été exposée dans les vingt-troisième et vingt-quatrième Rapports annuels, pages 221-222 et 225 respectivement.

Le tableau ci-dessous montre comment ont évolué les avoirs en or et en dollars de l'Union.

U. E. P.: Avoirs en or et en dollars.

Après la date de valeur des opérations	Compte du Trésor E. U.	Lingots d'or	Dollars E. U.	Total
	1	2	3	
en millions de dollars E. U.				
A l'origine ⁴	350	—	—	350
1950 décembre	307	—	97	404
1951 juin	286	—	66	352
octobre ⁵	141	36	2	179
décembre	112	100	5	217
1952 juin (ajusté)	123	150	78	351
décembre	123	153	97	373
1953 juin	124	153	160	436
décembre	124	153	198	475
1954 juin ⁶	124	153	267	544
juin (ajusté)	124	153	137	414
décembre	124	153	146	423
1955 mars	124	153	132	409

¹ Montant souscrit par le Gouvernement américain et sur lequel il n'a pas été fait de prélèvement. L'augmentation enregistrée en 1953 résulte de l'addition d'un faible montant imputable au fait que la Suède a renoncé à l'aide conditionnelle.

A Londres et/ou à New-York. Résulte des versements de pays débiteurs.

² Disponibles à des fins de placement dans la mesure où les avoirs totaux en or et en dollars excédaient: a) jusqu'en juillet 1952, le montant souscrit par le Gouvernement américain et b) à partir d'août 1952, le capital de \$272 millions.

⁴ 1er juillet 1950.

⁵ Minimum enregistré.

⁶ Maximum enregistré.

En juin 1954, le fonctionnement courant de l'Union — et en particulier les ressources spéciales reçues du Gouvernement américain pour couvrir certains déficits d'années antérieures, ainsi que le montant élevé (\$558 millions) versé sur la base de cent pour cent d'or par les débiteurs se trouvant en dehors de leurs quotas (France, Turquie et Grèce) — ont eu pour effet de porter les avoirs en or et en

dollars de l'Union à un niveau sans précédent, excédant de près de \$200 millions sa dotation initiale. Comme le montre le tableau, le paiement de \$130 millions que l'Union a effectué aux crédateurs après les opérations relatives à juin 1954 a réduit les avoirs en dollars d'un montant équivalent; depuis lors, le fonctionnement de l'Union sur la base de proportions égales a eu tendance à maintenir assez stables les avoirs en or et en dollars.

La France a eu un excédent net de \$68 millions, de juin 1954 à mars 1955, et elle a récupéré un montant équivalent d'or (payé antérieurement sur la base de cent pour cent d'or en dépassement du quota et récupérable dorénavant aux termes du nouvel article 10 bis). Les deux autres débiteurs soumis au régime de cent pour cent d'or ont continué à avoir des déficits et versé \$57 millions (la Grèce, \$34 millions et la Turquie, \$23 millions).

Les nombreux remboursements bilatéraux de juillet 1954 et les versements ultérieurs à titre d'amortissement ont été opérés directement de débiteur à crédateur et n'ont pas affecté les avoirs en or et en dollars de l'Union, quoiqu'ils aient, bien entendu, entraîné des réductions du volume des prêts consentis à l'Union et par celle-ci, ainsi que des modifications dans les «ajustements au moyen d'or» pour tenir compte des paiements bilatéraux.

La France a fait au titre de janvier 1955, un paiement en dollars de \$80 millions à l'Union, en remboursement de la fraction du crédit que celle-ci lui avait consenti, qui n'était pas couverte par des accords bilatéraux d'amortissement. En même temps, l'Union a réparti une somme équivalente, soit \$80 millions, entre ses crédateurs, après les opérations de décembre 1954, proportionnellement au montant de la totalité de leurs prêts à l'époque, qui ont été réduits pari passu avec ces paiements. C'est ainsi qu'il a été remboursé \$36,7 millions de prêts à l'Allemagne, \$3,2 millions à l'Autriche, \$10,9 millions à la Belgique, \$13,3 millions aux Pays-Bas, \$500.000 au Portugal, \$3 millions à la Suède et \$12,4 millions à la Suisse (les positions comptables des pays en cause ayant été réduites du double du montant du remboursement effectué). Comme les \$80 millions en question ont été reçus et reversés par l'Union le même jour — qui était la date de valeur relative aux opérations de janvier 1955 — les avoirs de l'Union en or et en dollars n'ont pas été affectés par cette opération.

En dehors des études d'un caractère plus général auxquelles il s'est livré, en particulier celles concernant la prorogation de l'Union après juin 1954 et, d'une façon continue, le maintien de celle-ci après juin 1955, le Comité de Direction a examiné périodiquement la situation financière et économique de chacune des parties contractantes. Le quatrième rapport annuel du Comité de Direction, afférent à l'année écoulée jusqu'en juin 1954, a été publié en septembre 1954.

3. La position financière de l'Union au printemps de 1955.

La position financière de l'Union en mars 1955 apparaît dans le tableau ci-dessous qui est analogue à celui que publie mensuellement l'O.E.C.E. à Paris.

Ce tableau donne un aperçu des positions des parties contractantes dans l'Union après les opérations relatives à mars 1955 et il fait apparaître l'effet des

U.E.P.: Positions cumulatives des parties contractantes, juillet 1950 à mars 1955.

Parties contractantes	Positions nettes excédent (+) ou déficit (-) cumulatif de la partie contractante	Effet des règlements et ajustements ante-quota			Couverts dans l'Union ¹			
		Règle- ments et ajuste- ments ante-quota jusqu'à juin 1954 1	Ajuste- ments généraux à partir de juillet 1954 2	Or récupé- rable (+) sur l'Union par règlement spécial aux termes de l'art.10bis 3	Prêts reçus (+) ou consentis (-) par l'Union	Or effec- tivement versé (+) ou reçu (-)	Règlement d'ajuste- ment en or 5	Total égal à l'excé- dent (+) ou au défi- cit (-) comptable de la partie contractante
en millions d'unités de compte								
Allemagne . . .	+ 1.299	+ 12	- 343	-	+ 494	+ 712	- 228	+ 969
Autriche . . .	- 58	+ 125	- 27	-	+ 20	+ 36	- 16	+ 40
Belgique . . .	+ 755	- 316	- 121	-	+ 159	+ 210	- 51	+ 318
Danemark . . .	- 193	- 5	- 10	-	- 104	- 72	- 32	- 207
France	- 923	+ 102	+ 210	+ 301	- 155	- 288	+ 133	- 310
Grèce	- 326	+ 269	-	-	-	- 57	-	- 57
Islande	- 23	+ 15	- 1	-	- 4	- 2	- 2	- 9
Italie	- 425	+ 43	+ 78	-	- 152	- 181	+ 28	- 305
Norvège	- 252	+ 60	- 22	-	- 107	- 68	- 39	- 214
Pays-Bas	+ 394	+ 30	- 59	-	+ 182	+ 204	- 21	+ 365
Portugal	+ 12	- 3	- 10	-	- 0	+ 1	- 1	- 0
Royaume-Uni . .	- 370	- 243	- 16	-	- 314	- 158	- 156	- 629
Suède	+ 59	+ 6	- 31	-	+ 17	+ 19	- 1	+ 34
Suisse	+ 383	-	- 97	-	+ 143	+ 202	- 59	+ 286
Turquie	- 331	+ 92	- 10	-	- 30	- 209	- 10	- 249
Créditeurs cumulatifs . . .	+ 2.903	- 205	- 686	-	+ 1.006	+ 1.384	- 378	+ 2.012
Débiteurs cum. Débiteurs cum.	- 2.902	+ 391	+ 229	+ 301	- 867 ⁴	- 1.034	- 79	- 1.980
Totaux nets . .	+ 1	+ 186	- 457	+ 301	+ 139	+ 350	- 457	+ 32⁵

¹ Montants nets des ressources existantes, des soldes initiaux (dons et prêts) et des ressources spéciales utilisées avant juin 1954, et réduction des excédents comptables cumulatifs dus aux ajustements de juin 1952 concernant la Belgique et le Portugal (après avoir tenu compte des deux premiers remboursements de \$10 millions chacun faits par l'Union sur le crédit spécial consenti par la Belgique).

² Ayant résulté des opérations de renouvellement au 1er juillet 1954 et des remboursements ultérieurs de prêts (d'une manière bilatérale et par l'Union), voir notes au bas de la page 199.

³ Or versé par la France pour couvrir des déficits en dépassement du quota jusqu'à juin 1954 n'apparaissant plus dans le déficit comptable cumulatif, et dorénavant récupérable aux termes du nouvel article 10bis de l'Accord.

⁴ Dans la limite et en dehors des quotas.

⁵ Représente la différence entre le montant total des prêts consentis par ou à des parties contractantes de l'Union et des paiements d'or qu'elles avaient reçus ou faits.

⁶ Comme les prêts à la Norvège et à la Turquie (à titre de soldes créditeurs initiaux), s'élevant au total à \$35 millions, sont compris dans la colonne des règlements ante-quota, ce chiffre est inférieur de ladite somme à celui de \$902 millions figurant à la page 207, qui couvre la totalité des crédits et des prêts.

⁷ Les déficits comptables cumulatifs sont inférieurs aux excédents comptables cumulatifs de \$32 millions, qui représentent le montant net à concurrence duquel les règlements ante ou post-quota faits par les débiteurs ont dépassé ceux des créditeurs (ressources spéciales: \$367 millions, plus le montant net des soldes initiaux: \$125 millions, le reliquat du montant encore récupérable par la France aux termes de l'article 10bis de l'Accord: \$301 millions, les intérêts nets versés par l'Union: \$1 million, moins les ajustements nets relatifs à juin 1952: \$306 millions et le montant figurant dans la colonne «ajustements généraux»: \$457 millions).

règlements et ajustements ante-quota, ainsi que du règlement — tant dans la limite qu'en dehors des quotas — des positions comptables qui en sont résultées.

L'Allemagne a maintenu sa position de principal créiteur net cumulatif avec un excédent de \$1.299 millions en mars 1955, qui dépasse de \$321 millions celui de mars 1954. La Belgique venait au second rang à cet égard, avec un excédent cumulatif net de \$755 millions, mais, compte tenu des ajustements opérés en juin 1952 et en juin 1954, sa position comptable cumulative n'était que de \$318 millions en mars 1955. En revanche, les Pays-Bas, dont l'excédent net de \$394 millions occupait la troisième place par ordre d'importance, ont fait l'objet d'ajustements plus modestes et accusaient, en conséquence, un excédent comptable de \$365 millions, le plus élevé après celui de l'Allemagne. Un autre pays créiteur important était la Suisse, avec un excédent cumulatif net de \$383 millions.

La France a été le débiteur principal, avec un déficit cumulatif net de \$923 millions; toutefois, ce montant a été ramené à un déficit comptable cumulatif de \$310 millions à la suite de règlements ante-quota de \$102 millions, d'ajustements à concurrence de \$210 millions résultant de la prorogation de l'Union en juin 1954 et de \$301 millions représentant le solde des \$369 millions versés par la France à l'Union avant le 1^{er} juillet 1954 en règlement des déficits hors quota (voir page 193). Le déficit net du Royaume-Uni, soit \$370 millions, atteignait moins de la moitié (40,1%) de celui de la France, mais les règlements ante-quota ont eu un effet inverse à l'égard du Royaume-Uni, de sorte que la position comptable de celui-ci s'est élevée à \$629 millions, plus du double de celle de la France. A part la Grèce, avec un déficit net de \$326 millions et la Turquie (\$331 millions), l'Italie a été le seul débiteur se trouvant en dehors de son quota; son déficit net, soit \$425 millions, était le second par ordre d'importance et son déficit comptable, soit \$305 millions, le troisième; toutefois, les montants en dépassement du quota ont été réglés dans la limite de sa rallonge. Le Danemark et la Norvège ont eu, eux aussi, de lourdes positions déficitaires, mais ils sont restés dans la limite de leurs quotas et il en a été de même de l'Islande.

L'Autriche, qui était un débiteur cumulatif net à concurrence de \$58 millions à la fin de mars 1955, avait à la même date un excédent comptable de \$40 millions résultant de règlements ante-quota et de remboursements bilatéraux. Quant au Portugal, un excédent net de \$12 millions s'est transformé en un déficit comptable de \$400.000.

Deux facteurs, qui n'apparaissent pas à première vue dans les tableaux d'ensemble, ont constamment affecté le fonctionnement de l'Union depuis juillet 1950. Ce sont: a) le remboursement des dettes bilatérales existant en juin 1950 et

b) les versements et recettes d'intérêts sur les prêts consentis dans l'Union. Deux autres facteurs, d'origine plus récente, sont intervenus en outre, à savoir c) les remboursements bilatéraux de prêts aux termes d'accords conclus en juin 1954 et d) le système d'arbitrage sur devises.

a) Le remboursement des dettes bilatérales existant en juin 1950. Sur les \$861 millions de dettes qui n'étaient pas encore consolidées en juin 1950 aux comptes bilatéraux entre les banques centrales des parties contractantes — dettes qui avaient résulté des accords bilatéraux de paiements antérieurs à l'établissement de l'Union — il restait, à la fin de mars 1955, \$80 millions, soit 9% seulement. Ce montant comprend une dette de \$30 millions du Danemark envers le Royaume-Uni et une autre de \$47 millions de ce dernier envers la Suède, seule partie contractante qui ait gardé intact son avoir en livres sterling. Le dernier versement opéré à titre d'amortissement sur la dette initiale la plus élevée, celle du Royaume-Uni envers l'Italie, est intervenu dans les opérations afférentes à février 1955.

Il est tenu compte de l'amortissement et du remboursement de ces dettes anciennes dans les positions mensuelles nettes des pays en cause et ils sont passés par le mécanisme normal de l'Union.

b) Versements et recettes d'intérêts sur les prêts dans l'Union. Le montant des intérêts versés par l'Union jusqu'en décembre 1954 a été de \$99,75 millions et celui des intérêts reçus par elle, de \$98,40 millions, en sorte que ses versements nets se sont élevés à \$1,35 million. Les intérêts sont calculés semestriellement et portés au débit ou au crédit des positions nettes des parties contractantes en juin et en décembre de chaque année.

C'est la Belgique qui a reçu le montant net d'intérêts le plus important (\$23,2 millions); viennent ensuite l'Allemagne (\$21,8 millions), la Suisse (\$11,6 millions) et les Pays-Bas (\$10,3 millions).

Le Royaume-Uni a versé un montant net d'intérêts de \$42,3 millions et la France, de \$22,1 millions.

c) Remboursements bilatéraux de prêts aux termes d'accords conclus en 1954. Chaque remboursement de prêts — effectué directement en dollars par un débiteur à un créancier en dehors de l'Union — aux termes d'un accord bilatéral d'amortissement comporte un ajustement de la position comptable cumulative dans l'Union, tant du débiteur que du créancier. L'ordre de grandeur de cet ajustement est du double du montant du paiement, étant donné qu'avec le régime de proportions égales d'or et de prêts sous lequel fonctionne l'Union, il faut que le remboursement de prêts ait pour contrepartie un montant équivalent d'or (au moyen, dans ce cas, de l'ajustement par de l'or).

Le tableau permet de comparer les progrès réalisés en matière d'amortissements bilatéraux, de juin 1954 à mars 1955, y compris les remboursements initiaux ainsi que le remboursement de \$80 millions fait par la France, à l'octroi de nouveaux prêts dans les opérations courantes pendant la même période.

**U.E.P.: Prêts amortis et nouveaux prêts reçus et consentis par les pays,
juin 1954 à mars 1955.**

1. DÉBITEURS

Débiteur cumulatif	Prêts totaux reçus juin 1954 (avant les ajustements)	Remboursements faits d'une manière bilatérale	Nouveaux prêts reçus aux fins des opérations courantes	Prêts totaux reçus mars 1955
	en millions d'unités de compte			
Danemark	98	22	29	104
France	312	157	—	155
Islande	6	2	0	4
Italie	122	50	80	152
Norvège	89	17	35	107
Royaume-Uni	485	141	(— 30)	314
Turquie	30	—	—	30
Totaux (nets)	1.142	386	113	667

2. CRÉDITEURS

Créditeur cumulatif	Prêts totaux consentis juin 1954 (avant les ajustements)	Remboursements reçus d'une manière bilatérale et de l'Union	Nouveaux prêts consentis aux fins des opérations courantes	Prêts totaux consentis mars 1955
	en millions d'unités de compte			
Allemagne	604	221	102	484
Autriche	73	20	(— 33)	20
Belgique	217	96	38	159
Pays-Bas	207	65	41	182
Portugal	30	12	(— 18)	—
Suède	105	41	(— 46)	17
Suisse	181	62	24	143
Totaux (nets)	1.416	518	108	1.006

Parmi les débiteurs, le Danemark, l'Italie et la Norvège ont utilisé, dans les opérations courantes, un volume de nouveaux prêts excédant le montant amorti au cours des neuf mois considérés, si bien que le total des prêts contractés a augmenté. Aucun créancier n'a consenti plus de nouveaux prêts qu'il n'avait été remboursé d'anciens prêts; en conséquence, le volume en cours a fléchi. En ce qui concerne l'Autriche, le Portugal et la Suède, des prêts ont été remboursés également au cours des opérations au jour le jour, ces pays ayant eu des déficits dans la période de neuf mois en question.

d) Le système d'arbitrage sur devises. Il a été indiqué dans le vingt-quatrième Rapport annuel que le système européen d'arbitrage sur devises, inauguré en mai 1953, avait réduit sensiblement les positions bilatérales respectives des pays qui y ont participé, telles qu'elles sont communiquées à l'Agent, mais sans affecter les positions nettes. *Dettes et créances sont largement compensées au jour le jour sur les marchés des changes, au lieu de l'être une fois par mois dans l'Union.* Ce système a continué à fonctionner sans interruption dans les douze derniers mois et il a contribué à réduire les positions bilatérales brutes totales.

* * *

Le tableau ci-dessous donne, sous une forme simplifiée, des chiffres trimestriels de la situation mensuelle des comptes. Depuis que les dons sous forme de soldes initiaux ont disparu après la première année d'existence de l'Union, la situation ne comprend, à l'actif, que les avoirs liquides de celle-ci (or et dollars) et les prêts qu'elle a consentis aux pays débiteurs; au passif, le capital de l'Union et les prêts qu'elle a obtenus des pays créditeurs.

**U. E. P. : Résumé de la situation des comptes
par trimestres depuis l'origine (juillet 1950) jusqu'en mars 1955.**

Après les opérations de la période comptable	Actif			Total de la situation	Passif		
	Avoirs liquides 1	Dons non encore reçus 2	Prêts consentis 3		Capital	Dons non encore prélevés 4	Prêts reçus 5
en millions d'unités de compte							
A l'origine	350	215	—	565	286	279	—
1950 décembre	404	43	382	810	286	87	436
1951 mars	370	21	537	928	286	22	619
juin	382	21	547	920	272	—	649
septembre	262	—	539	801	272	—	530
décembre	217	—	843	1.060	272	—	788
1952 mars	339	—	1.068	1.407	272	—	1.135
juin	460	—	1.024	1.484	272	—	1.211
juin (aj.)	351	—	1.002	1.354	272	—	1.081
septembre	411	—	1.038	1.450	272	—	1.177
décembre	373	—	1.020	1.393	272	—	1.120
1953 mars	393	—	1.011	1.404	272	—	1.131
juin	436	—	1.011	1.447	272	—	1.172
septembre	450	—	1.072	1.522	272	—	1.246
décembre	475	—	1.166	1.641	272	—	1.366
1954 mars	500	—	1.181	1.681	272	—	1.406
juin	544	—	1.177	1.721	272	—	1.446
juin (aj.)	414	—	959	1.372	272	—	1.098
septembre	433	—	952	1.385	272	—	1.110
décembre	423	—	967	1.390	272	—	1.116
1955 mars	409	—	902	1.311	272	—	1.036

¹ \$350 millions de dollars E.U. (\$361,4 millions de janvier 1952 à avril 1953 et \$361,6 millions à partir de mai 1953), plus l'or et les dollars reçus de débiteurs nets, plus l'escompte touché sur les bons du Trésor des Etats-Unis, moins l'or et les dollars versés aux créditeurs nets.

Soldes initiaux débiteurs non utilisés aux dates respectives.

² Y compris les prêts à la Norvège et à la Turquie (à titre de soldes créditeurs initiaux) et les crédits spéciaux (dans la limite et en dehors des quotas).

³ Y compris un petit poste représentant la différence entre les intérêts reçus et les intérêts versés par l'Union, sans compter les intérêts courus.

⁴ Soldes initiaux créditeurs à titre de dons non utilisés aux dates respectives.

⁵ Y compris les crédits reçus aux termes de l'article 13(b) de l'Accord (en dehors des quotas) et le crédit spécial de \$50 millions obtenus de la Belgique (qui a été ramené à \$30 millions depuis juin 1954).

Le total de la situation, les avoirs liquides et les prêts obtenus atteignaient des niveaux sans précédents en juin 1954 avant qu'il eût été procédé aux remboursements et ajustements opérés en vue de l'ouverture des opérations le 1er juillet 1954. Le tableau montre comment, à la suite de ces ajustements, le remboursement de \$130 millions provenant des ressources liquides, joint à la diminution de \$218 millions des prêts consentis, a été compensé au passif par la diminution de \$348 millions des prêts obtenus.

Depuis que ces remboursements et ces ajustements ont été effectués, les postes constituant le total du bilan sont restés assez stables. Cela tient à ce que la règle des proportions égales tend à équilibrer les recettes et les paiements en dollars — sauf en ce qui concerne quelques pays qui doivent payer sur la base de cent pour cent — alors que certains créditeurs et débiteurs renversent leurs positions et réduisent ainsi les prêts consentis ou reçus, ce qui, avec les amortissements bilatéraux, a finalement à peu près suffi à compenser les nouveaux prêts accordés (voir également le tableau de la page 199).

Le tableau suivant montre qu'en mars 1955, 61% des prêts consentis aux débiteurs ont été utilisés pendant plus de trois ans; le pourcentage afférent aux créditeurs a été plutôt moins élevé, quoique 71% des prêts aient été utilisés pendant deux ans ou plus. Il y a lieu de rappeler à cet égard que les remboursements spéciaux récents et les amortissements bilatéraux s'appliquent toujours à la dette la plus récemment constituée — conformément au principe cumulatif.

En mars 1955, les débiteurs utilisaient en moyenne 69% de leurs quotas et les créditeurs avaient recours à leurs quotas à concurrence de 95%. Exception faite de l'Allemagne, dont le quota se trouvait dépassé de 61%, la moyenne n'était que de

U.E.P.: Prêts consentis et reçus — durée.

A la date de valeur relativement aux opérations du mois	En cours pendant				Totaux 1
	un an et moins	un à deux ans	deux à trois ans	plus de trois ans	
en millions d'unités de compte					
Consentis par l'Union aux débiteurs					
1951 septembre	470	—	—	—	470
1952 septembre	936	40	—	—	976
1953 septembre	163	822	40	—	1.024
1954 juin	217	118	787	29	1.131
juillet ²	149	88	627	36	902
septembre	136	131	607	40	917
1955 mars	113	166	56	526	862
Consentis à l'Union par les créditeurs					
1951 septembre	563	—	—	—	563
1952 septembre	784	379	—	—	1.163
1953 septembre	272	658	295	—	1.226
1954 juin	365	291	626	149	1.431
juillet ²	142	194	561	179	1.076
septembre	136	213	550	206	1.105
1955 mars	96	206	271	472	1.044

¹ Ces totaux sont plus faibles que ceux figurant dans le tableau de la page 207, car ils ne comprennent que les prêts qui restent en cours pendant un mois au moins et ne tiennent par conséquent pas compte des prêts nouvellement consentis ou remboursés à la date de valeur (et, pour certains remboursements bilatéraux avant celle-ci) indiquée dans la première colonne. N'y sont pas compris non plus des soldes créditeurs initiaux sous forme de prêts, s'élevant à \$35 millions.

² Prêts en cours après l'exécution des opérations de juin 1954, une fois les remboursements et ajustements opérés.

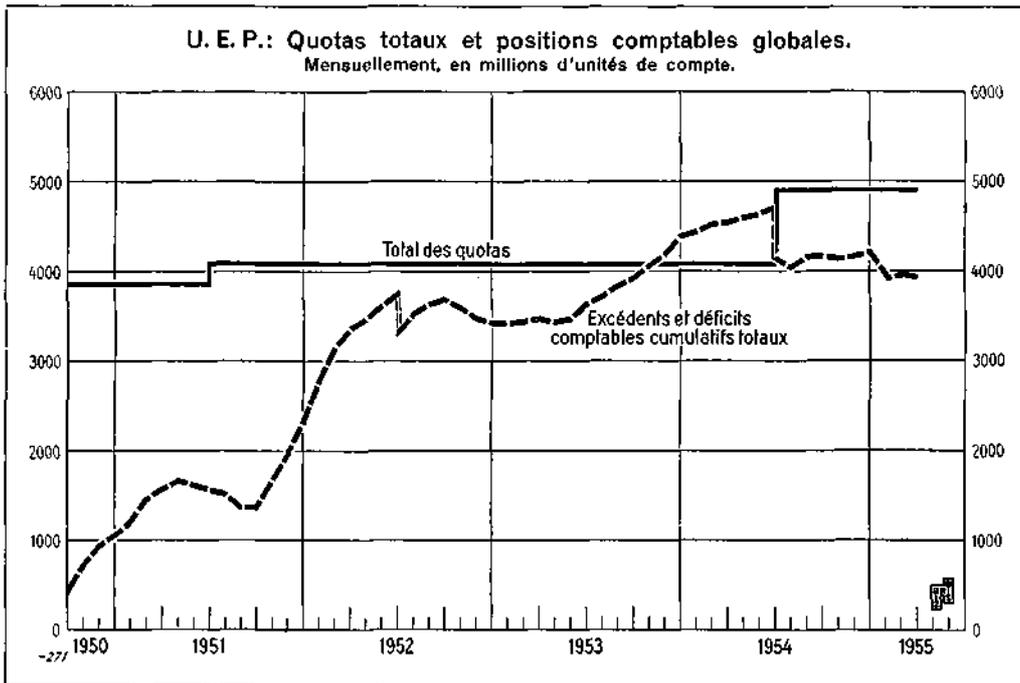
**U.E.P.: Utilisation des quotas,
situation au mois de mars 1955.**

Parties contractantes	Quotas	Utilisés au mois de mars 1955 ¹	
		Montants	Pourcentages des quotas
		en tant que créateur (+) ou débiteur (-)	
	en millions d'unités de compte		pourcentages
Allemagne	600	+ 969	+ 161
Autriche	84	+ 40	+ 48
Belgique	403	+ 318	+ 79
Danemark	234	- 207	- 89
France	624	- 310	- 50
Grèce	(84)	nil	-
Islande	18	- 9	- 48
Italie	246	- 305	- 124
Norvège	240	- 214	- 89
Pays-Bas	426	+ 365	+ 86
Portugal	84	- 0	- 0
Royaume-Uni	1.272	- 629	- 49
Suède	312	+ 34	+ 11
Suisse	300	+ 286	+ 95
Turquie	60	- 249	- 415
Totaux			<i>moyennes générales</i>
Créditeurs	2.125	+ 2.012	+ 95
Débiteurs	2.778 ²	- 1.923	- 69

¹ Y compris les arrangements spéciaux en dépassement des quotas.
² Abstraction faite de la Grèce, dont le quota était bloqué du côté débiteur.

68% pour les créateurs. Il semble donc que, dans l'ensemble, les facilités de règlement établies en juin dernier aient suffi pour permettre à l'Union de fonctionner aisément.

C'est ce que confirme le graphique montrant dans quelle mesure la capacité de l'Union a été utilisée depuis que celle-ci a commencé à fonctionner. A la fin de mars 1955, les positions comptables (s'élevant à \$3.935 millions) accusent une utilisation moyenne de 80% des quotas (qui représentent \$4.903 millions); et il y a maintenant, en plus de ces derniers, les rallonges figurant à la page 195).



(Voir la note à la page suivante.)

Le principal problème auquel l'Union ait à faire face au printemps de 1955 concerne moins la position d'un pays déterminé que la façon dont évoluera la politique monétaire internationale, à l'égard notamment des progrès qui seront réalisés vers la convertibilité. En janvier 1955, le Conseil de l'O.E.C.E. réuni à l'échelon ministériel a admis en principe une nouvelle prorogation de l'Union Européenne de Paiements après juin 1955; il a en outre invité le Comité de Direction à examiner les conditions dans lesquelles ce renouvellement devrait avoir lieu et à lui faire des propositions au sujet de la création d'un Fonds européen.

(Note du graphique de la page précédente.)

Note : Les quotas totaux se sont élevés à \$3.876 millions jusqu'en juin 1951, à savoir les \$3.950 millions initiaux figurant dans le tableau III de l'Accord, moins le quota de la Grèce, soit \$45 millions, qui a toujours été bloqué du côté des débiteurs, et moins le montant du solde initial de la Belgique, soit \$29 millions, dont l'utilisation a réduit d'une somme analogue la disponibilité du quota de la Belgique en tant que pays créditeur. De juillet 1951 à juin 1954, les quotas ont atteint au total \$4.081 millions, soit une augmentation de \$205 millions, représentant le montant des ajustements opérés sur les quotas de l'Allemagne et des Pays-Bas. Depuis juillet 1954, ils s'élèvent à \$4.903 millions.

Le montant des excédents et des déficits comptables n'est que l'addition pure et simple des excédents et des déficits comptables cumulatifs mois par mois (sans tenir compte, toutefois, du déficit comptable de la Grèce et des tranches intercalaires).

IX. Opérations courantes de la Banque.

I. Activité du Département bancaire.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1955, examiné et certifié par les vérificateurs aux comptes, figure à la fin du présent Rapport. Sa présentation ne diffère de celle au 31 mars 1954 que sur les deux points de détail suivants.

A l'actif, les postes «Encaisse à la Banque et en compte courant dans d'autres banques» et «Fonds à vue placés à intérêts» ont été fusionnés en un seul chapitre «Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue», le second des deux postes fusionnés ayant depuis des années perdu toute importance.

Au passif, les dépôts des banques centrales pour le compte d'autres déposants, qui n'accusaient plus, depuis novembre 1952, qu'un solde insignifiant, ont été incorporés aux dépôts des banques centrales pour leur compte sous l'intitulé simplifié «Dépôts des banques centrales», de sorte que les dépôts à court terme et à vue, en or et en monnaies, comportent maintenant seulement des dépôts de banques centrales et des dépôts d'autres déposants.

La méthode de conversion en francs or (unités de 0,290 322 58... gramme d'or fin — article 5 des Statuts) des diverses monnaies figurant au bilan est la même que les années précédentes; elle se fonde sur le cours de conversion de ces monnaies en dollars et le prix de vente de l'or par la Trésorerie des Etats-Unis en fin d'exercice.

Le total de la première partie du bilan au 31 mars 1955 s'élève à 1.717.962.180,13 francs or contre 1.511.765.177,19 un an auparavant. Les dépôts des banques centrales ont augmenté principalement au cours des premiers mois de l'exercice; ils ont ensuite accusé des fluctuations parfois assez étendues et un certain recul en février et mars.

Le volume total des opérations traitées par la Banque au cours de l'exercice a été supérieur d'environ 50% à celui de l'exercice précédent; il est le plus important qui ait été enregistré jusqu'à présent. Les opérations ont été, comme par le passé, traitées en conformité avec la politique monétaire des banques centrales intéressées. La Banque a constamment tenu ses services à leur disposition en s'efforçant de répondre à leurs vœux et de leur apporter sa collaboration la plus entière.

* * *

La note 1 figurant au bas des situations mensuelles de la Banque précise que n'y sont pas inclus: l'or sous dossier et les valeurs détenus en garde pour le compte de banques centrales ou d'autres déposants, les fonds et les valeurs détenus par la Banque en sa qualité d'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Economique (Union Européenne de Paiements), de Tiers Convenu aux termes du Contrat de Nantissement conclu avec la Haute Autorité de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier, ainsi que de mandataire-trustee ou d'agent financier d'emprunts internationaux.

Toutefois, les montants dont il s'agit sont indiqués au bas de la colonne des actifs du bilan au 31 mars 1955, sous une rubrique «Comptes d'ordre». Ils s'élèvent à

838,7	millions de francs or en or sous dossier
86,3	millions de francs or sous forme de soldes en banque
645,-	millions de francs or en effets et autres titres
	soit un total hors bilan de 1.570 millions de francs or.

L'or sous dossier indiqué dans les précédents Rapports ne comprenait pas l'or détenu pour le compte de l'O.E.C.E. (U.E.P.). Tandis que l'or sous dossier (l'or de l'U.E.P. exclus) s'élevait fin mars 1954 à 302,2 millions de francs or, le chiffre correspondant s'établit au 31 mars 1955 à 370,5 millions après avoir atteint 513,7 millions au 31 août 1954. Cet or se trouvait en fin d'exercice réparti sur huit places différentes.

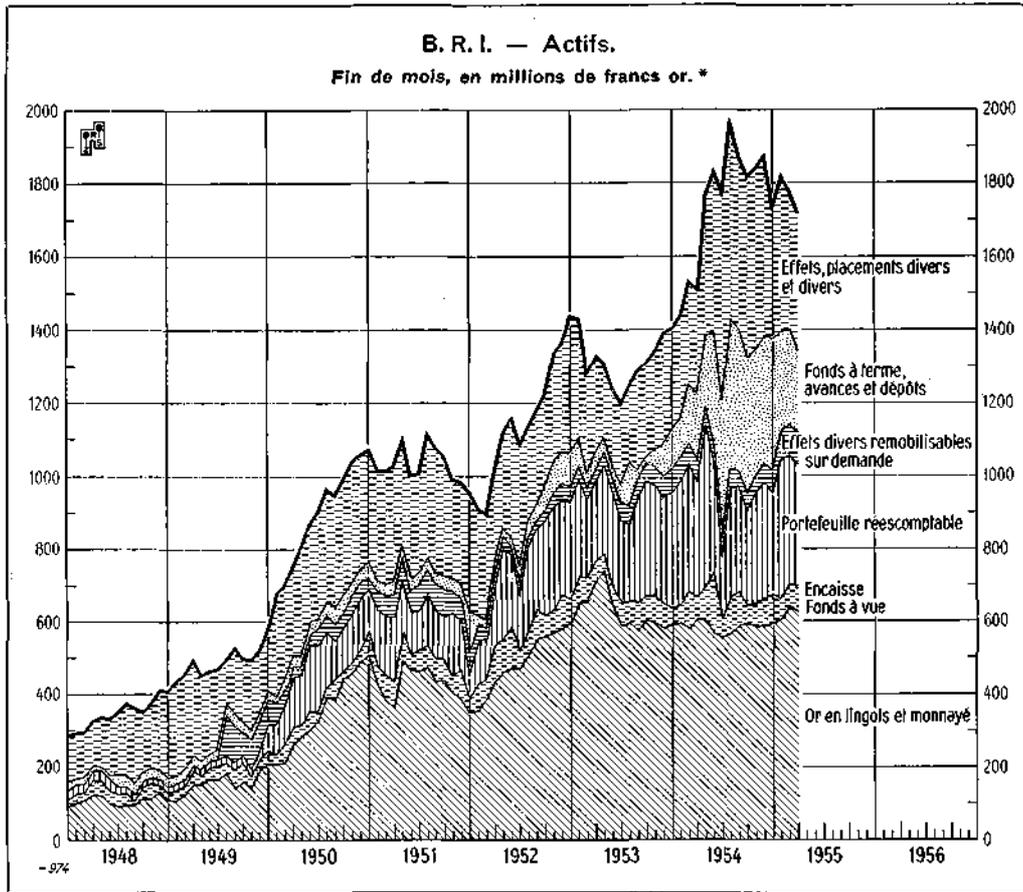
L'évolution du total de la première partie de la situation mensuelle de la Banque au cours de l'exercice montre une hausse, interrompue seulement au cours du mois de juin, jusqu'au maximum de 1.964,3 millions de francs or le 31 juillet 1954; elle a été suivie de fluctuations assez notables, comportant entre autres un sensible recul au cours du mois de décembre. Un nouveau recul en février et mars a ramené le total à 1.718 millions le 31 mars.

* * *

ACTIF.

L'or en lingots et monnayé figurait à la situation du 31 mars 1954 pour 609,1 millions de francs or. Ce chiffre se réduisait à 558,1 millions, minimum de l'exercice, le 30 juin; il s'accroissait ensuite de façon à peu près continue jusqu'au maximum de 640,5 millions le 28 février 1955, pour s'établir à 625,7 millions en fin d'exercice.

Les fluctuations de l'encaisse se sont maintenues dans des limites relativement étroites. Elles reflètent celles des dépôts reçus par la Banque en poids d'or et des transactions auxquelles est affectée une partie de l'or constituant les avoirs



* Première partie de la situation.

propres de la Banque. Ces opérations ont enregistré, au cours de l'exercice, un développement assez sensible et d'assez fortes variations dans leur volume. Le tableau ci-dessous compare, à certaines dates caractéristiques faisant ressortir pour chacun le maximum et le minimum de l'exercice, les quatre éléments d'appréciation de la situation de la Banque en ce qui concerne sa position en or.

B.R.I.: Position or.

Dates	Or en lingots et monnayé	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 or				
1954 31 mars	609,1	439,1	170,-	212,1
30 avril	602,1	320,- (min.)	282,1 (max.)	201,9 (min.)
30 juin	558,1 (min.)	434,3	123,8 (min.)	203,8
1955 28 février	640,5 (max.)	453,2	187,3	219,1
31 mars	625,7	453,2 (max.)	172,5	227,- (max.)

Le poste «Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue» groupant, comme il a été indiqué plus haut, deux chapitres distincts de l'actif fusionnés en cours d'exercice, a enregistré des variations relativement importantes. Au 31 mars 1954, son chiffre était de 60,7 millions de francs or. Le maximum de l'exercice a été atteint avec 167,2 millions le 31 mai, le minimum étant de 51 millions le 30 septembre. Au 31 mars 1955, il s'élevait à 72,5 millions.

Le solde moyen accusé par ce poste au cours de l'exercice 1954-55 a été de quelque 80 millions de francs or, contre 64 millions pour l'exercice 1953-54.

Au 31 mars 1955, les avoirs en dollars représentaient 73% de l'encaisse totale en monnaies et les avoirs en francs suisses 23%. Les chiffres correspondants au 31 mars 1954 étaient respectivement de 71% et 29%.

L'ensemble des encaisses or et monnaies représentait, au 31 mars 1955, 40,6% du total de la première partie de la situation contre 44,2% au 31 mars 1954.

Si l'on compare les chiffres au début et à la fin de l'exercice, le total du portefeuille réescomptable a relativement peu varié; en effet, il s'établit à 332,7 millions de francs or le 31 mars 1955 contre 315,4 millions un an auparavant. Les fluctuations enregistrées par les deux postes qui le composent ont été toutefois notables: le volume des effets de commerce et acceptations de banque s'est accru assez nettement: les avoirs de la Banque en Bons du Trésor ont varié, de leur côté, dans des proportions parfois très importantes, comme le fait ressortir le tableau ci-dessous, qui montre les minima et maxima de l'exercice pour chaque catégorie.

B. R. I.: Portefeuille réescomptable.

Dates	Effets de commerce et acceptations de banque	Bons du Trésor	Total
	en millions de francs or		
1954 31 mars	14,2 (min.)	301,2	315,4
30 avril	18,9	414,3 (max.)	433,2 (max.)
30 juin	21,8	153,2 (min.)	175,- (min.)
1955 31 mars	41,8 (max.)	290,9	332,7

Une partie en général assez importante du portefeuille de Bons du Trésor est constituée par des Bons du Trésor des Etats-Unis, dont la mobilisation est particulièrement aisée; or, au cours de l'exercice, les taux de cette catégorie de placement ont accusé une baisse assez sensible.

Le chiffre des effets divers remobilisables sur demande était de 59,7 millions de francs or le 31 mars 1954. Il a fléchi jusqu'à un minimum de 42,7 millions le 31 août, pour accuser par la suite une progression ininterrompue qui le portait, en fin d'exercice, à son maximum de 86,4 millions.

Le total des placements à vue de la Banque, qui comprend les divers chapitres énumérés jusqu'à présent, ressortait, au début de l'exercice, à 1.045 millions. Le 30 avril, il s'élevait à 1.188,7 millions, maximum de l'exercice, pour s'abaisser, le 30 juin, à un minimum de 837,8 millions. Par la suite, il dépassait régulièrement, à une exception près, le milliard de francs or et s'établissait, le 31 mars 1955, à 1.117,3 millions. Ce dernier chiffre correspond à 64,9% du total de la première partie de la situation, contre 69,1% un an auparavant.

Les fonds à terme, avances et dépôts ont enregistré des fluctuations importantes. De 182,8 millions de francs or au 31 mars 1954, minimum de l'exercice, ils s'élevaient rapidement jusqu'à leur maximum de 409,5 millions le 31 juillet, pour revenir, après un palier autour de 350 millions en octobre et novembre, à 225,5 millions au 31 mars 1955. De mai à novembre, ce poste comprenait des placements à plus d'un an pour environ 91 millions de francs or; ce chiffre s'est réduit depuis à quelque 76 millions, le solde représentant des fonds à trois mois au maximum.

Le total des effets et placements divers était, au 31 mars 1954, de 213 millions de francs or. Il s'est constamment maintenu au-dessus de ce chiffre et a varié assez considérablement au cours de l'exercice. Son maximum a été de 487,6 millions le 30 juin 1954; au 31 mars 1955, il s'élevait à 305,7 millions.

Le tableau ci-dessous permet la comparaison de l'ensemble des chapitres Fonds à terme, avances et dépôts et Effets et placements divers au début et à la fin de l'exercice.

B.R.I.: Fonds à terme, avances et dépôts, effets et placements divers.

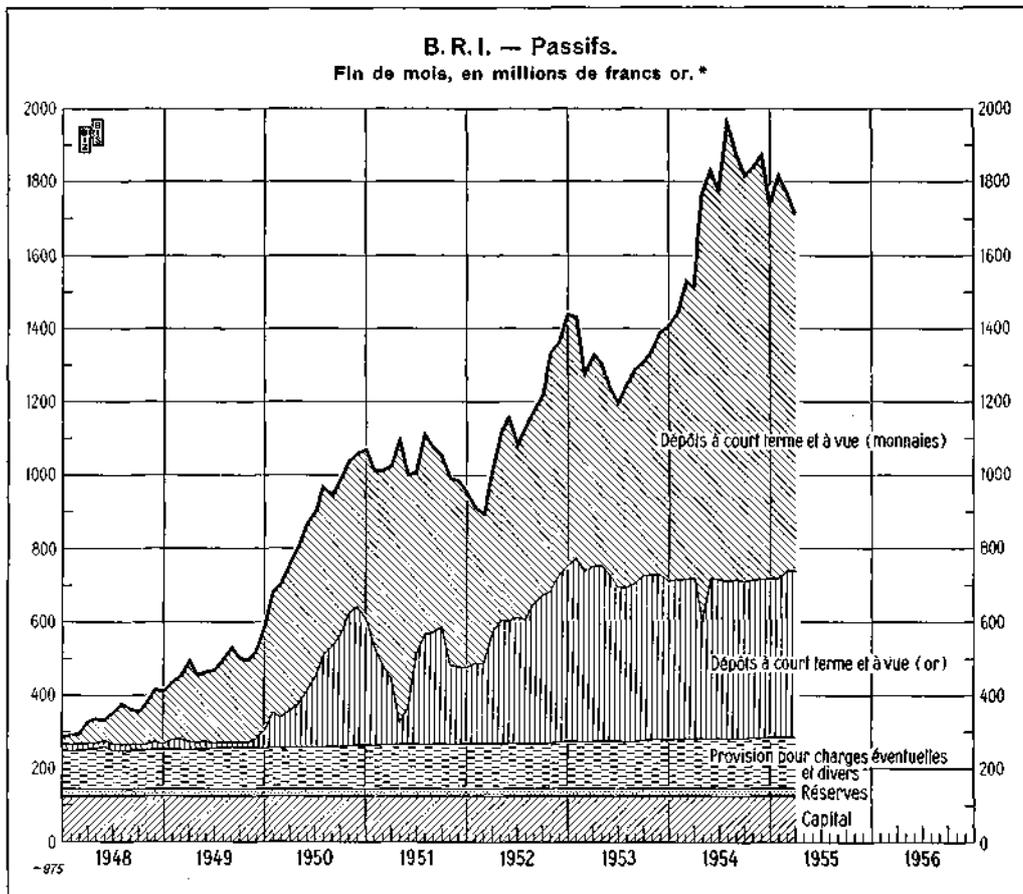
Echéances	31 mars 1954	31 mars 1955	Différences
	en millions de francs or		
à 3 mois au maximum	293,4	377,4	+ 84,-
de 3 à 6 mois	93,5	28,9	- 64,6
de 6 à 9 mois	4,6	16,5	+ 11,9
à plus d'un an	4,3	108,4	+ 104,1
Total	395,8	531,2	+ 135,4

On enregistre en fin d'exercice une augmentation relativement importante des placements à terme supérieur à un an. Les placements compris entre trois et six mois accusent une réduction plus que compensée par l'augmentation des placements à trois mois d'échéance au maximum; ces derniers représentent, au 31 mars 1955, 71% du total contre 74% un an auparavant.

* * *

PASSIF.

Les réserves de la Banque (Fonds de réserve légale et Fonds de réserve générale) passent, du 31 mars 1954 au 31 mars 1955, de 20,5 à 20,7 millions de francs or. Il résulte des opérations de l'exercice (voir ci-après paragraphe 5, « Résultats financiers ») que le solde du Compte de Profits et Pertes, qui comprend le bénéfice pour l'exercice social clos le 31 mars 1955 et le report de l'exercice précédent, s'établit à 8,4 millions de francs or au 31 mars 1955, contre 8 millions un an auparavant. La « Provision pour charges éventuelles » s'est accrue, du 31 mars 1954 au 31 mars 1955, de 118 à 120,9 millions de francs or. Le poste « Divers » s'est élevé également, entre ces deux dates, de 10 à 11 millions.



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

L'ensemble des dépôts à court terme et à vue, en or et en monnaies, a augmenté de nouveau. Le tableau ci-après permet d'en apprécier l'évolution au cours des deux derniers exercices.

B.R.I.: Dépôts à court terme et à vue.

Chapitres	31 mars 1953	31 mars 1954	31 mars 1955
	en millions de francs or		
Or:			
banques centrales	470,4	433,8	447,7
autres déposants	5,9	5,3	5,5
Total en or	476,3	439,1	453,2
Monnaies:			
banques centrales	518,6	746,4	941,5
autres déposants	60,6	45,8	37,2
Total en monnaies	579,2	791,2	978,7
Total en or et en monnaies	1.055,5	1.230,3	1.431,9
dont:			
fonds à vue	572,1	480,9	483,1
fonds à court terme	483,4	749,4	948,8
Total	1.055,5	1.230,3	1.431,9

Les dépôts en poids d'or ont ainsi augmenté de 14,1 millions de francs or et les dépôts en monnaies de 187,5 millions. Les dépôts d'autres déposants se sont réduits, dans l'ensemble, de 8,4 millions, tandis que les dépôts des banques centrales s'accroissaient de 210 millions.

Le tableau ci-dessous donne un aperçu du mouvement des dépôts au cours de l'exercice.

B.R.I.: Dépôts en or et en monnaies.

Dates	Dépôts en or	Dépôts en monnaies	Total
	en millions de francs or		
1954 31 mars	439,1	791,2 (min.)	1.230,3 (min.)
30 avril	320,- (min.)	1.168,1	1.488,1
31 juillet	432,8	1.251,- (max.)	1.683,8 (max.)
1955 31 mars	453,2 (max.)	978,7	1.431,9

L'évolution du total des dépôts correspond en fait à celle du total de la première partie de la situation mensuelle, qui a été analysée plus haut. Le chiffre de 1.683,8 millions de francs or enregistré le 31 juillet 1954 est le plus élevé qui ait été atteint depuis la création de la Banque.

Après avoir regagné dès le 31 mai 1954, avec 437,5 millions de francs or, leur niveau du début de l'exercice, les dépôts en poids d'or ne se sont guère écartés de ce chiffre jusqu'à fin janvier 1955, date à laquelle ils s'établissaient à

436 millions. Au 28 février, ils s'élevaient à 453,2 millions, pour demeurer à ce niveau en fin d'exercice. Les dépôts en monnaies ont fluctué dans une mesure plus importante, comme le montre le graphique des Passifs.

Les dépôts en poids d'or ont revêtu pour partie, tout au long de l'exercice, la forme de dépôts à terme: le 31 mars et le 30 avril 1954, ils comprenaient 24,1 millions de francs or de dépôts à trois mois au maximum; du 31 mai au 31 juillet, 24,1 millions à trois mois au maximum et 17,2 millions de trois à six mois; du 31 août au 31 octobre, 34,5 millions à trois mois au maximum; du 30 novembre au 31 janvier 1955, 17,2 millions à trois mois au maximum; le 28 février, 17,2 millions à trois mois au maximum et 17,2 millions de trois à six mois; le 31 mars, 68,9 millions à trois mois au maximum.

Ainsi que le montre le premier tableau de la page précédente donnant la décomposition des dépôts à court terme et à vue, les dépôts à vue sont demeurés au même niveau, tandis que les dépôts à court terme augmentaient de plus de 200 millions de francs or. On constate une tendance assez nette à l'allongement du terme des dépôts en monnaies confiés à la Banque.

B.R.I.: Dépôts en monnaies
(banques centrales et autres déposants).

Echéances	31 mars 1954	31 mars 1955	Différences
	en millions de francs or		
A plus d'un an	—	53,3	+ 53,3
De 9 à 12 mois	1,4	1,4	—
De 6 à 9 mois	35,8	49,1	+ 13,3
De 3 à 6 mois	42,2	46,4	+ 4,2
A 3 mois au maximum	645,8	729,7	+ 83,9
A vue	66,—	98,8	+ 32,8
Total	791,2	978,7	+ 187,5

La proportion, sur le total des dépôts comptabilisés sous la rubrique «à trois mois au maximum», des dépôts à terme fixe de trois mois et à trois mois de préavis est particulièrement élevée. Ces fonds permettent à la Banque d'accorder à ses correspondants des facilités d'un terme équivalent.

Les dépôts à plus d'un an ont été dans certains cas utilisés, d'accord avec les banques centrales intéressées, à des placements à l'étranger ayant pour effet de compenser dans une certaine mesure l'excessive liquidité du marché.

L'ensemble des dépôts à court terme représentait, le 31 mars 1955, 90% du total des dépôts en monnaies contre 92% le 31 mars 1954 et 83% le 31 mars 1953.

La réouverture du marché de l'or à Londres a replacé la Banque en ce qui concerne les opérations sur or dans les conditions normales où elle agissait avant la guerre. Au cours de l'exercice, la Banque a pu maintenir un certain volume d'opérations et rendre ainsi service aux banques centrales, mais sans en tirer aucun profit notable, les marges étant extrêmement faibles. D'autre part, les opérations d'échanges de place à place comportaient en règle générale, avant la guerre, le partage entre les intéressés des frais qu'auraient impliqués des transports effectifs; les transactions opérées récemment par l'intermédiaire de la Banque ont été faites souvent au contraire sans commission. La Banque tient à donner à ses correspondants le maximum d'avantages dans ce domaine. Mais il est bien évident que les transactions de ce genre ne peuvent se développer que si les avantages en sont partagés entre les intéressés.

Les opérations de crédits à court terme ont continué à se développer. L'augmentation des dépôts à terme a donné à la Banque de nouvelles possibilités. C'est ainsi que des opérations de crédit à moyen terme ont pu être mises sur pied, en corrélation avec une extension des opérations de «swap» et de couvertures de change à terme. La formule des «crédits réciproques» utilisée avant la guerre a été appliquée dans quelques cas.

Les contacts avec les grandes Institutions financières internationales telles que la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement et le Fonds Monétaire International ont été maintenus, comme par le passé. Les relations d'affaires avec diverses autres organisations de caractère international se sont poursuivies normalement.

* * *

DEUXIÈME PARTIE DU BILAN.

La deuxième partie du bilan comprend uniquement, comme les années précédentes, les actifs et les passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye de 1930. Le total en demeure sans changement à 297.200.597,72 francs or.

2. La Banque comme Mandataire (Trustee) et Agent financier d'emprunts publics internationaux.

Ainsi que le vingt-quatrième Rapport annuel de la Banque l'a déjà relevé, le service de l'Emprunt extérieur allemand de 1924 (Emprunt Dawes) et de l'Emprunt international 1930 du Gouvernement allemand (Emprunt Young) a été repris par le

Gouvernement de la République fédérale d'Allemagne dans les conditions fixées par l'Accord de Londres du 27 février 1953 sur les dettes extérieures allemandes. Une offre de règlement a été publiée dans chaque pays ayant ratifié l'Accord de Londres et dans lequel une tranche de l'Emprunt Dawes et de l'Emprunt Young avait été émise et se trouve encore en circulation.

Les opérations de validation et d'échange des anciennes obligations sont en cours. Selon les dernières indications reçues des Agents chargés de l'échange, les nouvelles obligations émises ont atteint jusqu'ici les montants approximatifs suivants, les rompus non compris:

Emprunt extérieur allemand de 1924
(Emprunt Dawes).

Tranche	Monnaie	Obligations de conversion	Obligations de consolidation
américaine	\$	30.203.000	5.496.000
belge	£	217.200	59.100
britannique	£	5.757.600	1.558.400
française	£	880.100	219.300
suédoise	Cour. s.	14.209.000	—
suisse	£	867.900	72.100
suisse	Fr. s.	6.177.000	362.000

Emprunt international 1930 du Gouvernement allemand
(Emprunt Young).

Tranche	Monnaie	Obligations de conversion	Obligations de consolidation
allemande	DM	5.158.000	115.000
américaine	\$	44.018.000	6.892.000
belge	Fr. b.	186.040.000	41.480.000
britannique	£	12.766.600	3.018.800
française	Fr. fr.	30.164.500.000	6.612.900.000
suédoise	Cour. s.	83.507.000	5.068.000
suisse	Fr. s.	54.458.000	1.099.000

Les montants requis pour le service des intérêts des nouvelles obligations sont versés régulièrement à la Banque, en sa qualité d'Agent financier des Trustees pour les obligations de conversion et de consolidation de l'Emprunt Dawes et de Trustee pour les obligations de conversion et de consolidation de l'Emprunt Young. En vertu de l'Accord de Londres, le paiement des annuités d'amortissement ne commencera qu'en 1958.

La Banque a reçu au total, depuis la reprise du service jusqu'au 1er juin 1955,

la contre-valeur de 34,4 millions de francs or au titre de l'Emprunt Dawes et de 90,5 millions de francs or au titre de l'Emprunt Young.

* * *

En application des recommandations contenues dans le rapport du 6 décembre 1952 de la Conférence internationale de Rome pour le règlement des emprunts publics extérieurs autrichiens d'avant-guerre, le service de l'Emprunt international de la République fédérale d'Autriche 1930 a également été repris par le Gouvernement autrichien en ce qui concerne la tranche émise en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas et les tranches émises en Suède et en Suisse. Selon les dernières informations

reçues des Agents-payeurs, les obligations validées de ces trois tranches s'élèvent approximativement aux montants suivants :

Tranche anglo-hollandaise	£	832.600
Tranche suédoise	Cour.s.	7.364.000
Tranche suisse	Fr.s.	6.969.000

Les montants requis pour le service des intérêts des obligations validées sont versés régulièrement à la Banque, en sa qualité de Trustee pour les obligations certifiées de l'Emprunt international de la République fédérale d'Autriche 1930. En vertu des arrangements intervenus à Rome, le paiement des annuités d'amortissement ne commencera qu'en 1959.

La Banque a reçu au total, depuis la reprise du service jusqu'au 1er juin 1955, la contre-valeur de 3,6 millions de francs or au titre des trois tranches dont le service a déjà été repris.

Quant aux coupons échus entre le 1er juillet 1938 et le 1er janvier 1945 inclus, dont seuls les coupons de la tranche suédoise avaient été réglés dans leur totalité, les arrangements intervenus avec la République fédérale d'Allemagne pour le service des autres tranches sont, en fait, entrés en vigueur au mois de mai 1954. Les porteurs de la tranche anglo-hollandaise et de la tranche suisse en ont été informés par un communiqué paru dans la presse en date des 13 et 15 octobre 1954 respectivement.

Les paiements à raison de 75% de la valeur nominale des coupons ont commencé pour ces deux tranches. Selon les arrangements intervenus, le dernier coupon sera réglé le 1er juillet 1962. Sur requête du Gouvernement de la République fédérale d'Allemagne, la Banque a accepté de prêter ses services, en qualité de Trustee, pour l'exécution de ces paiements. Les montants requis ont depuis lors été versés régulièrement à la Banque.

3. La Banque comme Tiers convenu aux termes d'un contrat passé avec la Haute Autorité de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier.

En automne 1954, la Haute Autorité de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier, Luxembourg, a demandé à la Banque d'accepter de nouvelles fonctions à l'occasion du contrat d'emprunt de 100 millions de dollars conclu par la Haute Autorité avec le Gouvernement des Etats-Unis représenté par l'Export-Import Bank à Washington.

Cet emprunt est utilisé par la Haute Autorité pour faire des prêts aux entreprises des pays relevant de la Communauté. Les créances sur les entreprises bénéficiant de ces prêts, ainsi que les droits attachés à ces créances, forment, en vertu du contrat avec le Gouvernement des Etats-Unis, un portefeuille séparé servant de gage à l'emprunt. Il a, toutefois, été convenu que, si la Haute Autorité contractait d'autres emprunts en vue de faire de nouveaux prêts, les créances résultant de ces prêts, ainsi que les droits y attachés, seraient joints au portefeuille séparé, qui servirait dès lors de gage commun à l'ensemble des bailleurs de fonds de la Haute Autorité.

La Banque a accepté de recevoir ce portefeuille en dépôt. Aux termes des dispositions du contrat qu'elle a signé à cet effet le 28 novembre 1954 avec la Haute Autorité, la Banque recueille dans un compte spécial les fonds des prêteurs et les remet aux entreprises désignées par la Haute Autorité contre nantissement des créances et des droits qui y sont attachés. Les titres de créance, notamment les effets souscrits par les entreprises débitrices, sont conservés pour le compte de la Banque par les Agents nationaux désignés en accord avec la Haute Autorité. La Banque recueille en outre les montants payés par les entreprises débitrices à titre d'intérêt et d'amortissement et assure également pour le compte de la Haute Autorité les échéances dues par celle-ci à ses prêteurs.

Au 1er juin 1955, un montant global de prêts de \$80,9 millions avait été mis à la disposition de quarante entreprises exploitant des mines de fer et de charbon en Allemagne, en France, en Italie, au Luxembourg et en Sarre. Les premiers paiements d'intérêts ont été faits par ces entreprises à la fin du mois d'avril 1955 et ont été utilisés à payer la première annuité d'intérêt due par la Haute Autorité à l'Export-Import Bank.

4. La Banque comme Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Economique (Union Européenne de Paiements).

L'établissement et le fonctionnement de l'Union Européenne de Paiements ont été étudiés dans les Rapports annuels précédents de la Banque et cet exposé est poursuivi dans le chapitre VIII du présent Rapport.

La Banque a continué d'exercer les fonctions d'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Economique aux termes des accords conclus précédemment. Les dépenses qu'elle a encourues en qualité d'Agent de l'O.E.C.E. se sont élevées à 569.615,10 francs or au cours des douze mois allant jusqu'à mars 1955. Ce montant a été dûment remboursé par l'Organisation, comme le montre le Compte de Profits et Pertes de l'exercice clos le 31 mars 1955.

5. Résultats financiers.

Les comptes du vingt-cinquième exercice social clos le 31 mars 1955 font apparaître, avant déduction de la provision pour dépréciation et charges éventuelles, un excédent de recettes de 9.356.517,53 francs or, le franc or équivalant à 0,290 322 58... gramme d'or fin d'après la définition qu'en donne l'article 5 des Statuts de la Banque. Les comptes de l'exercice précédent faisaient apparaître un excédent de recettes de 9.950.787,81 francs or.

On sait que, l'an dernier, il avait été reçu quelque 5 millions de francs or au titre des intérêts afférents à la période de 15 mois ayant pris fin le 31 mars 1954, sur les fonds placés par la Banque en Allemagne en exécution des Accords de La Haye de 1930. Ce revenu a, aux termes de la Convention conclue le 9 janvier 1953 avec la République fédérale d'Allemagne, continué d'être reçu au cours de l'exercice considéré, mais son montant a été inférieur de un million de francs or environ à celui de l'exercice précédent, étant donné que la Banque n'a encaissé que les quatre versements trimestriels normaux, au lieu de cinq en 1953-54. En dépit de cette différence en moins, le montant net des intérêts, escomptes et commissions gagnés a été plus élevé pendant le présent exercice.

Les recettes provenant des opérations sur or ont continué à fléchir et ne représentent plus qu'une faible fraction du revenu de la Banque. La commission encaissée en qualité de Trustee a été sensiblement plus élevée, tandis que les dépenses d'administration n'ont guère varié.

Aux fins de l'établissement du bilan au 31 mars 1955, les avoirs et les engagements en monnaies ont été convertis en francs or sur la base des cours de change cotés ou officiels, ou conformément à des accords spéciaux relatifs aux diverses monnaies. En outre, tous les avoirs ont été évalués aux cours du marché, s'il en existe, ou au-dessous, sinon à leur prix d'achat ou au-dessous.

De l'excédent de recettes de l'exercice clos le 31 mars 1955, le Conseil d'administration a décidé de déduire une somme de 1.657.063,26 francs or afin d'amortir jusqu'à concurrence de un franc or la valeur des immeubles de la Banque figurant dans les livres de celle-ci. Il a décidé en outre qu'il est nécessaire de transférer 184.295,05 francs or à la provision pour dépenses exceptionnelles d'administration et 2.900.000 francs or à la provision pour charges éventuelles. Celle-ci s'élève maintenant à 120.948.567,70 francs or.

Le bénéfice net de l'exercice, après déduction des versements indiqués ci-dessus, s'élève à 4.615.159,22 francs or. Après affectation de 5% au Fonds de réserve légale conformément aux Statuts, soit 230.757,96 francs or et addition faite du solde de 3.802.859,05 francs or reporté de l'exercice précédent, le montant disponible ressort à 8.187.260,31 francs or.

Le Conseil d'administration recommande que la présente Assemblée générale déclare un dividende de 21 francs or par action, payable en francs suisses à raison de 30 francs suisses par action (la somme totale nécessaire à cette fin s'établit à 4.200.000 francs or) et que le solde de 3.987.260,31 francs or soit reporté à nouveau. Le dividende déclaré à la dernière Assemblée générale était de 19,60 francs or par action, payable à raison de 28 francs suisses par action.

Le dividende proposé de 21 francs or par action correspond à 3,36% du capital versé. Comme ces dernières années, il est inférieur au dividende cumulatif maximum de 6% visé à l'article 53(b) des Statuts.

Les comptes de la Banque et son vingt-cinquième bilan annuel ont été dûment vérifiés par Messieurs Price Waterhouse & Co., Zurich. Le Bilan, le Rapport des commissaires-vérificateurs et le Compte de Profits et Pertes sont reproduits à la fin du présent Rapport.

6. *Locaux de la Banque.*

Comme cela a été indiqué dans le dix-neuvième Rapport annuel, la Banque a acheté en 1949 la totalité du capital-actions de la Société (S.A. Grand Hôtel et Savoy Hôtel de l'Univers) qui était propriétaire de l'immeuble principal occupé par la Banque depuis 1930. La Banque qui a acheté depuis deux immeubles adjacents, a liquidé la S.A. Grand Hôtel et Savoy Hôtel de l'Univers et elle est devenue de ce fait propriétaire direct de ses locaux. Le Conseil d'administration a décidé que leur valeur comptable, qui figurait dans les comptes de la Banque parmi les «Actifs divers» pour 1.657.064,26 francs or, serait amortie jusqu'à concurrence de un franc or.

7. *Modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction.*

Le Professeur Stoppani, qui avait été nommé par le Gouverneur de la Banque d'Italie aux termes de l'article 28(2) des Statuts et dont le mandat devait expirer le 7 novembre 1954, a été nommé de nouveau administrateur pour une période de trois ans qui prendra fin le 7 novembre 1957.

Le mandat du Dr M. W. Holtrop, Président de la Banque Néerlandaise, ayant expiré le 31 mars 1955, le Conseil a décidé, à la séance qu'il a tenue le 4 avril 1955, de réélire le Dr Holtrop, qui avait été désigné comme administrateur aux termes de l'article 28(3) des Statuts, pour une nouvelle période de trois ans commençant le 1er avril 1955 et se terminant le 31 mars 1958.

En mai 1955, M. Mats Lemne a remis sa démission de membre du Conseil d'administration, à la suite de la résiliation, en mars 1955, de ses fonctions de Gouverneur de la Banque de Suède.

En janvier 1955, M. Frère a désigné pour être son suppléant M. Jean Van Nieuwenhuyse, au lieu et place de M. Hubert Ansiaux, qui avait été nommé précédemment Sous-Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique.

* * *

En septembre et en octobre 1954 respectivement, le Dr H. H. Mandel et Mr D. H. Macdonald ont été nommés Directeurs Adjoints au Département bancaire.

En avril 1955, M. Henri Guisan, qui appartenait au Service juridique de la Banque depuis 1941, a été nommé Conseiller juridique. En même temps, Mr Malcolm Parker, jusqu'alors Chef de la Section administrative, a été nommé Sous-Directeur administratif.

En juin 1955, M. Georges Royot, Sous-Directeur du Département bancaire, a été nommé Directeur-Adjoint.

Conclusion.

L'année 1954 a été pour le monde une période de prospérité pleine de promesses. Non seulement l'activité économique s'est développée dans un climat de stabilité des prix et de haut emploi, mais encore beaucoup de craintes éprouvées au début de l'année se sont progressivement dissipées. Les événements de politique internationale ont plutôt atténué qu'augmenté ces craintes et n'ont pratiquement pas troublé les courants de marchandises et de capitaux. En conséquence, les moyens d'action normaux de la politique monétaire et économique ont pu être utilisés sans que leur effet soit affaibli par des facteurs extérieurs de caractère politique et ces moyens d'action se sont révélés beaucoup plus efficaces que les années précédentes.

Les leçons tirées de la récente expérience ont provoqué une révision de la conception même des problèmes économiques et des méthodes les plus appropriées pour les résoudre. Cette révision a été caractérisée par une appréciation plus juste de la valeur des techniques traditionnelles, compte tenu des conditions actuelles du monde et des acquisitions de la science économique moderne.

Parmi les faits les plus encourageants de l'an dernier, il en est trois qui méritent d'être particulièrement soulignés: la rapidité avec laquelle la «récession» a été surmontée aux Etats-Unis; l'expansion continue de l'économie européenne; la confiance accrue dans les mesures générales de caractère financier pour rétablir et maintenir l'équilibre économique.

Aux Etats-Unis, les forces du marché tendant à un ajustement naturel, secondées par une action rapide des autorités, ont non seulement prévenu une aggravation de la crise mais préparé la reprise ultérieure. Aussi le sentiment se généralise-t-il que, si les fluctuations de la conjoncture restent inséparables d'une économie vivante, il n'est nullement inévitable qu'elles atteignent des proportions incontrôlables ni qu'elles retardent sérieusement les progrès de la production et du niveau de vie.

En Europe, il a été réconfortant de constater une expansion continue de la production au moment même où l'Amérique du Nord passait par une période d'ajustement. Il faut reconnaître que certaines dépenses américaines à l'étranger constituent encore un appoint non négligeable mais il est incontestable que l'Europe a gagné en force et que les efforts de reconstruction poursuivis au cours des dernières années ont porté leurs fruits.

Dans toute cette évolution, le rôle joué par les mesures financières de caractère général a été essentiel. Les contrôles physiques directs ont été de plus en plus abandonnés et les mouvements de marchandises sont devenus plus libres. Chaque pays a commencé à se rendre compte que cette plus grande liberté est une condition nécessaire de sa propre prospérité. Partout où des difficultés sont apparues dans la balance des paiements, on a renoncé à rétablir de nouvelles restrictions d'importation et l'on s'est orienté résolument vers les mesures financières et monétaires propres à remédier aux causes réelles d'une demande intérieure excessive.

Si toutefois les pays européens, conscients de leur intérêt bien compris, abandonnent les politiques commerciales purement restrictives et utilisent de préférence les mesures d'ajustement de caractère financier, il leur est plus que jamais indispensable de posséder un marché monétaire et un marché des capitaux correspondant à leurs besoins. Les autorités monétaires doivent d'autre part disposer d'une liberté et de moyens d'action suffisants pour que leur politique soit vraiment efficace. L'expérience a montré qu'un recours judicieux à la politique monétaire n'entrave en rien le progrès économique. Au contraire, une monnaie saine est indispensable à toute économie moderne, quel que soit le régime politique du pays. A défaut d'une bonne monnaie les courants commerciaux sont faussés, l'épargne se tarit et il manque une base sûre pour dresser des plans d'avenir constructifs aussi bien dans le secteur public que dans le secteur privé.

La stabilité des prix qui règne maintenant depuis bientôt trois ans a été accompagnée d'une expansion industrielle extraordinairement rapide en Europe. Dans de nombreux pays toute la main-d'œuvre disponible est actuellement employée à plein et, ne fût-ce que pour cette raison, il est peu probable que le rythme actuel d'expansion puisse se maintenir indéfiniment. Déjà certains pays ont constaté que le «boom» grève lourdement leurs ressources, y compris leurs réserves monétaires, ce qui les a amenés à prendre les mesures d'ajustement nécessaires. Le danger serait que l'opinion publique se laisse aller à un optimisme excessif, qu'on en vienne, par exemple, à regarder comme normal le rythme rapide de l'expansion de crédit constatée dans certains pays en oubliant les circonstances exceptionnelles qui ont provoqué cette expansion. Il ne faut pas perdre de vue qu'au cours des dernières années, la masse monétaire ne s'est accrue, aussi bien aux Etats-Unis qu'en Grande-Bretagne, que de 2 à 3% par an tout au plus.

Le fait même qu'une telle mise en garde soit nécessaire à une époque de haute conjoncture est la meilleure preuve que la situation actuelle n'est pas sans comporter encore des points faibles. Les pays européens ont remporté récemment des succès incontestables mais, pour éviter tout risque de rechute, le moment est venu de consolider ces succès. Si la porte était de nouveau ouverte à l'inflation avec les hausses de prix et tous les troubles qui l'accompagnent, les

chances d'un progrès durable seraient bien faibles. Des rechutes seraient inévitables dont il est impossible de mesurer les conséquences politiques et sociales. Le seul moyen de se garder de ce danger et d'établir une base saine pour une expansion durable est de continuer à progresser dans deux directions essentielles :

D'abord pratiquer une politique financière rigoureuse. La politique monétaire, qui tend à supplanter de plus en plus les contrôles physiques, ne peut agir efficacement si l'ordre n'est pas maintenu ou, s'il y a lieu, rétabli dans les finances publiques.

Ensuite s'attaquer résolument à ce qui subsiste de restrictions artificielles et de disparités anormales dans le système international du commerce et des paiements, d'où résultent les discriminations actuelles entre zones monétaires.

Ici encore il faut s'élever contre l'idée fausse — mais cependant si répandue — que le rétablissement d'un véritable marché des changes serait incompatible avec l'expansion du commerce international. Depuis presque une génération, des mesures complexes et en partie artificielles ont dû être prises, tantôt par accords bilatéraux, tantôt par accords régionaux, pour permettre aux courants de marchandises de se maintenir en dépit de l'inconvertibilité générale des monnaies. Des progrès réels ont été faits mais ils ne seront décisifs et le danger d'un retour en arrière ne sera écarté que lorsque les principales monnaies auront repris leur pleine valeur par leur cotation à un seul cours, libre et sincère, sur un marché international des changes.

Les mesures préparatoires au rétablissement d'un tel marché sont déjà très avancées dans certains pays. Elles le sont moins dans d'autres. Mais la situation est maintenant telle qu'avec une volonté ferme et une vue claire du but à atteindre les pays qui ont un retard à rattraper peuvent faire des progrès décisifs.

Il n'est évidemment ni nécessaire ni opportun de négliger les étapes et les précautions appropriées. Mais il serait plus dangereux encore de laisser passer les circonstances favorables et, sous un prétexte ou sous un autre, d'ajourner de nouveau des décisions et des choix qui sont inévitables tôt ou tard dans l'intérêt même des pays en cause aussi bien que dans l'intérêt général.

ROGER AUBOIN

Directeur Général

BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET PERTES

AU 31 MARS 1955

BILAN AU

ACTIF

EN FRANCS OR (UNITÉS DE 0,290 322 58 ...)

		%
Or en lingots et monnayé	625.674.938,15	36,4
Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue	72.503.064,39	4,2
Portefeuille réescomptable		
Effets de commerce et acceptations de banque ...	41.807.031,30	2,4
Bons du Trésor	<u>290.908.388,04</u>	16,9
	332.715.419,34	
Effets divers remobilisables sur demande	86.388.304,34	5,0
Fonds à terme, avances et dépôts		
A 3 mois au maximum	149.897.220,70	8,7
A plus d'un an	<u>75.585.444,89</u>	4,4
	225.482.665,59	
Effets et placements divers		
Bons du Trésor		
A 3 mois au maximum	122.690.205,48	7,2
De 3 à 6 mois	28.137.014,07	1,6
De 6 à 9 mois	15.476.649,27	0,9
A plus d'un an	31.266.087,08	1,8
Autres effets et placements divers		
A 3 mois au maximum	104.842.781,32	6,1
De 3 à 6 mois	724.160,71	0,1
De 6 à 9 mois	1.079.454,48	0,1
A plus d'un an	<u>1.462.684,98</u>	0,1
	305.679.037,39	
Actifs divers	1.227.627,21	0,1
Immeubles et installation	1, -	0,0
Fonds propres utilisés en exécution des accords de La Haye de 1930 pour placements en Allemagne (voir ci-dessous)	<u>68.291.222,72</u>	4,0
	<u>1.717.962.180,13</u>	<u>100</u>
Exécution des Accords		
Fonds placés en Allemagne (voir Note 2)		
Créances sur la Reichsbank et la Golddiskontbank; effets de la Gold-diskontbank et de l'Administration des chemins de fer et bons de l'Administration des postes (échus)	221.019.557,72	
Effets et bons du Trésor du Gouvernement allemand (échus)	<u>76.181.040, -</u>	
	<u>297.200.597,72</u>	
COMPTES D'ORDRE		
Fonds, effets et autres titres gérés ou détenus par la Banque pour le compte de tiers:		
Or sous dossier	838.740.586,32	
Avoirs en banque	86.345.679,11	
Effets et autres titres sous dossier	645.011.035,03	
NOTE 1 — Les éléments d'actif ou de passif en monnaies diverses ont été portés au bilan après avoir été convertis en francs or sur la base de cours de change cotés ou officiels ou conformément à des accords spéciaux applicables aux monnaies respectives.		

À 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 la Banque, pour l'exercice explications que nous avons demandées. Sous réserve de la valeur des fonds placés en Allemagne, nous sommes donner une vue exacte et correcte de la situation des affaires de la Banque, exprimée en francs or définis des livres mis à notre disposition et des explications ou renseignements qui nous ont été donnés.

ZURICH, le 5 mai 1955.

31 MARS 1955

GRAMME D'OR FIN - ART. 5 DES STATUTS)

PASSIF

		%
Capital		
Autorisé et émis 200.000 actions de 2.500 frs. or		
chacune	500.000.000, -	
libérées de 25 %		125.000.000, - 7,3
Réserves		
Fonds de Réserve Légale	7.375.377,90	
Fonds de Réserve Générale	13.342.650,13	
		20.718.028,03 1,2
Dépôts à court terme et à vue (or)		
Banques Centrales:		
A 3 mois au maximum	68.882.590,30	4,0
A vue	378.779.382,06	22,0
Autres déposants:		
A vue	5.531.232,27	0,3
		453.193.204,63
Dépôts à court terme et à vue (monnaies)		
Banques Centrales:		
A plus d'un an	53.273.464,53	3,1
De 9 à 12 mois	1.426.718,54	0,1
De 6 à 9 mois	49.137.656,28	2,8
De 3 à 6 mois	46.374.043,23	2,7
A 3 mois au maximum	712.538.591,84	41,5
A vue	78.758.685,65	4,6
Autres déposants:		
A 3 mois au maximum	17.158.286,95	1,0
A vue	20.050.143,46	1,2
		978.717.590,48
Divers		10.966.771,02 0,6
Compte de profits et pertes		
Report de l'exercice social clos le 31 mars 1954 ...	3.802.859,05	
Bénéfice de l'exercice social clos le 31 mars 1955 ...	4.615.159,22	
		8.418.018,27 0,5
Provision pour charges éventuelles		120.948.567,70 7,1
		<u>1.717.962.180,13</u> 100

de La Haye de 1930

Dépôts à long terme		
Dépôts des Gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités		
(voir Note 3)		152.606.250, -
Dépôt du Gouvernement allemand		76.303.125, -
		228.909.375, -
Fonds propres utilisés en exécution des accords (voir ci-dessus)		
		68.291.222,72
		<u>297.200.597,72</u>

NOTE 2 - Aux termes d'une Convention en date du 9 janvier 1953, conclue entre le Gouvernement de la République fédérale d'Allemagne et la Banque et qui fait partie de l'Accord sur les dettes extérieures allemandes du 27 février 1953, il a été convenu que la Banque ne réclamerait pas avant le 1^{er} avril 1966 le remboursement en principal de ses placements en Allemagne qui sont indiqués ci-dessus, y compris les intérêts arriérés y afférents à la date du 31 décembre 1952.

NOTE 3 - Sur le total des dépôts des Gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités équivalant à 152.606.250 francs or, la Banque a reçu, de Gouvernements dont les dépôts s'élevaient à l'équivalent de 149.920.360 francs or, confirmation qu'ils ne pourront lui demander, au titre de tels dépôts, le transfert de montants supérieurs à ceux dont elle pourra elle-même obtenir le remboursement et le transfert par l'Allemagne dans les monnaies agréées par la Banque.

social ayant pris fin le 31 mars 1955, et nous déclarons que nous avons obtenu toutes les informations et toutes les d'avis que le bilan et les comptes d'ordre ci-dessus, avec les notes s'y rapportant, sont établis de manière à ci-dessus pour la contre-valeur des diverses monnaies utilisées, pour autant que cette situation ressort de l'examen

PRICE WATERHOUSE & Co.

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

pour l'exercice social clos le 31 Mars 1955

		Francs or
Revenu net provenant de l'utilisation du capital de la Banque et des dépôts qui lui ont été confiés (y compris les différences de change nettes) ...		12.474.244,37
Commission en qualité de Mandataire (Trustee), etc.		547.912,56
		13.022.156,93
Frais d'administration:		
Conseil d'administration — indemnités et frais de voyage	192.278,59	
Direction et personnel — traitements, contributions pour pensions et frais de voyage	3.255.803,28	
Loyer, assurance, chauffage, électricité, etc.	81.439,67	
Aménagement et réparation des immeubles, entretien du matériel	95.112,63	
Fournitures de bureau, livres, périodiques, frais d'impression	274.702,26	
Téléphone, télégraphe et frais postaux	126.418,51	
Rémunération d'experts (commissaires-vérificateurs, interprètes, économistes, etc.)	59.936,59	
Imposition cantonale	35.643,38	
Divers	113.919,59	
	4.235.254,50	
Moins: Montants récupérables pour frais de la Banque en tant qu'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (Union Européenne de Paiements)	569.615,10	3.665.639,40
		9.356.517,53
Le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de verser:		
à la provision pour amortissement sur immeubles	1.657.063,26	
à la provision pour frais d'administration exceptionnels ...	184.295,05	
à la provision pour charges éventuelles	2.900.000,—	4.741.358,31
BÉNÉFICE NET de l'exercice clos le 31 mars 1955		4.615.159,22
Transfert au Fonds de Réserve Légale — 5% de 4.615.159,22		230.757,96
		4.384.401,26
Solde reporté de l'exercice précédent		3.802.859,05
		8.187.260,31
Dividende de 21,— francs or par action, comme recommandé par le Conseil d'administration à l'Assemblée générale annuelle convoquée pour le 13 juin 1955		4.200.000,—
Solde reporté		3.987.260,31

ROGER AUBOIN

LA BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX
1930—1955

Cette étude a été rédigée sur la proposition de la Section des Finances Internationales de l'Université de Princeton et publiée en mai 1955 sous le N° 22 dans la série de ses « Essays in International Finance ». La version française a été établie par la Banque des Règlements Internationaux et est publiée par elle d'accord avec la Section des Finances Internationales de l'Université de Princeton en annexe au vingt-cinquième Rapport annuel de la Banque.

ROGER AUBOIN

LA BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

1930-1955

La Banque des Règlements Internationaux vient d'achever sa vingt-cinquième année.

Ce quart de siècle a été marqué non seulement par une grande crise et une grande guerre, mais encore par une évolution considérable des idées dans le domaine qui est celui même de la Banque, à savoir la politique monétaire et le rôle des banques centrales.

La Banque des Règlements Internationaux est en effet, par sa structure et ses fonctions, un organisme permanent de coopération des banques centrales et, dans ce domaine technique, elle s'est efforcée de créer et de maintenir, dans des circonstances particulièrement difficiles, un esprit authentiquement européen.

Son expérience présente donc un intérêt réel. Cependant la Banque et le travail qu'elle accomplit sont relativement mal connus. Ce n'est pas que son activité ait rien de secret ni de mystérieux, mais comme elle est technique et que la Banque se tient, par sa nature même, à l'écart des questions politiques et de la publicité, il n'existe guère d'occasions, en dehors du cercle étroit des banques centrales, de connaître d'une manière quelque peu complète l'œuvre qu'elle a accomplie.

C'est pourquoi je me suis efforcé de donner dans cette courte étude une vue aussi claire que possible de la nature et de l'activité de la Banque sans essayer d'en approfondir en détail les aspects techniques ou juridiques, dans l'espoir de fournir à tous ceux qu'intéressent les questions de politique monétaire et de coopération internationale, les éléments d'appréciation qui peuvent leur manquer.

I. Origine, objet et organisation.

Dès avant 1914, les banques centrales avaient été amenées à diverses reprises à coopérer pour faciliter les règlements internationaux, mais seulement dans des circonstances exceptionnelles.

Après la première guerre mondiale, toutefois et notamment lors des stabilisations monétaires de la période 1922-1930, les principales banques centrales se sont fréquemment groupées pour ouvrir des crédits spéciaux dits «de stabilisation» soit dans le cadre de l'œuvre de reconstruction financière entreprise par le Comité Financier de la Société des Nations, soit en dehors de ce cadre.

L'idée de transformer ces groupements occasionnels et temporaires en un système permanent de coopération devait naturellement retenir l'attention des autorités monétaires et politiques. Cette idée prit corps à l'occasion des négociations sur le problème des réparations dues par l'Allemagne après la première guerre mondiale. Elles aboutirent au Plan connu sous le nom de Plan Young qui prévoyait une réduction par rapport au Plan Dawes, ainsi qu'une « commercialisation » des annuités payées par l'Allemagne. Le Plan Young permit en outre de mobiliser partiellement ces annuités par l'émission d'emprunts internationaux. On avait besoin pour atteindre cet objectif d'un organisme international de caractère à la fois officiel et commercial, indépendant de la politique et ayant un contact direct avec les marchés financiers.

On décida donc de créer sous le nom de « Banque des Règlements Internationaux »¹ une banque internationale qui serait fondée par les principales banques centrales des pays en cause, ayant comme mission permanente d'organiser la coopération entre banques centrales et de faciliter les règlements financiers internationaux et à laquelle pourrait être confiée en même temps la mission d'appliquer le Plan Young comme agent des gouvernements intéressés.

* * *

Le Plan Young fut officiellement adopté à la Conférence tenue à La Haye en janvier 1930. Il comportait une description générale de la nature et des fonctions de la banque internationale à créer et les annexes des Accords de La Haye contenaient des projets de charte et de statuts, ainsi que d'autres documents concernant cette institution. En vertu d'une Convention spéciale conclue le même jour, le Gouvernement de la Confédération suisse s'est engagé à octroyer à la B.R.I. une Charte constitutive ayant force de loi.² Le mois suivant, les gouverneurs des banques centrales fondatrices et les représentants d'un groupe de banques américaines se réunirent à Rome et signèrent l'acte constitutif de la B.R.I. La Banque commença ses opérations le 17 mai 1930.³

¹ En abrégé B.R.I. en français et en italien, B.I.S. en anglais, B.I.Z. en allemand.

² Les gouvernements signataires de la Convention avec la Suisse étaient ceux d'Allemagne, de Belgique, de France, de Grande-Bretagne, d'Italie et du Japon. En 1951, le Gouvernement japonais a renoncé à tous les droits acquis par lui en vertu des Accords de La Haye et notamment de la Convention relative à la Banque des Règlements Internationaux.

³ Un Comité d'organisation, qui se réunit à Baden-Baden du 3 octobre au 13 novembre 1929 sous la présidence de M. Jackson E. Reynolds, fut chargé d'établir les Statuts définitifs de la B.R.I., ultérieurement annexés aux Accords de La Haye. Ce Comité était composé de la manière suivante:

Membres nommés par les banques centrales: Allemagne: Dr Hjalmar Schacht, Dr Wilhelm Vocke; Belgique: M. Louis Franck, M. Delacroix, puis M. Paul van Zeeland; France: M. Clément Moret, M. Pierre Quesnay; Grande-Bretagne: Sir Charles Addis, Sir Walter T. Layton; Italie: Prof. Alberto Beneduce, Dott. V. Azzolini; Japon: M. T. Tanaka, M. S. Sonoda. Membres cooptés: Etats-Unis: M. Jackson E. Reynolds, M. Melvin A. Traylor.

(Suite, voir page suivante.)

La Charte de la Banque ne peut être modifiée qu'avec l'accord de toutes les parties et il en est de même pour les articles essentiels des statuts annexés à la Charte. Le siège social de la Banque est établi à Bâle. En vertu de sa Charte, la Banque bénéficie en Suisse d'un statut particulier garanti par un accord international.

La Banque a un double objet. Aux termes de l'article 3 de ses statuts, elle doit en premier lieu «favoriser la coopération des banques centrales et fournir des facilités additionnelles pour les opérations financières internationales».

L'activité principale de la Banque est donc de faire les opérations bancaires qui lui sont demandées par les banques centrales. Ses interventions sur les différents marchés ou les arrangements qu'elle peut passer avec des banques privées ne sont que l'accessoire de ses opérations avec les banques centrales et ne doivent pas soulever d'objections de celles-ci.

La Banque peut, en second lieu, aux termes de ses statuts, «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». C'est ainsi que la Banque a été chargée à l'origine de l'application technique du Plan Young et par la suite d'autres missions telles que celles qu'elle assume actuellement à l'égard de l'Union Européenne de Paiements et de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier.

Le capital de la Banque a été fixé à 500 millions de francs or. (Le franc or dont il s'agit représente 0,2903 gramme d'or fin, soit le tiers environ de la valeur du dollar actuel des Etats-Unis; c'était à l'époque l'unité monétaire de la Suisse et l'unité de compte utilisée pour divers règlements internationaux.) Ce capital est divisé en 200.000 actions et a été libéré d'un quart soit 125 millions de francs or (environ 41 millions de dollars actuels des Etats-Unis).

La souscription du capital a été garantie par quotités égales par les banques centrales d'Allemagne, de Belgique, de France, de Grande-Bretagne, d'Italie, un

Après la conclusion des Accords de La Haye et la signature, le 27 février 1930 à Rome, de l'acte constitutif de la B.R.I., les membres du Conseil d'administration tinrent à Bâle deux réunions officielles les 22 et 23 avril 1930. A ces réunions, le Conseil prit acte de la loi suisse promulguant la Convention relative à la Banque des Règlements Internationaux et de l'instrument signé à Rome. La Banque ayant ainsi été dûment constituée, la première séance officielle du Conseil eut lieu le 12 mai 1930.

Les membres du Conseil d'administration étaient à l'origine: M. Gates W. McGarrah (Etats-Unis), Président; Sir Charles Addis (Grande-Bretagne), Dr Carl Melchior (Allemagne), Vice-Présidents; MM. V. Azzolini (Italie), Alberto Beneduce (Italie), le Baron Brincard (France), MM. Louis Franck (Belgique), Emile Francqui (Belgique), Leon Fraser (Etats-Unis), Hans Luther (Allemagne), Clément Moret (France), D. Nohara (Japon), Montagu Collet Norman (Grande-Bretagne), Paul Reusch (Allemagne), T. Tanaka (Japon), le Marquis de Vogüé (France). Suppléants: MM. Charles Farnier (France), H. A. Siepman (Grande-Bretagne), Pasquale Troise (Italie), Wilhelm Vocke (Allemagne), Paul van Zeeland (Belgique).

Ont été élus membres du Conseil en mai 1931: MM. Bachmann (Suisse), Ivar Rooth (Suède), L. J. A. Trip (Pays-Bas).

M. Leon Fraser était Suppléant du Président; M. Pierre Quesnay, Directeur Général; M. Ernst Hülse, Directeur Général Adjoint; M. Francis R. Rodd (puis M. R. H. Porters), Directeur; M. R. Pilotti, Secrétaire Général; M. Marcel van Zeeland, Directeur.

groupe bancaire agissant à la place de la Banque du Japon et un groupe de trois banques américaines (J.P. Morgan & Co., The First National Bank of New York, et The First National Bank of Chicago). Les autres banques centrales avaient la possibilité de souscrire dans un délai de deux ans. En fait, les circonstances, et notamment la suspension de l'étalon-or par de nombreux gouvernements, ont eu pour conséquence que certains pays européens n'ont pas participé à la souscription.

Le caractère européen de la Banque s'étant affirmé en pratique sinon en droit, une modification des statuts a permis en 1950 d'accepter la souscription de nouvelles banques centrales. Le Portugal, l'Irlande, la Turquie et l'Islande ayant souscrit, toutes les banques centrales européennes sont aujourd'hui membres de la Banque des Règlements Internationaux, à l'exception seulement de la Banque d'Etat de l'U.R.S.S. et de la Banque d'Espagne. D'autre part, les actions souscrites par le groupe japonais ont été rachetées par les banques centrales européennes fondatrices.

Les banques centrales avaient la faculté ou de souscrire elles-mêmes les actions ou de les faire souscrire sur leurs marchés respectifs. En fait, la grande majorité d'entre elles les ont souscrites elles-mêmes. La tranche américaine qui a été souscrite entièrement sur le marché des Etats-Unis a été ensuite pour la plus grande part rachetée en Europe. En fait, les banques centrales sont propriétaires des trois quarts des actions. Les actions sont nominatives. La Banque peut refuser d'accepter tout nouvel acquéreur et ne peut faire de transfert sans l'agrément de la banque centrale intéressée.

De plus, afin de conserver à la B.R.I. son caractère essentiel de «Banque des banques centrales», une disposition tout à fait particulière des statuts sépare complètement les droits de représentation et de vote de la propriété des actions. Ces droits appartiennent uniquement aux banques centrales des pays où les actions ont été souscrites. Les banques centrales disposent donc du droit de vote pour la totalité du capital.

Afin de lui permettre de jouer son rôle international, la B.R.I. a été dotée de certaines immunités aux termes des Accords de la Haye et de sa Charte constitutive. La plus importante d'entre elles est que la Banque, ses biens et avoirs, ainsi que les dépôts ou autres fonds qui lui seront confiés, ne peuvent faire, ni en temps de paix ni en temps de guerre, l'objet d'aucune mesure telle que expropriation, réquisition, saisie, confiscation, défense ou restriction d'exporter ou d'importer de l'or ou des devises ou toute autre mesure analogue. D'autres gouvernements, non signataires des Accords de La Haye, ont reconnu à la Banque, par des actes séparés, les mêmes immunités. Aux Etats-Unis la Banque jouit dans ses rapports avec le Système de Réserve Fédérale et avec la Trésorerie du même statut que les banques centrales, ce qui lui permet notamment d'acheter et de vendre de l'or à la Trésorerie américaine.

* * *

La Banque est administrée par le Conseil d'administration qui élit un Président et nomme un Directeur général. Depuis 1948, le Président du Conseil d'administration exerce également les fonctions de Président de la Banque et le Directeur général est Suppléant du Président. Cette solution assure une liaison intime et permanente entre le Conseil d'administration et la Direction technique de la Banque.

Les gouverneurs des banques centrales fondatrices sont membres de droit du Conseil d'administration, qui comprend en outre des membres nommés par ces gouverneurs et de même nationalité qu'eux-mêmes (actuellement cinq) ainsi que des membres élus parmi les gouverneurs des autres banques centrales ou les personnes présentées par eux. En fait ont été élus jusqu'ici les gouverneurs des banques centrales des Pays-Bas, de Suède et de Suisse, ces pays étant les marchés financiers les plus importants après ceux des banques fondatrices et ayant participé à l'émission de l'Emprunt Young.*

Les autorités monétaires des Etats-Unis n'ont jamais occupé les sièges au Conseil auxquels leur donnait droit la souscription originale américaine. Mais le Conseil a fait appel de 1930 à 1935 et de 1940 à 1946 à un Président de nationalité américaine et il désigne toujours une banque de New-York pour exercer aux Assemblées le droit de vote afférent aux actions de la tranche américaine. Des contacts personnels étroits sont d'ailleurs maintenus entre les dirigeants de la Banque et ceux du Système de Réserve Fédérale des Etats-Unis. C'est la Banque de Réserve Fédérale de New-York qui est le correspondant de la Banque en ce qui concerne le marché américain.

Le Conseil d'administration, qui se réunit tous les mois, fixe le caractère des opérations que la Banque peut entreprendre dans le cadre des statuts. La Banque peut notamment: acheter, vendre, échanger ou garder de l'or pour son compte ou pour le compte de banques centrales; consentir des avances ou emprunter aux banques centrales; escompter, réescompter, acheter ou vendre, en les endossant ou non, des lettres de change et autres effets à court terme de premier ordre; acheter ou vendre des monnaies; acheter ou vendre des valeurs négociables autres que des actions; escompter à des banques centrales des effets de leur portefeuille ou réescompter auprès des banques centrales des effets de son portefeuille. La Banque peut en outre recevoir des dépôts à vue ou à terme des banques centrales, les dépôts des gouvernements correspondant à des accords particuliers et tous autres dépôts qui, de l'avis du Conseil, rentrent dans le cadre des attributions de la Banque.

Les statuts interdisent à la Banque d'émettre des billets à vue et au porteur; d'accepter des lettres de change; de faire des avances aux gouvernements; d'acquiescer un intérêt prédominant dans une affaire; de conserver des immeubles autres

* On trouve une liste des membres du Conseil d'administration dans tous les Rapports annuels de la Banque.

que ceux nécessaires à la gestion de ses propres affaires. La Banque doit porter une attention particulière à sa liquidité.

D'autre part les statuts précisent que les opérations de la Banque doivent être conformes à la politique monétaire des banques centrales des pays intéressés. Avant d'entreprendre une opération sur un marché ou dans une monnaie, la Banque doit donner à chaque banque centrale directement intéressée la possibilité de s'y opposer. Aux Etats-Unis, c'est la Banque de Réserve Fédérale de New-York qu'elle consulte à cet effet.

La Banque n'est pas en contact direct avec le public. Elle n'a ni guichets, ni caisses, ni chambres fortes. Son or, ses fonds et ses valeurs sont détenus par les banques centrales correspondantes.

La Banque comprend : un Département bancaire qui fait les opérations, un Département monétaire et économique qui fait les études et prépare le Rapport annuel, un Secrétariat général chargé de l'administration. Le personnel est peu nombreux. Il comprend actuellement environ 150 employés et une trentaine de fonctionnaires et chefs de service. Les membres du personnel, bien qu'ils appartiennent à dix nations différentes, sont choisis en raison de leurs aptitudes individuelles et non comme représentants de pays déterminés.

* * *

En résumé, la B.R.I. est une banque internationale, et les termes « banque » et « internationale » méritent tous deux d'être soulignés. Elle a été fondée par des banques centrales qui sont à la fois ses actionnaires et ses clients et qui lui fournissent ses administrateurs. Elle s'est développée comme un organisme essentiellement européen, tout en ayant des relations techniques étroites avec le marché américain. C'est un organisme officiel jouissant d'une Charte garantie par un accord international et d'immunités spéciales.

Mais c'est une banque véritable, tenue de maintenir son crédit, la liquidité de son bilan et l'équilibre de son compte de profits et pertes. Elle ne reçoit d'instructions d'aucun gouvernement, sauf dans les cas où elle remplit le rôle d'agent pour des fonctions déterminées, et ne bénéficie de subvention d'aucun pays. Elle emploie des méthodes essentiellement commerciales.

II. Premières années d'activité.

La B.R.I. doit beaucoup aux hommes sages qui, il y a vingt-cinq ans, ont rédigé ses statuts. Comme ils les ont faits simples et n'ont pas cherché à tout prévoir en détail, ils se sont attachés principalement à fixer des objectifs clairs et précis,

tout en laissant au nouvel organisme une grande souplesse et par suite une remarquable faculté d'adaptation.

La B.R.I. a dû en effet, dès ses premières années, surmonter des circonstances extraordinaires et imprévisibles.

En 1930 la « grande dépression » était déjà commencée. En mai 1931 éclata la crise financière d'Europe centrale; dès le mois de juillet le Moratoire Hoover vint interrompre l'application du Plan Young; en septembre la Grande-Bretagne puis toute une série de pays suspendirent l'étalon-or. L'activité de la Banque fut profondément marquée par ces événements.

Une des premières tâches confiées à la B.R.I. avait été de coopérer à la mise en œuvre du Plan Young. Elle était chargée à ce titre de recevoir et répartir les paiements de réparations prévus par les Accords de La Haye. Au cours de sa première année de fonctionnement, la Banque a ainsi reçu et distribué dans les conditions convenues les versements mensuels de l'Allemagne. En outre, elle a rempli les fonctions d'Agent pour l'émission de l'Emprunt international 5½% 1930 du Gouvernement allemand (Emprunt Young), 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 de dollars, dont le tiers fut versé conformément aux Accords de La Haye au Gouvernement allemand, tandis que les deux autres tiers revenaient à six gouvernements créanciers, qui ont ainsi mobilisé une partie de leurs créances de réparations.

Mais la B.R.I. n'était pas seulement chargée comme mandataire des gouvernements intéressés de recueillir et de distribuer conformément aux Accords de La Haye les versements de l'Allemagne. Sa mission était plus générale. Elle devait jouer dans le Plan Young un rôle essentiel en constituant « un mécanisme offrant une certaine élasticité entre les paiements à faire par l'Allemagne et la répartition de ceux-ci ». Elle devait notamment prévenir une interruption des transferts, soit par une aide directe à la Reichsbank sous forme de crédits en devises, soit par une aide indirecte sous forme de placements en reichsmarks sur le marché allemand, d'accord avec la Reichsbank, d'une partie des annuités. Ainsi, pour régulariser les transferts, la Banque devait agir sur le marché des changes en achetant des reichsmarks dans les périodes de tension et en diminuant ses placements en reichsmarks dans les périodes favorables.

La B.R.I. était juge de l'opportunité et de l'étendue de ses interventions et le Plan indiquait seulement qu'elle devait agir dans les limites des ressources à sa disposition et compte tenu de sa liquidité. Mais la liberté même d'action qui lui était laissée lui faisait un devoir d'intervenir activement en cas de difficulté avec tous les moyens disponibles. En fait l'entrée en vigueur du Plan coïncida

avec le début de la crise mondiale et les difficultés débordèrent rapidement le cadre d'une simple tension saisonnière ou temporaire.

Les interventions de la Banque sous forme d'achats de reichsmarks et de placements sur le marché allemand, bien que techniquement à court terme, n'avaient en fait pas de durée déterminée puisque leur dénouement dépendait de l'état du change allemand, sauf pour les montants de reichsmarks réservés au paiement des réparations en nature et qui, eux, se liquidaient automatiquement au fur et à mesure des livraisons.

Lorsqu'en 1931 la crise financière éclata en Europe centrale et que le Moratoire Hoover vint suspendre à partir du 1er juillet 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 en juillet 1931, les Gouvernements d'Allemagne, de Belgique, des Etats-Unis, de France, de Grande-Bretagne, d'Italie 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 furent maintenus et ne furent réduits par la suite que des montants réservés pour le paiement des réparations en nature au fur et à mesure de leurs livraisons.

Le montant des placements de la B.R.I. sur le marché allemand, qui avait atteint en juin 1931 le maximum de 444 millions de francs or (environ 148 millions de dollars actuels des Etats-Unis), s'est ainsi trouvé ramené à la fin de 1932 au niveau d'environ 300 millions de francs or (environ 100 millions de dollars actuels des Etats-Unis), niveau auquel il est demeuré depuis pratiquement sans changement.

La liquidation de ces placements et des dépôts à long terme des gouvernements, liés également aux Accords de La Haye, doit intervenir en 1966, en vertu de l'accord que la Banque a conclu en 1953 avec la République Fédérale d'Allemagne, accord dont on trouvera plus loin un bref résumé (cf. chap. IV).

* * *

La B.R.I. prit, à partir de 1931, une part active dans les efforts faits à cette époque pour neutraliser les effets de la crise financière.

* En vertu des Accords de La Haye et du Contrat de Trust annexé, les gouvernements créanciers au titre du Plan Young étaient crédités des montants qui leur étaient dus à des comptes de Trust qui leur étaient ouverts dans les livres de la B.R.I. Ils étaient tenus de laisser à leur compte de Trust un montant minimum à titre de dépôt à long terme sans intérêt. Le Gouvernement allemand devait de son côté faire un dépôt analogue égal à 50% de ceux des gouvernements créanciers. Au total, ces dépôts minima à long terme se sont trouvés fixés depuis 1931 à l'équivalent de 229 millions de francs or (environ 76 millions de dollars actuels des Etats-Unis).

La Conférence internationale réunie à Londres en juillet 1931 avait recommandé notamment qu'un Comité d'experts fût convoqué par la B.R.I. pour faire une enquête sur les besoins immédiats de crédits de l'Allemagne et la possibilité de consolidation d'une partie des crédits à court terme déjà consentis. Le Comité, composé de représentants désignés par les banques centrales d'Allemagne, de Belgique, de France, de Grande-Bretagne, d'Italie, du Japon, des Pays-Bas, de Suède, de Suisse, ainsi que par la Banque de Réserve Fédérale de New-York, se réunit à Bâle et publia son rapport au mois d'août 1931.

En outre, sur l'invitation du Comité, les représentants des banques privées allemandes et ceux des banques privées d'autres pays se réunirent également à Bâle et un premier accord de prorogation (Standstill) pour six mois des crédits bancaires à court terme octroyés à l'Allemagne fut conclu le 17 septembre 1931. En même temps, la B.R.I., sur demande des parties contractantes, désigna les membres du Comité d'Arbitrage chargé du règlement de tous différends qui pourraient résulter de l'interprétation ou de l'exécution de cet accord.

Une série de pourparlers entre gouvernements aboutirent le 19 novembre 1931, à la décision du Gouvernement allemand de demander à la B.R.I., conformément au Plan Young, la convocation du Comité Consultatif Spécial chargé d'examiner les mesures à prendre au cas où le change et la vie économique de l'Allemagne se trouveraient menacés. Le Conseil de la B.R.I. convoqua aussitôt le Comité qui se réunit à Bâle sous la présidence du Professeur Alberto Beneduce et publia son rapport en décembre. Le Comité, après avoir reconnu le droit de l'Allemagne de suspendre pendant une année le transfert de la partie différable des annuités, appelait l'attention des gouvernements sur la gravité sans précédent de la crise « dont l'ampleur dépasse incontestablement la dépression relativement courte envisagée dans le Plan Young et en vue de laquelle les mesures de sauvegarde qu'il renferme avaient été prévues ». Le Comité concluait à l'unanimité que :

« 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. »

Une Conférence fut réunie à Lausanne en juin 1932 pour traiter le problème de la dette allemande et des négociations furent entreprises sur les autres dettes de guerre. La Conférence de Lausanne aboutit à un accord qui fut signé mais non ratifié, si bien qu'il n'est jamais entré en vigueur et on ne put aboutir à aucun accord d'ensemble sur un règlement définitif des dettes de guerre.

Cependant, des efforts très importants avaient été accomplis en 1931 pour accorder une aide de circonstance et la Banque participa largement à cette action.

Le total des crédits accordés par les banques centrales et les trésoreries, par la B.R.I. et par les principaux centres bancaires à cette époque, s'élève approximativement au chiffre de 1 milliard de dollars, représentant environ un dixième du montant total de l'endettement international à court terme 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. La B.R.I. organisa notamment deux 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 avec la B.R.I., à concurrence de 25 millions de dollars chacune, au crédit de 100 millions de dollars ouvert à la Reichsbank, et douze banques centrales au crédit d'environ 26 millions de dollars ouvert à la Banque Nationale de Hongrie.

Il est intéressant de noter que tous les crédits de circonstance auxquels la Banque a participé ont été intégralement remboursés, la plupart dans un délai de quelques années; le crédit à la Reichsbank était entièrement remboursé en avril 1933; le crédit à la Banque Nationale de Hongrie, qui a fait l'objet d'arrangements à plus longue échéance, a été liquidé en 1946.

En 1933 la B.R.I. a coopéré à la préparation et aux travaux de la Conférence économique et monétaire mondiale qui s'est réunie à Londres au mois de juin. Cette Conférence représentait un dernier effort commun, sous les auspices de la Société des Nations, pour faire face à la situation économique et monétaire mondiale. Elle avait été préparée par d'importants travaux, notamment sur le fonctionnement de l'étalon-or et de l'étalon de change or et la B.R.I. avait participé activement à ces études préparatoires. Malheureusement la Conférence ne permit d'aboutir à aucune action d'ensemble, les pays participants n'ayant pu se mettre d'accord sur une politique commune et s'étant au contraire groupés en blocs monétaires séparés.* Mais, en ce qui concerne la politique monétaire à plus long terme, la Conférence 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». La Conférence recommandait en conséquence «une coopération étroite et continue entre banques centrales», la B.R.I. devant jouer à cet égard «un rôle de plus en plus important, non seulement en favorisant les rapports entre les banques, mais encore en tant qu'instrument d'action concertée».

* * *

* Un compte rendu détaillé des travaux de la Conférence de Londres de 1933 figure dans les 3^{ème} et 4^{ème} Rapports annuels de la B.R.I. (1933 et 1934).

En dehors des opérations de crédit exceptionnelles, la situation troublée des années 1930 et suivantes a influencé également les opérations courantes de la Banque, particulièrement les 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, en concentrant à la B.R.I. une partie du portefeuille-devises des banques centrales, de permettre des paiements par virements dans les livres de la Banque en évitant autant que possible de passer par les marchés, la préoccupation étant de ne pas troubler l'équilibre de ceux-ci. 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 être en tout cas assouplies dans un sens plus réaliste.

En fait les événements financiers de 1931 non seulement privèrent la B.R.I. des recettes et des dépôts de fonds importants provenant du paiement 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. Beaucoup de pays avaient dévalué. Certains bloquèrent les transferts par des contrôles de change. Il en résulta une détérioration générale des mécanismes raffinés grâce auxquels les transactions étaient réglées antérieurement avec un minimum de frais et de délai.

Dès l'automne de 1931, la Banque s'efforça 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 internationale. On put, 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 B.R.I.

Après les dévaluations de 1931, nombre de banques centrales adoptèrent le principe de maintenir en or une plus grande proportion de leurs réserves et de

convertir par conséquent au jour le jour les monnaies acquises par elles. Aussi les opérations sur or de la Banque prirent-elles un certain développement, la Banque se portant contre-partie pour toute opération de vente, d'achat ou d'échange souhaitée par une banque centrale et étant en mesure d'offrir des conditions relativement avantageuses grâce à sa position centrale.

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 B.R.I. 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 les événements ultérieurs l'ont justifiée. Bien entendu en dehors de ses opérations normales en monnaies convertibles, la Banque pouvait toujours conclure des arrangements spéciaux lui donnant une garantie de change et de convertibilité particulière. De tels arrangements permettaient 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 montants accumulés en reichsmarks à titre d'escompte ou d'intérêt étaient régulièrement transférés en or ou en monnaies convertibles.

Naturellement, la période troublée qui s'est écoulée de l'accord de Munich en 1938 à l'ouverture des hostilités n'a pas été sans poser des problèmes difficiles, d'autant plus que si des questions politiques avaient dû être soulevées, le fonctionnement de la Banque se serait sans doute trouvé paralysé. La seule solution était de respecter strictement le caractère technique de l'institution et d'écarter toute considération politique dans les décisions à prendre. De ce fait, la B.R.I. a pris nécessairement à cette époque une attitude analogue à celle des institutions bancaires des pays qui, comme les Etats-Unis et la Suisse notamment, n'avaient pas introduit de législation d'exception. En France et en Grande-Bretagne au contraire, des mesures officielles de blocage avaient été imposées à la suite des événements d'Autriche et de Tchécoslovaquie. Les banques anglaises et françaises se trouvaient donc déchargées légalement de toute responsabilité lorsqu'en appliquant les mesures de blocage, elles ne donnaient pas suite aux ordres de disposition qu'elles recevaient.

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 si largement disloqué. Ces règles de prudence

permirent à la Banque de surmonter avec aisance les périodes critiques qui se succédèrent dans les années immédiatement antérieures à la guerre, notamment celles de septembre 1938, de mars 1939, puis de l'été de 1939.

III. Problèmes soulevés par la deuxième guerre mondiale et activité de la Banque pendant cette période.

Pour une institution internationale située au centre de l'Europe, comme la B.R.I. la seconde guerre mondiale a constitué une épreuve redoutable. L'état de guerre soulevait des problèmes nouveaux et difficiles pour ceux à qui il incombait de maintenir intacts à la fois la position financière et le crédit moral de la Banque.

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 les principes de gestion de la Banque au cours des hostilités. Il fut 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, le bilan, le compte 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 recueilli l'adhésion formelle de tous les membres du Conseil d'administration, la Banque fut ainsi en mesure de se protéger efficacement lorsque les circonstances changeantes de la guerre posèrent des problèmes difficiles. Il était nécessaire, en effet, d'une part d'éviter toute atteinte aux privilèges spéciaux

que la Banque possédait, en temps de guerre comme en temps de paix, 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 eut 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 outre-mer, notamment à New-York. La Banque put, dans une très large mesure, se charger de ces transferts. Dans certains cas elle avait reçu un ordre permanent de transférer immédiatement outre-mer les dépôts de la banque centrale si le pays était impliqué dans la guerre. Ces accords ont joué d'une manière efficace.

* * *

Au fur et à mesure du développement des hostilités, le volume des opérations possibles se réduisit de plus en plus, mais des problèmes particuliers exigeant beaucoup de réflexion et de précautions se posèrent constamment.

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 l'objet de mesures équivalant en fait à une saisie par les autorités d'occupation. Il fallait également surmonter les difficultés provenant de l'occupation militaire du pays en ce qui concerne l'administration même de la banque centrale. Certaines banques centrales se sont trouvées avoir des organes de direction en territoires occupés et d'autres à l'étranger. Il en résultait des contradictions à la fois politiques et juridiques que la B.R.I. n'était évidemment pas qualifiée pour trancher valablement. Il a été décidé, pour éviter ces difficultés, de procéder, autant que possible, à une compensation, dans les livres de la Banque, entre ses créances et ses dettes envers chacun des marchés considérés afin d'éviter les transferts effectifs. On a pu ensuite faire approuver ces compensations 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 dont il s'agissait ont été prises, après consultation juridique d'experts indépendants.

En juin 1940, les Etats-Unis ayant instauré un système de licences applicables à certains avoirs étrangers, la Banque a porté aussitôt dans un compte spécial tous les montants qu'elle détenait aux Etats-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 B.R.I. 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 de la Grande-Bretagne). 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.

La Banque décida après examen approfondi de la question :

1. d'accepter l'or afférent à tous les paiements qui étaient juridiquement dus;
2. de prendre des précautions pour pouvoir rechercher ultérieurement l'origine de toutes les barres reçues.

En dehors des placements en Allemagne liés aux Accords de La Haye qui ne pouvaient évidemment être liquidés pendant la guerre, la Banque a pu réaliser et convertir en actifs ayant un degré élevé de liquidité tous ses placements anciens dans d'autres pays qui n'avaient pas encore été remboursés en 1939. Elle a ainsi augmenté d'un montant égal à 120 millions de francs or (environ 40 millions de dollars) ses avoirs nets en dollars, en francs suisses et en or au cours de la période 1939-45. 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 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 1er septembre 1939 ont été intégralement sauvegardés, en grande partie grâce aux mesures conservatoires prises en temps utile.

IV. Reprise des opérations de la Banque et liquidation des questions nées de la guerre.

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

La question se posait d'abord de savoir quel serait à l'avenir le rôle de la Banque dans les nouvelles conditions du monde d'après-guerre. Il fallait notamment tenir compte de la création récente à Washington de deux nouvelles institutions financières internationales dotées de ressources considérables: le Fonds Monétaire International (F.M.I.) et la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement (B.I.R.D.).

La Conférence de Bretton Woods qui avait dressé les plans de ces institutions avait, dans son acte final de juillet 1944, recommandé la liquidation de la B.R.I. Par suite des circonstances, l'activité et la situation exactes, pendant la guerre, de celle-ci, isolée dans un pays neutre entouré de pays belligérants, et tenue par les principes mêmes qu'elle s'imposait à la plus stricte discrétion, étaient évidemment mal connues. Mais dès que la fin des hostilités eut permis de reprendre les contacts indispensables et que les faits réels purent être objectivement appréciés, il fut unanimement décidé de ne pas donner suite à la résolution concernant la B.R.I.

Celle-ci d'ailleurs, loin de faire double emploi avec les nouveaux organismes créés à Washington, pouvait au contraire les compléter utilement. La B.R.I. s'était affirmée depuis 1930 comme une institution essentiellement européenne, tandis que le F.M.I. et la B.I.R.D. avaient une compétence mondiale. En outre, leur activité était réglée d'une manière très précise par leurs statuts, la Banque Internationale étant spécialisée dans les prêts à long terme et le Fonds Monétaire dans des achats de monnaie des pays membres excluant toutes opérations bancaires d'autre nature. Le champ d'action de la B.R.I. se trouvait en fait tout différent. Une collaboration fructueuse pouvait donc s'établir dans l'intérêt général. Dès la fin de 1946 des contacts furent pris entre les dirigeants de la B.R.I. et ceux de la Banque Internationale afin d'amorcer une coopération technique entre les deux institutions.

Le Conseil d'administration de la B.R.I. avait entre-temps repris ses séances effectives, interrompues depuis l'ouverture des hostilités en 1939.

A ses deux premières séances d'après-guerre tenues en décembre 1946 et février 1947, le Conseil d'administration a passé une revue détaillée de la gestion de la Banque durant la période de guerre et il a approuvé cette gestion, qui avait été strictement conforme aux décisions de principe prises en 1939. Il a en même temps pris les mesures nécessaires pour préparer le règlement de divers problèmes importants encore en suspens.

La B.R.I. avait déjà entrepris, dès la fin des hostilités, 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, certaines pouvant, malgré les assurances données, avoir été, en fait, saisies sous une forme ou sous une

autre dans des pays occupés. On est finalement parvenu à confronter les résultats de ces recherches longues et compliquées avec la documentation dont disposaient les Gouvernements des Etats-Unis, de France et de Grande-Bretagne, chargés, par l'Accord de Paris sur les réparations de 1946, de régler la question de l'or «spolié». Cet examen a fait ressortir que la Banque n'avait en fait reçu en paiement qu'un petit nombre de barres provenant de la fonte d'or saisi en territoire occupé. Un accord formel est intervenu à ce sujet à Washington, en mai 1948, entre les trois gouvernements et la B.R.I. 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. La B.R.I. a mis ce montant à la disposition des trois gouvernements, à Londres. A la suite de l'accord intervenu, tous les comptes de la Banque aux Etats-Unis ont été définitivement libérés à l'exception d'un montant réduit correspondant aux dépôts des banques centrales de pays dont les comptes étaient à l'époque encore bloqués par les autorités américaines.

Une coopération technique s'est organisée d'autre part entre la B.R.I. et la Banque Internationale, ainsi qu'avec le Fonds Monétaire. La B.R.I. est régulièrement représentée aux assemblées annuelles du F.M.I. et de la B.I.R.D., qui envoient de leur côté des représentants aux Assemblées générales de la B.R.I. Des contacts personnels et des échanges réguliers d'informations permettent à chaque institution de profiter de l'expérience des autres. Dans le domaine bancaire, la B.R.I. a pu faciliter le placement des premières séries de bons en francs suisses émis par la Banque Internationale et escompte de temps à autre les effets que celle-ci détient au titre de ses prêts et qui approchent de leur échéance. La B.R.I. est d'autre part inscrite parmi les correspondants du Fonds Monétaire International pour les opérations de vente et d'achat d'or.

* * *

Au cours des années suivantes, des négociations ont été entreprises avec les gouvernements intéressés pour régler également, en ce qui concerne la B.R.I., les questions nées de l'interruption du Plan Young en 1931 et restées en suspens depuis cette date. 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 en vertu desquelles la Banque se trouvait depuis 1931 créancière du marché allemand et débitrice des gouvernements créanciers au titre des Accords de La Haye mentionnés au chapitre II ci-dessus. La question avait évolué, par suite des circonstances, d'une manière impossible à prévoir à l'époque où les textes originaux avaient été rédigés.

Il en résultait des incertitudes qui n'avaient pas pour les gouvernements intéressés une très grande importance, étant donnés les montants limités dont il s'agit pour chacun d'eux, mais qui constituaient pour la Banque un grave inconvénient.

Les accords intervenus grâce à la bonne volonté de toutes les parties en cause ont permis de déterminer d'une manière claire et définitive les responsabilités de la Banque. Dès 1950 les principaux gouvernements créanciers au titre des Accords de La Haye, dont la B.R.I. avait été le mandataire, ont accepté de déclarer qu'ils ne pourront demander à la B.R.I., au titre de leurs créances sur le compte de Trust des annuités du Plan Young, 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. L'accord a été donné d'abord par les Gouvernements français, britannique, italien et belge qui détiennent ensemble 93% des créances dont il s'agit. D'autres gouvernements ont adhéré par la suite à cet accord, en sorte qu'actuellement, il porte sur un montant de 149,9 millions de francs or, soit 98% du total de ces créances.

D'autre part, la B.R.I. a conclu avec la République Fédérale d'Allemagne, dans le cadre de l'Accord de Londres sur les dettes extérieures allemandes, une convention qui a été signée le 9 janvier 1953.

En vertu de cette convention, le service des intérêts courants sur les placements faits par la Banque en Allemagne au cours de la période 1930-31 en application des Accords de La Haye est repris à partir du 1^{er} janvier 1953 en francs suisses sur une base forfaitaire par le Gouvernement de la République Fédérale d'Allemagne, à laquelle la Banque cède les droits qu'elle possède à ce titre sur les institutions allemandes débitrices. L'annuité forfaitaire, fixée à 5,6 millions de francs suisses, représente un peu moins de la moitié des intérêts transférés en 1939, une réduction d'intérêt sensiblement analogue ayant été consentie par les autres catégories de créanciers de l'Allemagne, notamment par les porteurs des Emprunts Dawes et Young.

En considération du transfert régulier des intérêts, la B.R.I. s'abstiendra de réclamer le remboursement du principal (297 millions de francs or — soit environ 98 millions de dollars) et le paiement des intérêts arriérés avant le 1^{er} avril 1966. Cette date a été adoptée pour la liquidation des placements dont il s'agit parce que c'est la date la plus proche prévue dans les Accords de La Haye pour la liquidation du dépôt à long terme du Gouvernement allemand.

Il a été expressément convenu que, pour le surplus, rien n'est changé à la situation juridique existante. Les droits et obligations de la B.R.I. aux termes des Accords de La Haye ne sont donc pas modifiés et le caractère particulier des avoirs de la Banque est pleinement reconnu.

V. Développement de l'activité après la guerre.

Le travail de consolidation de la situation de la Banque et le règlement des questions restées en suspens jusqu'au lendemain de la guerre ont ouvert la voie à une reprise graduelle mais bientôt rapide de son activité bancaire et de son rôle comme centre commun des banques centrales européennes.

Les faits ont montré que non seulement la B.R.I. n'avait rien perdu de son utilité pour les banques centrales, mais qu'au contraire les circonstances rendaient particulièrement opportune l'intervention en Europe d'une institution commune qui contribue à développer la coopération monétaire. En effet, les banques centrales européennes se sont trouvées placées après la fin des hostilités devant des problèmes nouveaux et complexes. Avec des réserves limitées et souvent insuffisantes il leur a fallu faire face non seulement aux difficultés nées de la guerre mais encore à des fluctuations imprévues, rendues plus brutales par l'absence d'un large marché international des changes.

Les dépôts confiés par les banques centrales à la B.R.I. avaient été naturellement réduits au minimum pendant la guerre et, en 1947, la Banque se trouvait avoir un bilan total stabilisé depuis 1939 aux environs de 500 millions de francs or (environ 166 millions de dollars), comme le montrent les graphiques des pages 24 et 25.

Déduction faite des actifs et passifs liés aux Accords de La Haye, la Banque disposait effectivement pour de nouvelles opérations d'un montant équivalant à quelque 200 millions de francs or (environ 66 millions de dollars).

Mais ce montant modeste, qui correspondait pratiquement aux fonds propres de la Banque, était absolument liquide, étant représenté par de l'or, des dollars et des francs suisses à vue ou à très court terme.

Étant donné sa grande liquidité, la B.R.I. a conservé ainsi un excellent crédit en dépit du ralentissement de ses opérations. Dès la conclusion de l'accord de 1948 au sujet des questions nées de la guerre, les dépôts des banques centrales ont commencé à se reconstituer, lentement d'abord puis plus rapidement. C'est ainsi qu'ils ont atteint 500 millions de francs or en 1950, 1 milliard en 1953 et dépassé parfois 1.500 millions (environ 500 millions de dollars) en 1954.

Les ressources actives de la Banque ont évolué comme le montre le tableau de la page suivante.

Cette rapide expansion a été naturellement influencée par la reconstitution des réserves des banques centrales européennes qui en ont de nouveau confié une fraction à la B.R.I. sous forme de dépôts à vue ou à terme. Les dépôts à terme sont généralement de 3 mois, qu'il s'agisse de dépôts à échéance fixe ou de dépôts à

Tableau I
Banque des Règlements Internationaux:
Ressources actives et leur utilisation.*

Dates	Ressources			Utilisation		
	Dépôts à court terme et à vue	Fonds propres	Total	Or effectif et placements en or	Crédits et placements en monnaie	Total
en millions de francs 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	295	401	686
1951 »	761	196	957	377	580	957
1952 »	741	201	942	513	429	942
1953 »	1.056	206	1.262	721	541	1.262
1954 »	1.230	213	1.443	651	792	1.443
1955 »	1.432	218	1.650	680	970	1.650

* N'y sont pas compris les actifs et les passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye de 1930. - Les fonds propres comprennent une réserve pour certains engagements secondaires.

préavis. Quelques banques centrales ont, d'autre part, à gérer des fonds appartenant soit aux gouvernements, soit à des institutions officielles et peuvent faire avec ces ressources des dépôts à terme un peu plus long. Plus le volume global des dépôts confiés à la B.R.I. est élevé, plus il est facile à celle-ci de rendre aux banques centrales les services qu'elles en attendent. Ce mécanisme est donc essentiellement coopératif.

L'ensemble des actifs est réparti entre l'or et les principales monnaies, de telle sorte que la Banque se trouve généralement en mesure d'acheter, de vendre ou d'échanger de l'or ou de faire les opérations de change qui lui sont demandées par les banques centrales.

Le rôle essentiel de la B.R.I. étant d'être la banque des banques centrales, ses opérations principales consistent naturellement en transactions directes avec celles-ci. Ses interventions sur les marchés ou les arrangements conclus par elle avec les banques commerciales ne sont que l'accessoire de ses opérations principales.

Les opérations sur or correspondent toujours à une demande des banques centrales et sont naturellement faites en complet accord avec la politique monétaire des pays intéressés. Elles sont influencées notamment par le prix officiel d'achat et de vente de l'or de la Trésorerie américaine, par les cours du marché de Londres depuis sa réouverture en 1954 et par les frais de transport éventuel d'une place sur l'autre. Il est évidemment d'autant plus aisé pour la Banque de donner satisfaction aux demandes des banques centrales qu'elles sont assez diverses pour être combinées ou compensées. Ces opérations ont pour résultat d'éviter des transports inutiles, notamment entre l'Europe et les États-Unis. La B.R.I. bénéficie à cet

égard des accords techniques les plus favorables avec les banques centrales auprès desquelles le métal est déposé.

En ce qui concerne ses opérations de crédit, la B.R.I. travaille également avec les banques centrales. Elle ne peut, en vertu de ses statuts, faire des avances directes aux gouvernements. Par contre, elle peut acheter aux banques centrales des effets gouvernementaux à court terme pourvu que ceux-ci soient couramment négociables.

La Banque n'étant pas tenue à des formes d'intervention rigides, ses opérations peuvent avoir toute la souplesse désirable et s'adapter à des circonstances et à des demandes qui, l'expérience le prouve, sont extrêmement diverses et variables. Elles correspondent le plus souvent à des besoins saisonniers, à des aménagements d'échéance et autres situations temporaires. D'autre part le mécanisme financier de la B.R.I. constitue par lui-même un lien souple entre les différents marchés européens.

* * *

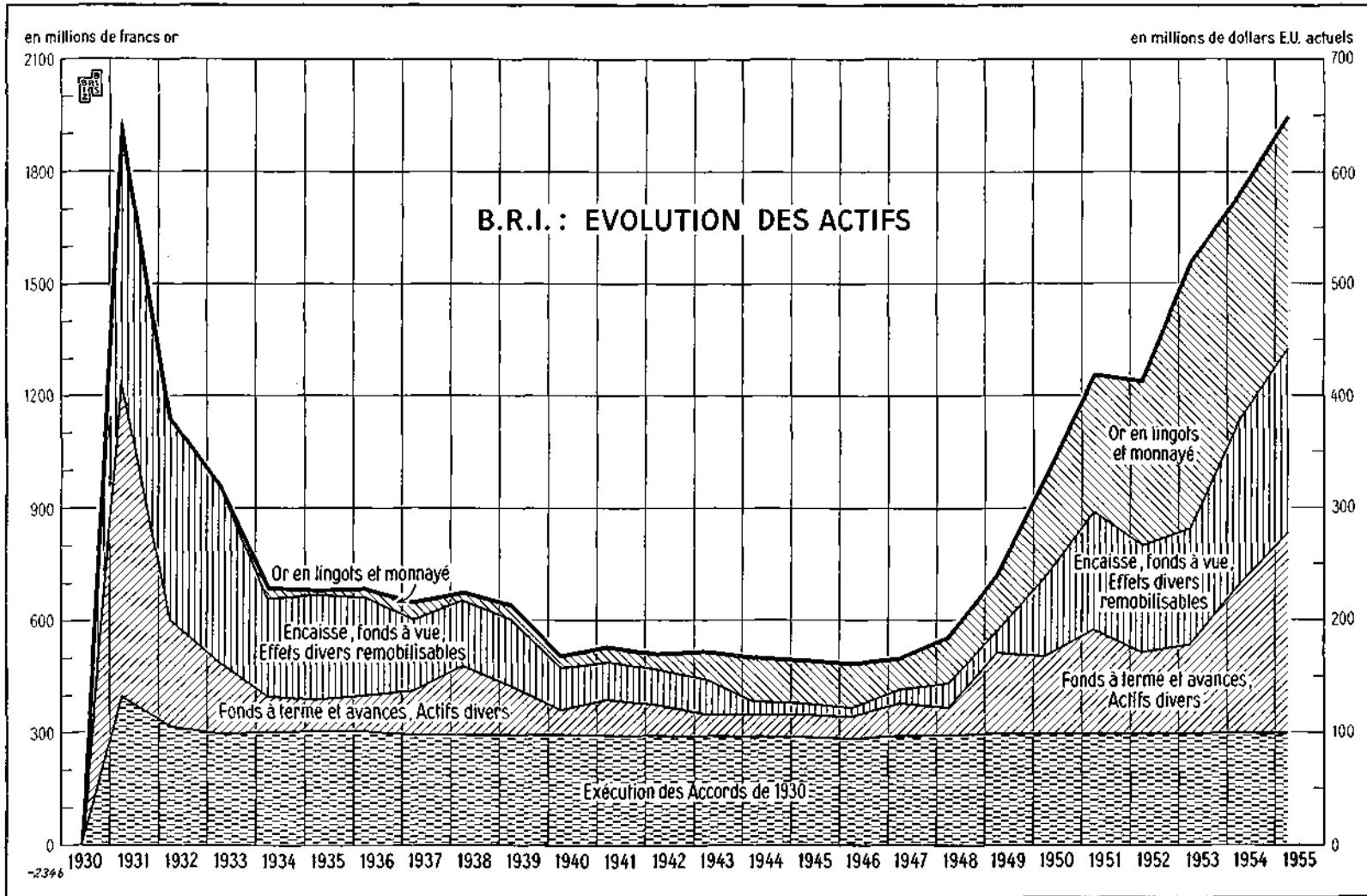
La technique de la B.R.I. s'est naturellement perfectionnée avec le temps. Ses opérations dans le cadre du Plan Young, puis les opérations internationales de soutien dans les années 1930-33, ont revêtu souvent le caractère d'achats d'effets dans la monnaie du marché à soutenir avec une clause or ou une clause de garantie de change. Ces opérations avaient, avant la guerre, absorbé une part relativement importante des ressources de la Banque.

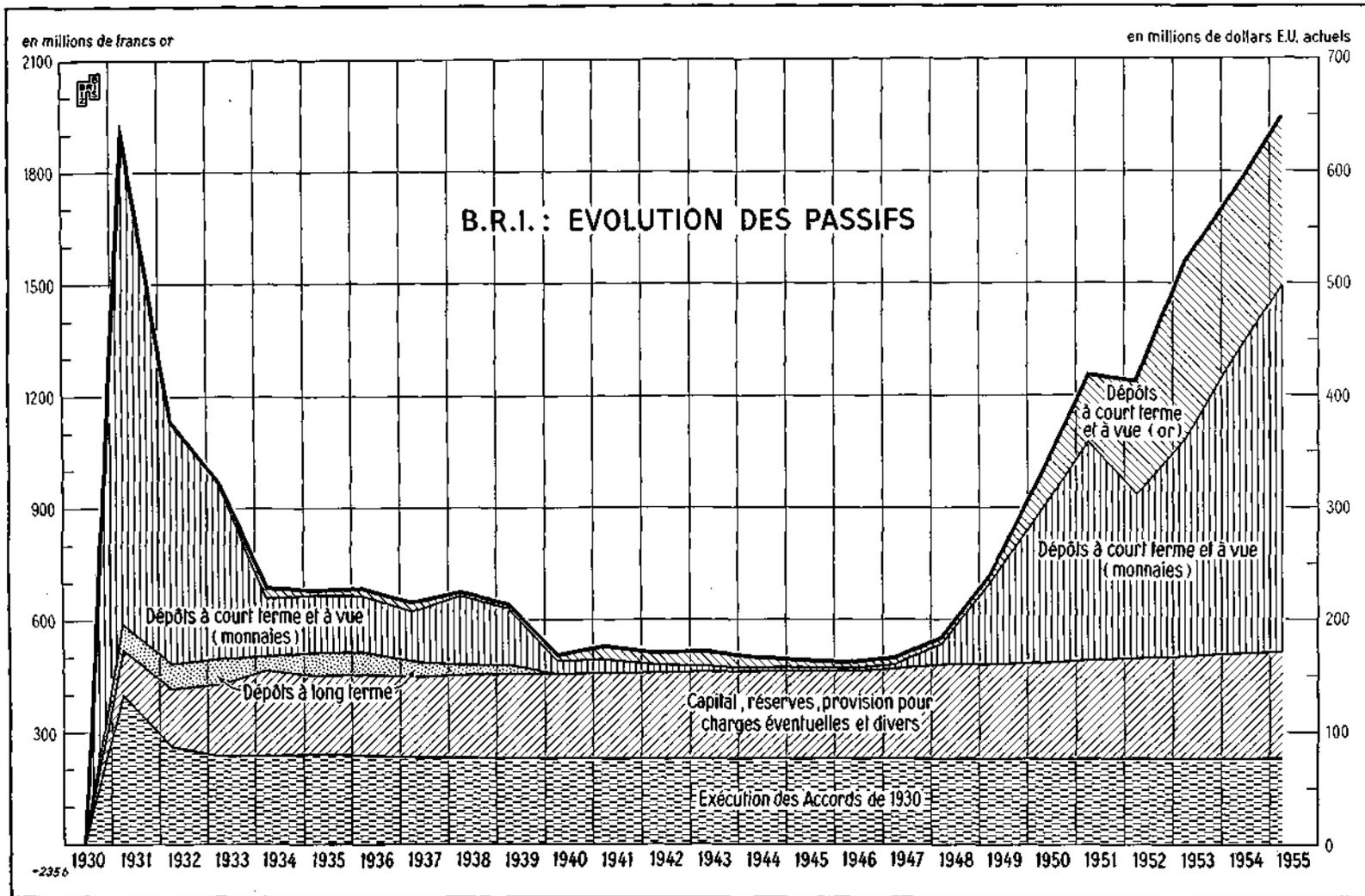
Après la guerre, la Banque, tirant la leçon de ses expériences initiales, s'est attachée à donner à ses interventions le caractère d'opérations réellement à court terme avec des échéances précises et des engagements clairement définis. C'est en effet le seul moyen pour elle d'être toujours en mesure de rendre de nouveaux services dans le domaine des opérations à court terme qui est le sien. La technique de la Banque s'est orientée d'autre part vers une utilisation plus large des opérations de change à terme et notamment des ventes d'or ou de monnaies au comptant avec rachat à terme.

Le volume total des opérations de la Banque a augmenté rapidement de 1947 à 1950 et s'est maintenu ensuite à un niveau élevé. Avec un volume global de ressources actives de 1.500 à 1.800 millions de francs or (500 à 600 millions de dollars), le volume de ses mouvements de fonds est d'un ordre de grandeur dix fois supérieur.

* * *

Géographiquement, il y a naturellement de grandes différences dans le volume des affaires que la Banque traite sur les divers marchés. Il faut cependant remarquer qu'avant 1939 ses opérations courantes concernaient surtout (en dehors





notamment des montants investis en Allemagne en application du Plan Young) les banques centrales de marchés moins importants, là où ses ressources limitées pouvaient avoir le plus d'efficacité. Après la guerre toutefois, la Banque a été souvent en mesure de conclure des transactions d'un montant non négligeable avec les banques centrales de divers grands pays.

La B.R.I. étant une banque, ses affaires sont couvertes par le secret bancaire. Mais si aucune publicité n'est donnée aux transactions individuelles avec telle ou telle banque centrale, la nature même des opérations dont il s'agit n'a rien de secret et est au contraire bien connue des banques centrales et des Trésoreries.

L'obligation, imposée par les statuts, de donner aux banques centrales intéressées l'occasion de faire objection aux opérations entreprises par la B.R.I. dans leur monnaie ou sur leur marché garantit d'ailleurs qu'aucune d'elles ne pourra gêner leur politique monétaire.

Ayant son capital exprimé en or, la Banque ne peut pas prendre de positions de change importantes ou durables et elle se trouve de ce fait soumise à une stricte discipline. Mais l'expérience prouve que cette discipline ne paralyse pas son activité et on peut même dire qu'elle en tire au contraire une partie de sa force.

* * *

Les graphiques des pages 24 et 25 font apparaître l'évolution des actifs et des passifs de la Banque de 1930 à la fin de 1954. Le bilan détaillé de la Banque est publié régulièrement dans les Rapports annuels.

Ne figurent pas dans le bilan l'or sous dossier et les valeurs détenus en garde pour le compte de banques centrales ou d'autres déposants, ainsi que l'or, les fonds et les effets reçus en dépôt par la Banque en sa qualité d'agent de l'Organisation Européenne de Coopération Economique (Union Européenne de Paiements), d'Agent de la Haute Autorité de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier et de mandataire (trustee) ou d'agent financier d'emprunts internationaux. Le total de ces avoirs détenus hors bilan pour le compte de tiers s'élève à un montant de l'ordre de 500 millions de dollars.

Au 31 mars 1955, l'or avec 626 millions de francs or (205 millions de dollars) représente 36,4% des actifs, non compris ceux qui sont liés aux Accords de La Haye de 1930. Les avoirs en monnaies liquides ou remobilisables avec 492 millions représentent 28,5%, soit ensemble 64,9%, alors que les dépôts à vue avec 483 millions représentent 28,1% des passifs. Le degré de liquidité est donc particulièrement élevé.

Les positions de change sont de courte durée et relativement peu importantes dans le cadre des opérations courantes. L'expérience a prouvé d'ailleurs que pour être en mesure de répondre aux demandes qui lui sont faites, la meilleure politique était pour la Banque de détenir constamment un montant d'or relativement important.

La position réelle en or diffère parfois sensiblement, comme le montre le tableau II, de la position apparente si l'on tient compte non seulement des dépôts mais aussi des opérations à terme.

Tableau II
Banque des Règlements Internationaux: Position or.

Dates	Or en lingots et monnayé	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 or				
1953 31 mars	712,6	476,3	236,3	243,9
31 décembre	592,2	431,7	160,5	226,7
1954 31 mars	609,1	439,1	170,-	212,1
31 décembre	598,6	436,-	162,6	215,9
1955 31 mars	625,7	453,2	172,5	227,-

En dehors du capital versé de 125 millions de francs or et de divers postes de moindre importance, les réserves comprennent les réserves statutaires de 21 millions et la provision pour charges éventuelles de 118 millions (environ 46 millions de dollars au total).

Si l'on déduit les 68,3 millions de fonds propres affectés à l'exécution des Accords de La Haye et liés jusqu'en 1966, ainsi que les réserves correspondant à quelques engagements secondaires, le total des fonds propres disponibles ressort au 31 mars 1955 à environ 210 millions de francs or (environ 70 millions de dollars). Ce montant, qui s'est accru régulièrement, notamment depuis 1947 (cf. le tableau p. 22) se trouve représenté entièrement par de l'or effectif disponible à vue ou à court terme et réparti entre les principales places. Ce montant d'or propre constitue pour la Banque une réserve de liquidité en même temps que la base de ses opérations sur métal.

Avant la guerre, les intérêts des placements faits dans le cadre des Accords de La Haye représentaient avec 8 à 9 millions de francs or par an une fraction relativement importante du bénéfice brut. Ce poste a disparu en 1945 mais le transfert de ces intérêts a repris comme il a été dit plus haut sur une base réduite en 1953 avec 5,6 millions de francs suisses, soit environ 1,3 million de dollars par an. En

outre, à partir de 1947, les revenus des opérations courantes ont augmenté rapidement et compensé, en partie du moins, la perte d'intérêt subie de ce fait.

Le montant total des intérêts alloués par la B.R.I. aux dépôts qui lui sont confiés a naturellement augmenté aussi au fur et à mesure de leur reconstitution. Les dépenses administratives, fortement comprimées au cours des hostilités, ont repris ensuite un niveau plus normal. Elles ont d'ailleurs seulement rejoint le niveau de la période antérieure à 1935 en dépit de la hausse sensible des prix par rapport à cette époque et des nouvelles fonctions assumées par la Banque.

Dans la période initiale (1931-35), le bénéfice net avait atteint de 13 à 15 millions de francs or par an, déduction faite de certains amortissements avant bilan. Le bénéfice net s'est ensuite stabilisé aux environs de 9 millions de francs or de 1935 à 1939 puis il a fortement fléchi pendant les hostilités.

Une légère perte en 1945-46 a été compensée par un léger excédent en 1946-47. Les bénéfices ont ensuite évolué après la reprise des opérations comme suit:

Tableau III
Banque des Règlements Internationaux:
Evolution des bénéfices.

Exercice	Bénéfice avant provisions pour charges éventuelles	Bénéfice net
	en millions de francs or	
1947-48	9,5	—
1948-49	5,1	—
1949-50	6,-	2,6
1950-51	6,1	3,1
1951-52	6,4	2,7
1952-53	6,9	3,5
1953-54	9,9	5,-

Le dividende de 6% prévu aux statuts a été payé jusqu'en 1942. Il a été réduit en 1943 et 1944 puis supprimé en 1945. Le paiement d'un dividende a été repris à partir de 1951 sur la base de 2 puis de 3%. Le dividende de 1954 a été fixé à 19,60 francs or, soit 28 francs suisses par action, ce qui correspond à 3,14% de la valeur or du capital versé.*

On peut conclure en toute objectivité que, si la B.R.I. est une institution dont les bénéfices sont limités par la nature même de ses opérations, sa position financière est forte et donne toutes les garanties qu'on est en droit d'exiger.

* La clause des statuts concernant un dividende cumulatif de 6% donne aux actionnaires une priorité sur les gouvernements. Ceux-ci ne devaient pas recevoir d'intérêt pour les dépôts à long terme faits en vertu du Plan Young mais avaient droit à une fraction des bénéfices, une fois payé un dividende cumulatif de 6% aux actionnaires. Il n'y a plus en fait dans les conditions actuelles de partage de bénéfice avec les gouvernements et les actionnaires reçoivent à titre de dividende tout le bénéfice net, compte tenu des provisions nécessaires. Pour plus de clarté, celles-ci sont faites actuellement après bilan et apparaissent dans le compte de Profits et Pertes.

VI. Fonctions de mandataire et d'agent.

Un des objets de la Banque est, aux termes de l'article 3 de ses statuts, 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 ».

Le premier mandat de ce genre confié à la B.R.I. concernait l'application du Plan Young. Après un an d'existence de la Banque, le Moratoire Hoover de 1931 a interrompu en pratique son activité dans ce domaine. La Banque reste cependant responsable jusqu'à la liquidation définitive (prévue en 1966) des actifs et des passifs liés aux Accords de La Haye.

En 1930, la B.R.I. a été désignée comme agent financier des Trustees de l'Emprunt Dawes, comme agent des gouvernements pour l'émission de l'Emprunt Young et comme trustee de cet Emprunt, comme trustee également de l'Emprunt international autrichien de 1930. Dans les fonctions de trustee d'emprunts internationaux, la Banque a dû à maintes reprises intervenir pour rappeler les droits des porteurs. Elle l'a fait tout récemment encore en 1952 lors de la Conférence de Londres sur les dettes extérieures allemandes et en 1953, lors de la Conférence de Rome sur les dettes autrichiennes. A la suite de ces conférences, la B.R.I. a accepté, sur la demande des gouvernements intéressés, de prêter ses services pour l'exécution des accords conclus, en tant que trustee des porteurs ayant accepté les règlements proposés.

Entre 1930 et 1939, la B.R.I. a été utilisée à diverses reprises comme agent pour des opérations particulières: règlements d'emprunts, application des accords relatifs à la Sarre, à la Kreditanstalt autrichienne, etc.

De même, à partir de 1931, il a été fait appel à la Banque pour conserver, pour le compte des signataires, certains accords financiers internationaux et pour désigner les membres des Comités d'Arbitrage visés dans ces accords, tels que, par exemple, les accords de crédit allemand concernant les dettes dites de «Standstill». La Banque assume, actuellement encore, des fonctions de cette nature.

* * *

Après la guerre, une nouvelle fonction a été confiée à la B.R.I.: celle d'agent technique pour la mise en œuvre des accords de «compensation monétaire» auxquels on a eu recours.

Au cours de l'automne 1947, la B.R.I. a accepté, en qualité d'agent des gouvernements européens participant au Plan Marshall, d'assurer l'application

de l'accord de compensation limitée conclu à ce moment. Cet accord, qui a été un premier essai pour sortir du système strictement bilatéral en vigueur depuis la guerre, a donné des résultats modestes, mais il a permis de mettre au point les méthodes qui ont servi de base aux accords ultérieurs.

En avril 1948, l'Organisation Européenne de Coopération Economique (O.E.C.E.) a été constituée et, à partir du mois de septembre suivant, la B.R.I. est devenue l'agent technique de l'O.E.C.E. pour l'application des « accords de paiement et de compensation entre pays européens » conclus pour les années 1948-49 et 1949-50. Ces accords étaient liés directement à la répartition de l'aide américaine. Celle-ci, étant calculée d'après le déficit estimé des balances des paiements des différents pays, donnait lieu non seulement à des allocations directes en dollars, mais à des dons en monnaies européennes sous forme de « droits de tirage », une « aide conditionnelle » en dollars étant allouée aux pays sur lesquels ces droits étaient tirés. Pendant les deux ans, un montant équivalant à 1.400 millions de dollars en monnaies européennes a été utilisé ainsi sous forme de « droits de tirage ».

En 1950 a été conclu l'accord instituant une Union Européenne de Paiements (U.E.P.) qui se substitua aux accords antérieurs et, grâce à un capital initial en dollars fourni par l'aide américaine, permit d'organiser une compensation générale et d'atténuer largement le principal inconvénient des accords bilatéraux, à savoir l'accumulation de soldes inconvertibles. La B.R.I. fut de nouveau chargée, comme agent de l'O.E.C.E., de l'application technique de l'accord et d'agir, en outre, comme banquier de l'Union.

Le mécanisme de l'Union Européenne de Paiements repose sur la déclaration par les banques centrales à la B.R.I. des soldes bilatéraux qui existent entre elles et sur le règlement mensuel de ces soldes. La B.R.I. en tant qu'agent assume des fonctions purement techniques et les opérations compliquées qu'elle exécute à cet égard exigent de sa part une extrême précision. Elle détermine les déficits et surplus bilatéraux et calcule les positions nettes envers l'Union qui en résultent pour chaque pays après compensation générale des soldes bilatéraux. Les positions nettes sont réglées par les pays débiteurs à l'Union et par l'Union aux pays créditeurs en partie par un paiement en or ou en dollars, en partie par des ouvertures et annulations automatiques de crédit dans les proportions et selon les règles fixées à l'avance. Toutes ces opérations sont faites chaque mois à la « date de valeur » convenue.

Dans le cadre de sa mission et selon les instructions reçues du Comité de Direction de l'Union, la B.R.I. reçoit les déclarations des banques centrales (couvertes bien entendu par le secret bancaire) et fait les opérations et calculs techniques.

Elle reçoit et paie les montants qui font l'objet d'un règlement en or ou en dollars. L'or est reçu ou livré à New-York, à Londres et à Paris. Les dollars sont l'objet d'un débit ou d'un crédit au compte spécial qui est ouvert à cet effet à la B.R.I. par la Banque de Réserve Fédérale de New-York. La B.R.I. tient les comptes de l'Union, investit les soldes disponibles en dollars en bons du Trésor des Etats-Unis et établit une situation et un rapport mensuels.

Les comptes et le bilan de l'U.E.P. sont bien entendu entièrement séparés des comptes et du bilan propre de la B.R.I., de même que tous les fonds et titres dont celle-ci a la charge en sa qualité de trustee ou d'agent.

De 1950 à la fin de 1954, le total des montants reçus et payés par la B.R.I. en or ou en dollars pour le compte de l'Union a été d'environ 6.500 millions de dollars. Le total des avoirs en or et en dollars détenus à la fin de 1954 par la B.R.I. pour le compte de l'Union s'élevait à environ 300 millions de dollars.

* * *

En novembre 1954, la Haute Autorité de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier a demandé à la Banque d'accepter de nouvelles fonctions à l'occasion du contrat d'emprunt de 100 millions de dollars récemment conclu par la Haute Autorité avec le Gouvernement des Etats-Unis représenté par l'Export-Import Bank à Washington.

Cet emprunt doit être utilisé par la Haute Autorité pour faire des prêts aux entreprises des six pays relevant de la Communauté. Les effets souscrits par les entreprises bénéficiant des prêts de la Haute Autorité doivent, en vertu du contrat avec le Gouvernement des Etats-Unis, constituer un portefeuille séparé qui servira de gage commun aux prêteurs, actuels et futurs, de la Haute Autorité.

La B.R.I. a accepté de recevoir ce gage en dépôt. Aux termes du contrat qu'elle a signé à cet effet avec la Haute Autorité, la B.R.I. reçoit à un compte spécial les fonds des prêteurs et les libère en faveur des entreprises désignées par la Haute Autorité contre nantissement des effets souscrits par ces entreprises. Ces effets sont gérés pour le compte de la B.R.I. par des sous-agents nationaux désignés d'accord avec la Haute Autorité. Les montants payés par les entreprises débitrices à titre d'intérêt et d'amortissement sont recueillis par la B.R.I. qui assure également pour le compte de la Haute Autorité les échéances dues par celle-ci à ses prêteurs.

Les fonctions de la B.R.I. sont, ici encore, purement techniques.

* * *

Les fonctions assumées par la B.R.I. à titre de mandataire ou d'agent sont donc très diverses. Mais elles correspondent toutes au besoin d'avoir, pour l'application de certains accords internationaux, une institution internationale de caractère à la fois officiel et commercial, en contact avec les marchés en même temps qu'avec les autorités monétaires et d'une capacité technique reconnue, qui puisse assurer le fonctionnement de ces accords dans les meilleures conditions et avec le maximum de garantie pour toutes les parties en cause.

L'expérience a montré qu'il était nécessaire, dans l'intérêt de tous, de donner au mandat confié à la B.R.I. un caractère aussi précis que possible. C'est pourquoi, en dehors des fonctions exercées par la Banque en 1930 et 1931 dans le cadre des Accords de La Haye et des fonctions de trustee de certains emprunts internationaux dont elle a été chargée à la même époque, la Banque s'est efforcée d'éviter par la suite les engagements de caractère trop général. Le terme même de trustee offre d'ailleurs des inconvénients car il n'a pas d'équivalent exact en droit continental et la responsabilité qui en résulte peut prêter à contestation. Le rôle de la B.R.I. doit être de remplir des fonctions techniques déterminées à l'avance pour l'exécution d'un accord particulier. Tel est le cas notamment pour les accords récemment conclus.

VII. Etudes économiques et monétaires.

La B.R.I. n'est pas seulement une banque internationale à la disposition des banques centrales européennes et un agent technique pour l'application de certains accords particuliers. Elle est aussi un centre d'études et de consultations économiques et monétaires.

L'activité de la Banque dans ce domaine s'exerce de façons diverses. La plus connue est peut-être la publication régulière d'un certain nombre de documents dont le plus important est le Rapport annuel de la Banque. Ce Rapport contient, en dehors du compte rendu financier, du bilan et du compte de profits et pertes soumis à l'approbation de l'Assemblée générale, un aperçu d'ensemble de la situation économique et monétaire internationale, notamment en Europe. Des chapitres spéciaux y sont consacrés à des questions techniques telles que: production et répartition de l'or, marchés des changes, évolution des prix, commerce extérieur, etc.

En vertu d'une décision prise dès les premières années de la B.R.I. cet aperçu économique et monétaire ne constitue pas un document formellement adopté par le Conseil et l'Assemblée. C'est un examen fait en toute indépendance par la Direction de la Banque, qui s'inspire certainement de l'opinion commune des dirigeants des banques centrales mais ne lie officiellement ni ces banques ni leurs gouvernements.

C'est ce qui lui permet d'aborder avec franchise les questions économiques et financières les plus actuelles et d'exposer librement des vues qui ne s'inspirent que du souci d'être aussi objectives que possible.

La B.R.I. a fait d'autre part de nombreuses études particulières à la demande des banques centrales intéressées. Ces études sont en général confidentielles. Elles sont destinées aux banques qui les ont demandées et ne sont publiées ou distribuées à des tiers qu'avec leur accord. De 1934 à 1938, le Département monétaire et économique a été associé aux travaux de la Commission bancaire de Dublin qui ont abouti à la création de la Banque Centrale d'Irlande. Depuis 1945, des études particulières ont été faites en Italie, aux Pays-Bas, en France, en Autriche, en Allemagne, dans ce dernier pays en coopération avec l'O.E.C.E. Une étude sur la zone sterling a reçu une certaine diffusion d'accord avec la Banque d'Angleterre. En automne 1953, la B.R.I. a été chargée par la Haute Autorité de la Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier d'une étude technique sur le financement des stocks de charbon dans certains pays européens.

Des recueils de documents sont en outre établis régulièrement, notamment une collection de tous les textes réglementant les changes dans les principaux pays. Certains de ces recueils sont mis en vente, d'autres sont réservés à l'usage des services de la Banque et des banques centrales.

La Banque adresse aussi tous les jours aux banques centrales une revue de presse où sont résumés en anglais les articles offrant pour elles un intérêt particulier du point de vue économique et financier, qui ont paru dans les principaux journaux d'Europe et des Etats-Unis.

La B.R.I. n'a en tant que telle, pas de doctrine officielle et évite tout ce qui pourrait avoir l'apparence d'une attitude dogmatique. Mais, en fait, aussi bien les membres du Conseil d'administration que les membres de la Direction de la Banque ont tous, à des titres divers, une expérience personnelle plus ou moins longue des questions monétaires. La plupart ont aujourd'hui, ou ont eu au cours de leur carrière, des responsabilités pratiques dans la gestion d'une monnaie.

Il n'est donc pas étonnant et il est sans doute utile que dans leur interprétation des faits ou dans les conclusions qu'ils en tirent, les Rapports annuels de la Banque soient influencés par ces expériences et maintiennent ce qu'on est convenu d'appeler «la tradition des banques centrales».

Mais une tradition constamment renouvelée par les progrès, considérables depuis vingt-cinq ans, de la science économique, par l'évolution des idées en matière monétaire, et surtout par la leçon des faits.

Si l'on reprend la série des Rapports annuels publiés par la B.R.I., il est frappant de constater une réelle continuité d'idées et de jugement dans les circonstances les plus diverses et les plus troublées.

L'un des points sur lesquels l'attention a été constamment appelée dès l'origine est la solidarité fondamentale qui unit tous les pays en face des problèmes économiques et monétaires qui se posent à eux. L'illusion qu'un pays isolé peut assurer sa prospérité en se séparant des autres par une politique d'autarcie a été dénoncée dès les premiers Rapports annuels, à une époque où cette illusion était cependant si largement répandue qu'elle prenait dans certains pays l'apparence de doctrine officielle.

Le cinquième Rapport (1935) contient un exposé détaillé des modalités de coopération entre banques centrales. Cet exposé a été naturellement influencé par les circonstances de l'époque, mais il n'a rien perdu dans ses grandes lignes de son actualité.

Les Rapports de la Banque se sont trouvés, dans les premières années d'après-guerre, en contradiction sur beaucoup de points avec les idées et les prévisions en faveur dans les milieux dirigeants de nombreux pays à cette époque. Il existait en effet une croyance quasi générale au danger d'une crise sérieuse après l'arrêt des hostilités. La « grande dépression » d'avant-guerre avait tellement marqué les esprits que la crainte d'une éventuelle « déflation » masquait le danger de l'actuelle inflation. La conclusion qu'on en tirait était qu'une politique « d'argent facile » s'imposait plus que jamais et que les méthodes de financement et de contrôle instituées pendant la guerre devraient être largement prolongées pendant la période de reconstruction.

Dès 1944 cependant, le quatorzième Rapport de la Banque donnait une vue sensiblement différente de la situation. Après avoir noté l'excès général de liquidité à cette époque, il soulignait les faits et les chiffres qui permettaient de conclure que ce ne seraient certainement pas les moyens de paiement qui feraient défaut, que la grande question n'était pas de combattre la « déflation », mais bien l'inflation et de faire les ajustements qu'imposait une adaptation rapide à une production de paix et à un emploi en expansion. Cette expansion exigeait tout autre chose que des contrôles et des mesures de restrictions. Elle demandait avant tout un recours délibéré aux forces actives de l'initiative et de la concurrence internationale.

Les Rapports suivants ont insisté sur un certain nombre de points essentiels qui, à l'époque, se trouvaient généralement perdus de vue :

D'abord le lien — souvent nié, mais toujours aussi fort — qui relie la politique financière et monétaire à l'intérieur à l'évolution de la balance extérieure des comptes.

Ensuite la nécessité d'une politique de crédit et de taux d'intérêt vraiment flexible et constamment adaptée aux circonstances.

Enfin le fait que la levée des restrictions quantitatives de toutes natures est en fin de compte le moyen le plus efficace de renforcer la monnaie et l'économie d'un pays; même si la pression des intérêts à courte vue la présente comme une «concession» aux intérêts des autres.

Le dix-septième Rapport de la Banque (1947) insistait particulièrement dans ses conclusions sur l'urgence de mettre fin aux méthodes inflationnistes du temps de guerre dont la prolongation avait pour résultat de perpétuer la «pénurie de dollars» en Europe. Ces conclusions ont été reprises d'une manière plus complète dans une étude particulière sur les projets américains d'aide à l'Europe annoncés dans le discours du Secrétaire d'Etat Marshall du 6 juin 1947. Cette étude, datée du 10 juillet suivant, était destinée aux banques centrales européennes et a été communiquée également aux autorités américaines. Elle appelait l'attention sur le fait qu'une aide extérieure comme celle qui était envisagée (et qui a joué un si grand rôle au cours des années suivantes), ne pouvait être indéfinie. Pour l'utiliser efficacement il fallait la considérer comme un facteur permettant de mettre en œuvre un plan d'ensemble dans lequel la réhabilitation financière et monétaire des pays européens devrait avoir une place de premier rang. En effet, les aspects physiques de la reconstruction européenne, si importants fussent-ils, n'étaient pas seuls à considérer et, si on leur donnait une attention trop exclusive en se contentant de subventionner les déficits, on risquait de perpétuer indûment les désordres financiers qui étaient en fait à la base des pénuries dont souffrait l'Europe.

* * *

Les Rapports annuels qui se sont succédé depuis dix ans ont illustré par des faits les idées monétaires fondamentales ainsi défendues avec persévérance. Ils ont notamment dénoncé, avec de nombreux exemples à l'appui, le faux dilemme qui tend à opposer artificiellement une saine politique monétaire et une politique légitime d'expansion et de plein emploi.

Depuis la guerre de Corée et le retour quasi général à une politique monétaire flexible, les idées ont d'ailleurs beaucoup évolué et une observation plus objective des faits a heureusement atténué les divergences doctrinales de l'immédiat après-guerre. Personne ne conteste plus guère l'utilité de ce qu'on a appelé la «renaissance de la politique monétaire».

Les progrès mêmes constatés en Europe au cours des dernières années ont donné une importance nouvelle d'une part à la renaissance de l'épargne et à la reconstitution du marché des capitaux, d'autre part à la restauration, par la convertibilité, d'un système monétaire vraiment international.

Le vingt-troisième Rapport (1953) et le vingt-quatrième (1954) contiennent des études spéciales sur le financement des investissements et sur le développement

de l'épargne, base du développement économique, avec une référence particulière à certaines idées relatives à ces questions qui ont été associées au nom de Keynes. On y observe à cette occasion «combien il est surprenant qu'on ait si longtemps négligé la différence essentielle qui existait entre la situation d'après-guerre et l'état de choses, dû à la crise, que Keynes avait dans l'esprit lorsqu'il a prescrit les mesures que l'on sait pour y remédier»¹. La conclusion est résumée dans la formule que «la restauration d'une monnaie saine est devenue l'investissement à la fois le plus urgent et le plus payant».

Cette restauration est aussi le seul moyen de rendre possible un degré élevé de coopération et d'intégration en Europe sans faire de celle-ci une nouvelle zone fermée. Les conclusions des derniers Rapports insistent particulièrement sur cette question. On y relève notamment l'observation que «c'est lorsque l'Europe a été coupée des autres régions du monde qu'elle a connu les périodes les plus sombres de son histoire» et que «la convertibilité est un lien souple qui constitue la forme la plus efficace et la moins rigide d'intégration».

A mesure que la situation s'est améliorée en Europe, l'accent a d'ailleurs été mis avant tout sur les moyens pratiques de réaliser progressivement la convertibilité. Les Rapports se sont toujours efforcés de sortir du cercle stérile des controverses doctrinales et de ne pas perdre de vue le fait que l'objet essentiel des analyses économiques qu'ils contiennent est de donner des éléments objectifs d'appréciation et de discussion aux autorités responsables de la politique monétaire et de les aider ainsi à en tirer elles-mêmes les conclusions nécessaires.

VIII. Conclusion.

Les fondateurs de la B.R.I. ont attaché beaucoup d'importance aux contacts permanents que la nouvelle institution permettrait d'établir entre les dirigeants des banques centrales. L'espoir que ces contacts se développeraient et donneraient d'utiles résultats n'a certainement pas été déçu. C'est un fait assez remarquable que, depuis vingt-cinq ans, et sauf l'interruption de la guerre, les gouverneurs membres du Conseil consacrent chaque mois à ces réunions quelques jours d'une vie cependant très occupée et que les autres gouverneurs s'y retrouvent non seulement aux Assemblées générales mais aussi lors de bien des visites occasionnelles.²

¹ On trouvera une discussion plus complète des conclusions de Keynes dans le 20ème Rapport annuel (1950), chapitre III, au sujet des besoins d'investissement dans l'Europe d'après-guerre, notamment en Italie.

² En dehors des séances normales du Conseil d'administration, la B.R.I. est utilisée également pour des réunions d'experts. Ces réunions ont toujours un caractère purement technique et non formel. Elles permettent aux banques centrales de confronter leurs vues et d'élargir leurs sources d'information.

Le fait est que ces contacts personnels, non seulement des gouverneurs mais de leurs suppléants et des hauts fonctionnaires qu'ils amènent fréquemment avec eux, ont une valeur inestimable. Chacun d'eux a le sentiment — justifié par l'expérience — que, pour remplir la mission délicate qui lui a été confiée, il ne lui suffit plus de connaître à fond la situation monétaire de son propre pays mais aussi celle des autres. Les échanges de documents et de statistiques, les relations par la voie diplomatique ou lors de conférences officielles ne sauraient remplacer les contacts directs, les rapports humains, l'intimité confiante d'hommes qui sont chargés des mêmes responsabilités.

Cette intimité s'est établie, c'est un fait, entre les banques centrales européennes, et ceci en grande partie grâce aux réunions régulières de Bâle. Elle s'est développée spontanément et non en vertu de quelque règlement formel. Elle n'en est devenue que plus solide. Elle s'est renforcée avec les années et s'est trouvée assez puissante pour résister aux plus extraordinaires circonstances.

D'importants problèmes se posent actuellement à tous les pays européens. Dans le domaine monétaire il s'agit pour eux sur le plan national de dépasser à la fois des traditions qui ont fait leurs preuves mais doivent être adaptées aux besoins du monde moderne et des doctrines récentes trop rigides pour ne pas avoir besoin, elles aussi, d'une adaptation aux faits. L'expérience a prouvé abondamment que, plus que jamais, une bonne politique monétaire est inséparable du progrès social comme du progrès économique. .

Sur le plan international, il s'agit de contribuer activement à la reconstitution d'un système monétaire international efficace et durable, seul moyen de rendre possible le degré élevé d'intégration européenne que les circonstances imposent sans cependant faire de l'Europe une zone fermée et en favorisant au contraire les courants les plus larges de marchandises et de capitaux.

Dans une mesure modeste mais non négligeable, la B.R.I. constitue un instrument utile qui peut apporter sa contribution à la solution de ses problèmes essentiels.

Elle fournit d'ailleurs par elle-même une preuve que la coopération européenne n'est pas seulement un idéal mais qu'elle peut devenir progressivement une réalité, assez forte pour durer et pour surmonter même les circonstances les plus difficiles. L'histoire de la Banque des Règlements Internationaux prouve que les facteurs importants ne sont nécessairement ni le volume initial des moyens financiers ni, moins encore, des garanties juridiques détaillées et complexes. Ce qui compte plus que tout c'est la solidarité confiante d'hommes voués à une tâche commune et surtout la faculté d'adaptation des institutions à des conditions nécessairement changeantes, dans le cadre de la mission générale qui leur a été confiée.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Maurice Frère, Bruxelles Président du Conseil d'administration,
Président de la Banque
Sir Otto Niemeyer, Londres Vice-Président

Wilfrid Baumgartner, Paris
Dr Rudolf Brinckmann, Hambourg
Cameron F. Cobbold, Londres
Henri Deroy, Paris
Dr M. W. Holtrop, Amsterdam
A. E. Janssen, Bruxelles
Prof. Dr Paul Keller, Zurich
Dr Donato Menichella, Rome
Prof. P. Stoppani, Rome
Dr Wilhelm Vocke, Francfort-sur-le-Main

Suppléants

Sir George L. F. Bolton, Londres, ou
John S. Lithiby, Londres
Pierre Calvet, Paris, ou
Jean Bolgert, Paris
Dr Paride Formentini, Rome
Jean Van Nieuwenhuysse, Bruxelles

DIRECTION

Roger Auboin Directeur Général,
Suppléant du Président
Baron van Zeeland Premier Directeur,
Chef du Département Bancaire
Per Jacobsson Conseiller Economique,
Chef du Département Monétaire et Economique
Oluf Berntsen Directeur
Frederick G. Conolly Directeur
Dr Alberto Ferrari Secrétaire Général

Dr Sjoerd G. Binnerts Directeur Adjoint
Dr H. H. Mandel Directeur Adjoint
D. H. Macdonald Directeur Adjoint
Georges Royot Directeur Adjoint
Henri Guisan Conseiller juridique
Malcolm Parker Sous-Directeur Administratif