

**BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

VINGT-SEPTIÈME RAPPORT ANNUEL

1^{ER} AVRIL 1956 — 31 MARS 1957

BÂLE

3 JUIN 1957

TABLE DES MATIÈRES

	Page
Introduction	1
I. Evolution monétaire et économique	3
Principaux traits caractéristiques de 1956 (<i>p. 3</i>), revenu national et production industrielle et agricole en Europe occidentale et aux Etats-Unis (<i>p. 4</i>), taux d'augmentation et situation de la balance des paiements (<i>p. 6</i>), investissements intérieurs et épargnes nationales brutes (<i>p. 7</i>), composition des investissements (<i>p. 8</i>), épargne et produit national brut (<i>p. 10</i>), hausse du coût de la vie et des prix de gros (<i>p. 12</i>), augmentation des salaires et de la productivité (<i>p. 14</i>), politiques monétaires anti-inflationnistes (<i>p. 15</i>), accélération de la vitesse de circulation des dépôts (<i>p. 18</i>), volume du commerce mondial (<i>p. 20</i>), réserves d'or et soldes en dollars de l'Europe occidentale (<i>p. 23</i>), conditions préalables de l'équilibre des comptes internationaux (<i>p. 24</i>).	
II. Expansion économique et formation des épargnes	26
Evolution des divers secteurs économiques en Europe et aux Etats-Unis en 1956 (<i>p. 26</i>), produit national de l'ensemble des pays de l'O.E.C.E. (<i>p. 30</i>), variations de la population et expansion économique future de l'Europe (<i>p. 33</i>), distorsions dans le système des prix (<i>p. 35</i>), rapport entre l'affectation des ressources et la situation des paiements extérieurs (<i>p. 36</i>); épargne et investissement dans le Royaume-Uni (<i>p. 38</i>), en France (<i>p. 48</i>), dans la République fédérale d'Allemagne (<i>p. 55</i>), aux Pays-Bas (<i>p. 63</i>).	
III. Monnaie et crédit	70
Taux d'escompte et autres mesures de restriction de crédit (<i>p. 70</i>), tendances de la circulation monétaire et des dépôts à vue (<i>p. 73</i>), facteurs influant sur les déviations de la tendance (<i>p. 74</i>), sources de crédit autres que les banques commerciales et le marché des capitaux (<i>p. 77</i>); politique du crédit: Etats-Unis (<i>p. 78</i>), Royaume-Uni (<i>p. 84</i>), France (<i>p. 89</i>), Allemagne (<i>p. 93</i>), Autriche (<i>p. 98</i>), Suisse (<i>p. 99</i>), Italie (<i>p. 101</i>), Belgique (<i>p. 103</i>), Pays-Bas (<i>p. 104</i>), Danemark (<i>p. 107</i>), Norvège (<i>p. 109</i>), Suède (<i>p. 110</i>), Finlande (<i>p. 112</i>); facteurs influant sur l'efficacité de la politique monétaire (<i>p. 115</i>).	
IV. Marchés mondiaux et prix nationaux	118
Renforcement des pressions inflationnistes (<i>p. 118</i>), évolution opposée des prix des matières premières industrielles et produits alimentaires (<i>p. 119</i>), production et prix de la houille (<i>p. 120</i>), production et prix de l'acier (<i>p. 121</i>), production de pétrole (<i>p. 112</i>), incidence de la crise de Suez sur la situation du pétrole (<i>p. 123</i>), prix des métaux non ferreux (<i>p. 124</i>), prix du caoutchouc et des fibres textiles (<i>pp. 125, 126</i>), prix et production du: blé (<i>p. 127</i>), thé, café, cacao et sucre (<i>p. 129</i>); production mondiale de produits de base (<i>p. 130</i>), marché des frets (<i>p. 131</i>), variations du coût de la vie et des prix de gros dans divers pays (<i>p. 133</i>), le loyer et d'autres éléments entrant dans l'indice du coût de la vie (<i>p. 136</i>), salaires nominaux et salaires réels (<i>p. 137</i>), les salaires en tant que facteur des prix de revient (<i>p. 138</i>), salaires et productivité (<i>p. 140</i>), le taux d'intérêt réel (<i>p. 142</i>).	
V. Commerce extérieur et paiements	144
Valeur du commerce mondial (<i>p. 144</i>), exportations de produits manufacturés (<i>p. 147</i>), commerce entre l'Europe orientale et l'Europe occidentale (<i>p. 148</i>), importance du canal de Suez dans le commerce mondial (<i>p. 149</i>), exportations des Etats-Unis et importations européennes de produits alimentaires et de combustibles (<i>p. 151</i>), commerce extérieur	

et balance des paiements: Etats-Unis (p. 152), Royaume-Uni (p. 154), Irlande et Islande (p. 157), France (p. 158), Allemagne (p. 161), Pays-Bas (p. 164), Union économique belgo-luxembourgeoise (p. 165), Autriche (p. 165), Suisse (p. 166), Italie (p. 167), Danemark (p. 169), Finlande (p. 169), Norvège (p. 171), Suède (p. 171), commerce extérieur de l'Espagne (p. 172), Portugal (p. 172), Grèce (p. 173), Turquie (p. 173), Yougoslavie (p. 173); mouvements internationaux de capitaux (p. 174), opérations de la B.I.R.D. (p. 176), l'International Finance Corporation (p. 177), l'Export-Import Bank des E.U. (p. 177); compte capital de la balance des paiements: Etats-Unis (p. 178), Royaume-Uni (p. 179), Allemagne (p. 180), divers autres pays européens (p. 181); libération du commerce (p. 182), G.A.T.T. (p. 183), Communauté économique européenne (p. 184).

VI. Production d'or et réserves monétaires 188

Production d'or en Afrique du Sud et dans d'autres pays (p. 189), production d'uranium (p. 192), marchés de l'or et thésaurisation (p. 192), marché de l'or de Londres (p. 193), prix des pièces d'or (p. 196), marché de l'or allemand (p. 197), réserves monétaires (p. 198), le plan Marshall et la constitution de réserves monétaires (p. 205), Royaume-Uni, soldes en livres (p. 205), opérations du Fonds monétaire international (p. 207).

VII. Changes 210

Extension de la transférabilité pour les non-résidents de divers pays de l'U.E.P. (p. 210), principaux traits du système de transférabilité (p. 213), accords de paiements multilatéraux avec l'Argentine (p. 214); contrôle des changes: Royaume-Uni (p. 215), Allemagne (p. 215), France (p. 217), Italie (p. 218), Autriche (p. 219), Danemark (p. 219), Turquie (p. 219); cours de la livre sterling (p. 220), cours du deutsche mark (p. 222), cours des changes: Europe orientale (p. 225), Espagne (p. 225), Amérique latine (p. 226), Indonésie (p. 230), Iran (p. 231), le dollar canadien (p. 231), l'objectif de pleine convertibilité (p. 232).

VIII. Union européenne de paiements. 237

Prolongation de l'Union après juin 1956 (p. 237), les opérations jusqu'au mois de mars 1957 (p. 239), la position financière de l'Union au printemps de 1957 (p. 245).

IX. Activité bancaire au cours de la période 1947-57 252

Chiffres du bilan et volume des opérations (p. 253), dépôts (p. 253), actifs (p. 254), position or (p. 255), crédits et placements (p. 256), bénéfice et dividende (p. 259), technique des opérations dans les années 1930 et depuis la guerre (p. 259).

X. Opérations courantes de la Banque. 261

Activité du Département bancaire (p. 261), actif (p. 262), passif (p. 265), seconde partie du bilan (p. 268), la Banque comme mandataire et agent financier d'emprunts publics internationaux (p. 268), Tiers Convenu aux termes du contrat de nantissement conclu avec la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier (p. 270), Agent de l'O.E.C.E. (p. 271), résultats financiers (p. 271), modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction (p. 272).

Conclusion 274

Bilan au 31 mars 1957 et compte de profits et pertes de l'exercice clos le 31 mars 1957.

LISTE DES TABLEAUX ET DES GRAPHIQUES

(Les graphiques sont indiqués par une astérisque.)

	Page
I. Evolution monétaire et économique	
Produit national brut, production industrielle et agricole	4
Production de voitures particulières	5
Taux annuel d'augmentation du produit national brut dans divers pays	6
Investissements intérieurs et épargnes nationales brutes dans divers pays	8
Investissements fixes et investissements dans la construction	9
Coût de la vie et prix de gros*	12
Augmentations des salaires horaires dans l'industrie de transformation	13
Taux d'escompte officiels*	15
Royaume-Uni et Etats-Unis: Dépôts à vue et leur vitesse de circulation*	18
Commerce mondial*	21
Rapport entre les importations et les exportations, d'une part, et le produit national brut, d'autre part	21
Réserves d'or et soldes en dollars à court terme*	23
II. Expansion économique et formation des épargnes	
Production industrielle*	27
Production et biens d'investissement et de consommation	28
Pays de l'O.E.C.E.: Augmentation de la demande monétaire et de la production réelle	31
Produit national et dépenses des pays de l'O.E.C.E.	32
Europe occidentale: Variations de la population en âge de travailler*	34
Royaume-Uni: Epargne et investissement nationaux nets	39
Epargne individuelle nette	40
Royaume-Uni: Dépenses ordinaires de l'Etat	42
Royaume-Uni: Epargne, investissement et variations des avoirs financiers	43
France: Epargne et investissement nationaux nets	49
France et Royaume-Uni: Epargne d'entreprise par rapport à la production	49
France: Revenu, fiscalité et paiements de transfert	52
France: Epargne, investissement et changements dans les avoirs financiers	53
Allemagne: Epargne et investissement nationaux nets	56
Allemagne: Epargne, investissement et changements dans les avoirs financiers	57
Allemagne: Recettes et dépenses ordinaires, épargne nette des administrations publiques	58
Allemagne: Fonds des administrations publiques placés dans des établissements de crédit	59
Pays-Bas et Royaume-Uni: Balance commerciale et variation des stocks*	64
Pays-Bas: Epargne et investissement	65
Pays-Bas: Revenu, épargne et excédent financier	66
Pays-Bas: Transactions financières par secteurs	67
III. Monnaie et crédit	
Modifications des taux d'escompte officiels	71
Monnaie et dépôts à vue*	73
Déviations types par rapport à la tendance	74
Monnaie et dépôts à vue: Déviation par rapport à la tendance*	75
Etats-Unis: Formation du volume monétaire	79
Etats-Unis: Prêts et portefeuilles-titres des banques commerciales	79
Etats-Unis: Détenteurs de fonds d'Etat	80

	Page
Etats-Unis: Origines et emplois des fonds des sociétés	81
Etats-Unis: Taux à court et à long terme*	83
Royaume-Uni: Finances publiques	84
Clearing banks de Londres: Changements dans divers postes	86
Royaume-Uni: Taux à court et à long terme*	87
France: Formation du volume monétaire	89
France: Nouveaux crédits bancaires à l'économie	91
France: Nouvelles épargnes en monnaie	91
France: Taux à court et à long terme*	93
Allemagne: Formation du volume monétaire	94
Allemagne: Fonds reçus et crédits consentis	95
Allemagne: Taux à court terme*	96
Banque Nationale d'Autriche: Principaux postes de l'actif et du passif	97
Autriche: Nouveaux dépôts reçus et crédits consentis	98
Suisse: Variations des bilans de soixante-deux banques	99
Suisse: Emission sur le marché des capitaux	100
Italie: Nouvelles ressources financières	101
Italie: Formation du volume monétaire	102
Belgique: Formation du volume monétaire	103
Belgique: Taux à court et à long terme*	104
Pays-Bas: Formation du volume monétaire	105
Pays-Bas: Emissions nettes sur le marché des capitaux	105
Pays-Bas: Taux à court et à long terme*	106
Banque Nationale de Danemark: Principaux postes de l'actif et du passif	107
Banque de Norvège: Variations de postes principaux de l'actif et du passif	109
Suède: Formation du volume monétaire	110
Suède: Variations des principaux postes de l'actif et du passif des banques commerciales	111
Banque de Finlande: Principaux postes de l'actif et du passif	112
Finlande: Nouveaux dépôts reçus et crédits consentis	113
Volume monétaire et produit national brut	116

IV. Marchés mondiaux et prix nationaux

Prix internationaux des marchandises*	119
Prix mondiaux des matières premières industrielles et des produits alimentaires*	119
Production mondiale de houille	120
Production mondiale d'acier brut	122
Production mondiale de pétrole brut	123
Prix de cinq métaux non ferreux*	124
Cours des fibres textiles et du caoutchouc*	126
Production mondiale de blé	127
Cours du blé*	128
Cours du thé, du café, du cacao et du sucre*	129
Production mondiale de marchandises de base	130
Taux des frets maritimes*	131
Coût de la vie et prix de gros	133
Loyers par rapport au coût de la vie	135
Eléments entrant dans l'indice du coût de la vie	136
Augmentation des salaires horaires	137
Coût de la main-d'œuvre en Europe	138
Coûts et prix dans l'industrie de transformation*	139
Salaires et productivité dans l'industrie de transformation	140
Taux d'intérêt et degré de dépréciation de la monnaie	142

	Page
V. Commerce extérieur et paiements	
Valeur du commerce mondial	144
Volume du commerce extérieur*	145
Exportations de produits manufacturés	147
Europe occidentale: Commerce avec l'Europe orientale et l'U.R.S.S.	149
Trafic maritime international à travers le canal de Suez	150
Etats-Unis: Balance des paiements courants	152
Royaume-Uni: Balance des paiements courants	154
Royaume-Uni: Répartition des exportations	156
Irlande et Islande: Commerce extérieur	157
France: Répartition du commerce extérieur	158
France: Répartition du commerce extérieur par zones monétaires	159
Zone du franc français: Balance des paiements	160
Allemagne: Balance des paiements	161
Allemagne: Balance commerciale par pays et zones	162
Pays-Bas: Balance des paiements	164
Balance des paiements de divers pays	166
Italie: Balance des paiements	167
Pays nordiques: Recettes nettes des frets	168
Pays nordiques: Balance des paiements	170
Espagne et Portugal: Commerce extérieur	172
Grèce et Turquie: Commerce extérieur	173
Yougoslavie: Commerce extérieur	174
B.I.R.D.: Prêts versés	176
Etats-Unis: Compte capital de la balance des paiements	178
Royaume-Uni: Compte capital de la balance des paiements	180
VI. Production d'or et réserves monétaires	
Production mondiale d'or	190
Mines d'or d'Afrique du Sud: Statistiques d'exploitation	190
Evaluations de l'«or disparu»	193
Prix en dollars de l'or à Londres*	194
Prix des pièces d'or en Allemagne, en France, en Italie et en Suisse*	196
Réserves d'or des banques centrales et des trésoreries	199
Variations des avoirs d'or officiels.	200
Variations des stocks d'or officiels.	200
Avoirs d'or et de dollars.	201
Avoirs d'or et de dollars à court terme	202
Royaume-Uni: Soldes en livres sterling	206
F.M.I.: Opérations de change et accords d'assistance	207
VII. Changes	
Cours de la livre sterling à New-York*	220
Allemagne: Cours des changes*	223
Cours du dollar E.U. en Argentine, au Brésil, au Chili et en Colombie*	228
Cours du dollar canadien à New-York*	231
Valeurs officielles des monnaies.	235
VIII. Union européenne de paiements	
Montants compris dans les accords bilatéraux	237
Paiements et recettes en espèces lors du renouvellement de l'Union	238
Rallonges des crédateurs.	239

	Page
Mécanisme de compensation	240
Prêts consentis à l'Union*	241
Evolution des prêts	241
Mécanisme de règlement	242
Taux d'intérêt des prêts consentis à l'Union et par elle	243
Avoirs en or et en dollars	244
Accords bilatéraux d'amortissement	245
Positions cumulatives des pays membres	246
Résumé de la situation des comptes	248
Prêts en cours*	249
Prêts amortis et nouveaux prêts reçus et consentis	249
Prêts consentis et reçus - durée	250
Utilisation des quotas	251

IX. Activité bancaire au cours de la période 1947-57

Bilan et volume des opérations	253
Dépôts en or et en monnaies	253
Actifs	254
Position or	255
Ressources actives et leur utilisation	256
Actifs*	257
Passifs*	258
Bénéfice et dividende	259

X. Opérations courantes de la Banque

Comptes d'ordre	261
Position or	263
Portefeuille réescomptable	263
Dépôts à terme et avances, autres effets et titres	264
Dépôts à terme et avances, autres effets et titres	265
Dépôts en or et en monnaies	266
Dépôts à court terme et à vue	266
Dépôts en or et en monnaies	267
Emprunt extérieur allemand 1924	269
Emprunt international 1930 du Gouvernement allemand	269

VINGT-SEPTIÈME RAPPORT ANNUEL

soumis à
l'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE
de la
BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX
tenue à
Bâle, le 3 juin 1957.

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous soumettre le Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif au vingt-septième exercice, commencé le 1er avril 1956 et clos le 31 mars 1957. Les résultats des opérations de l'exercice sont indiqués en détail dans le chapitre X, qui comporte également un exposé des opérations courantes de la Banque et une analyse du bilan au 31 mars 1957.

L'année a été marquée par une augmentation des ressources actives de la Banque et du volume de ses opérations. L'excédent de recettes s'est élevé à 16.014.462 francs or contre 11.642.683 francs or pour l'exercice précédent. Après amortissement du coût d'un immeuble acheté pendant l'exercice et transfert à la provision pour charges éventuelles de 7.051.432 francs or, le bénéfice net ressort à 8.212.987 francs or contre 6.068.558 francs or pour l'exercice précédent.

Le Conseil d'administration recommande que la présente Assemblée générale déclare un dividende de 31,50 francs or, payable en francs suisses à raison de 45 francs suisses par action, ce qui donnera lieu à la distribution de 6.300.000 francs or.

Dix ans ont passé depuis la reprise, au début de 1947, des opérations actives de la Banque. Ces opérations ont été naturellement influencées par les profondes transformations intervenues au cours de cette période dans la situation économique et monétaire, notamment en Europe. On trouvera au chapitre IX une revue des opérations bancaires de notre institution pendant les années 1947 à 1957.

Le chapitre Ier contient un aperçu de l'évolution monétaire et économique en 1956 et au début de 1957. Le chapitre II est consacré à une analyse de l'expansion économique et de la formation de l'épargne dans certains pays d'Europe

occidentale. Les cinq chapitres suivants traitent de la monnaie et du crédit, du marché mondial et des prix intérieurs, du commerce extérieur et des paiements, de la production d'or et des réserves monétaires ainsi que des changes.

Le chapitre VIII est consacré aux opérations de l'Union européenne de paiements, pour le fonctionnement de laquelle la Banque exerce les fonctions d'Agent de l'Organisation européenne de coopération économique.

On trouvera au chapitre X un compte rendu des fonctions que la Banque exerce pour le compte de la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier, ainsi que comme mandataire ou agent financier d'emprunts internationaux.

La Banque a continué à coopérer au point de vue technique avec d'autres institutions internationales, notamment avec la Banque internationale pour la reconstruction et le développement et avec le Fonds monétaire international.

I. Evolution monétaire et économique.

En 1956 et au début de 1957, l'expansion économique générale s'est poursuivie mais, dans nombre de pays d'Europe occidentale et en Amérique du Nord, son rythme s'est ralenti. La forte expansion réalisée aux Etats-Unis en 1955 à la faveur de la reprise qui s'est produite après la récession de l'année précédente a fait place en 1956 à un progrès plus modeste. D'autre part, le boom d'une ampleur exceptionnelle qui a régné en Europe occidentale depuis 1953 semble avoir perdu quelque peu de sa vigueur et pris une allure plus modérée. Il y a eu, toutefois, des différences très sensibles d'un pays à un autre dans le taux d'expansion du produit national. Les investissements ont continué à se développer également, mais leur accroissement a été moins rapide que les années précédentes et, dans certains pays, ils ont augmenté moins vite que le produit national. Aux Etats-Unis, la production de certaines industries a effectivement fléchi mais cette régression a été largement compensée par les progrès réalisés ailleurs. Les autorités monétaires ont poursuivi une politique anti-inflationniste résolue qui a été toutefois assez souple pour ne pas empêcher une nouvelle avance de l'économie.

En général, les politiques monétaires restrictives adoptées dans presque tous les pays en 1955 et maintenues ou même renforcées en 1956, ont réussi à modérer mais n'ont pu éliminer complètement la pression inflationniste. Les prix ont monté dans tous les pays de l'Europe de l'Ouest sans exception ainsi qu'aux Etats-Unis et au Canada, bien que l'effet de la crise de Suez sur les prix des matières premières internationales ait été de courte durée et que les conséquences économiques de la tension politique du second semestre de 1956 aient été en fin de compte moins sérieuses qu'on avait pu le craindre. C'est, dans une large mesure, parce que la pression inflationniste varie largement dans les différents pays du monde occidental que les différences accusées par les balances des paiements ont été beaucoup plus accentuées qu'en 1955; alors, en effet, que les unes étaient fortement en excédent (Allemagne) ou à peu près en équilibre (Italie, Belgique et Suisse), d'autres enregistraient des déficits importants (France, Pays-Bas et Finlande). Ce déséquilibre des positions internationales, dont le problème allemand n'est qu'un élément, et les facteurs inflationnistes qui sont à la source de ce déséquilibre sont les aspects les plus inquiétants de l'évolution en 1956; il est probable qu'ils continueront à dominer la situation économique et monétaire en 1957.

Trois traits caractéristiques apparaissent donc dans la physionomie économique générale de 1956: une nouvelle expansion tant de la production que des investissements par rapport aux hauts niveaux de l'année précédente mais à un rythme

généralement plus modéré; la persistance d'une pression inflationniste mais avec de grandes différences d'un pays à l'autre; enfin une aggravation inquiétante du déséquilibre des balances des paiements.

Dans les pays à économie centralisée et planifiée de l'Est européen, les éléments d'information dont on dispose montrent que l'expansion de la production a continué, notamment en ce qui concerne l'industrie lourde. Mais il s'est produit des tensions qui ont obligé certains parmi ces pays à réviser à la fois des plans nationaux de production et des programmes d'échanges extérieurs. C'est ainsi que des montants relativement importants de produits de consommation ont été achetés à l'étranger. Dans certains cas, les méthodes mêmes de direction de l'économie ont dû être modifiées, dans le sens notamment d'une certaine décentralisation.

* * *

Il est intéressant de rapprocher l'évolution du revenu national de celle de la production industrielle et agricole. Les évaluations faites maintenant dans les principaux pays à ce sujet sont de plus en plus complètes et, malgré les marges d'erreur inévitables, de plus en plus précises.

Le produit national brut calculé à prix constants a, selon les évaluations de l'O.E.C.E., augmenté en 1956, dans l'ensemble de l'Europe occidentale de 3,6%, au lieu de 6% l'année précédente, cependant qu'aux Etats-Unis il s'accroissait de 2,4% contre 7,2%.

C'est avant tout à la production industrielle que l'augmentation a été partout imputable en 1956: la production agricole est restée plus ou moins constante dans

Produit national brut, production industrielle et agricole.

Zones	1954	1955	1956
	changements en pourcentage par rapport à l'année précédente		
Produit national brut (à prix constants)			
Europe occidentale	+ 4,9	+ 6,0	+ 3,6
Etats-Unis	- 1,5	+ 7,2	+ 2,4
Production industrielle			
Europe occidentale	+ 10,0	+ 9,1	+ 4,2
Etats-Unis	- 6,7	+ 11,2	+ 2,9
Production agricole			
Europe occidentale ¹	+ 7,7	+ 0,8	+ 0,8
Etats-Unis ²	-	+ 4,6	+ 0,9

¹ Campagnes de récoltes. ² Années civiles.

l'ensemble de l'Europe occidentale et aux Etats-Unis. Dans certains pays, toutefois, diverses industries-clé n'ont pas participé à l'expansion. Aux Etats-Unis et dans le Royaume-Uni, l'industrie automobile a connu une forte régression. La production mensuelle moyenne de voitures particulières est tombée aux Etats-Unis de

Production de voitures particulières
(moyennes mensuelles).

Pays	1954	1955	1956
	en milliers d'unités		
Allemagne (Rép. féd.)	43	59	71
Etats-Unis	463	660	485
France	36	46	54
Italie	16	20	24
Royaume-Uni	64	75	59

660.000 en 1955 à 485.000 en 1956 et, dans le Royaume-Uni, de 75.000 à 59.000. Dans d'autres pays, la production d'automobiles a continué à augmenter. Par suite à la fois du fléchissement de la demande émanant de l'industrie automobile et de la grève de juillet 1956, la production de fer et d'acier aux Etats-Unis a été, elle aussi, légèrement inférieure au niveau de 1955. Les régressions ainsi enregistrées dans un ou deux importants secteurs ont retardé l'expansion générale, bien que les progrès réalisés par ailleurs aient suffi à maintenir à peu près stable la production industrielle globale dans le Royaume-Uni et à la faire encore augmenter aux Etats-Unis. L'opinion parfois exprimée d'après laquelle, aux Etats-Unis, l'activité de l'industrie automobile commanderait celle de l'industrie prise dans son ensemble, en sorte que lorsqu'elle se ralentit cette dernière ne pourrait se développer, n'a donc pas été confirmée par l'expérience faite l'an dernier. Un autre secteur important dont l'activité s'est ralentie dans les deux pays est la construction de logements.

La portée de ce ralentissement du rythme d'expansion de l'activité générale doit être appréciée à la lumière d'un certain nombre de facteurs.

Un ralentissement est inévitable lorsque l'économie est bien près d'avoir utilisé à plein toutes ses ressources. La plupart des pays avaient depuis longtemps atteint le stade du plein emploi et, en 1956, l'effet de l'augmentation du nombre des ouvriers a été, dans certains pays, compensé en partie par un raccourcissement de la durée hebdomadaire du travail ou par un allongement des congés. On ne pouvait pas s'attendre non plus à voir la productivité par homme et par heure continuer à augmenter au même rythme qu'aux stades initiaux de l'expansion. Des possibilités d'élever la productivité, telles qu'une utilisation plus large de la main-d'œuvre existante ou la mise en activité de machines précédemment arrêtées, ont une limite naturelle. Il fallait, en outre, prévoir que le ralentissement du rythme d'augmentation des investissements réagisse défavorablement sur le taux d'élévation de la productivité. Les chiffres relatifs à cette dernière qui ont été publiés pour 1956 montrent, en effet, qu'elle a moins augmenté que précédemment par homme et par heure et même qu'elle a totalement cessé de s'accroître dans certains pays (il semble bien, toutefois, qu'elle ait recommencé à augmenter ici et là dans les premiers

mois de 1957). Un facteur particulier, qui a spécialement affecté l'expansion, notamment en France et en Italie, a été la diminution de la production agricole consécutive à la vague de froid du mois de février 1956.

Mais s'il était normal de s'attendre, pour les raisons indiquées, à quelque ralentissement d'une expansion économique qui se poursuivait déjà depuis trois ans, les raisons en question ne suffisent pas toujours à expliquer les différences sensibles accusées d'un pays à un autre en 1956. Dans certains pays comme le Royaume-Uni, la France, la Finlande et les Pays-Bas, un important facteur qui a influencé le taux d'expansion — tendant à le maintenir bas dans le Royaume-Uni et relativement haut dans les autres pays — a été la politique suivie pour faire face à la situation de la balance des paiements.

Dans le Royaume-Uni, le déficit accusé l'année précédente par la balance des paiements et la diminution des réserves de devises qui en était résultée ont, en 1956, amené les autorités à appliquer une politique monétaire et budgétaire destinée à alléger la pression de la demande intérieure et, partant, à aiguiller vers l'exportation

Taux annuel d'augmentation du produit national brut dans divers pays.

Pays	1953		1954		1955		1956	
	En valeur courante	En valeur réelle						
en pourcentages								
Allemagne	6,6	7,3	8,3	8,3	12,7	10,7	9,9	7,1
Belgique	0,9	3,9	3,7	3,1	6,2	5,2	5,7	2,2
Etats-Unis	5,1	3,9	- 0,7	- 1,5	8,4	7,2	5,5	2,4
France	2,8	2,5	6,3	5,5	8,7	6,9	8,4	4,1
Italie	8,6	7,0	6,6	4,6	9,5	7,2	7,2	4,1
Pays-Bas	6,3	9,0	9,6	5,6	9,8	7,6	7,3	3,9
Royaume-Uni	7,0	3,7	6,3	4,6	6,2	3,2	7,2	1,6
Suède	3,1	3,8	4,3	4,6	8,4	3,9	5,7	0,8

tation une plus forte proportion des biens disponibles, tout en éliminant la cause principale de nouvelles augmentations d'importations. Mais il n'a pas été possible d'obtenir ce résultat sans un arrêt temporaire de l'expansion économique. Un tel réaménagement des ressources économiques pouvait, en l'occurrence, être considéré comme préférable à une nouvelle augmentation du produit national brut, qui n'eût sans doute pas pu être obtenue simultanément. Si, malgré cela, la livre sterling a été soumise à une forte pression pendant une grande partie de l'année — les autorités n'ont réussi à maintenir les réserves de change qu'en faisant appel au Fonds monétaire international — ce ne fut pas à cause d'un déficit de la balance des paiements courants. En 1956, en effet, celle-ci a accusé un excédent de £233 millions, au lieu d'un déficit de £79 millions en 1955. Cet excédent a été, toutefois, largement compensé par des

investissements à l'étranger et des amortissements de dettes. Aussi, lorsque d'importants retraits de soldes en livres et d'autres transactions d'un caractère avant tout spéculatif sont intervenus à la suite de la crise de Suez, les réserves ont subi une saignée.

En France, le produit national brut a (en valeur réelle) augmenté proportionnellement plus que celui de la plupart des autres pays d'Europe occidentale ou des États-Unis. Mais cet accroissement a été incontestablement stimulé par une forte pression inflationniste à l'intérieur et acquis au prix d'un grand déficit extérieur, partant, au prix d'une forte ponction sur les réserves nationales d'or et de devises. Aux Pays-Bas également il y a eu une expansion économique rapide combinée avec un déficit extérieur.

La situation de la République fédérale d'Allemagne a été très différente. Ici l'expansion économique a été plus forte que dans les autres pays européens, cependant que la balance des paiements continuait à accuser un important surplus. L'accumulation d'or et de monnaies étrangères s'est poursuivie à un rythme accéléré, les réserves nettes d'or et de change ont en effet augmenté de \$3 milliards à la fin de 1955 à \$4,3 milliards à la fin de mars 1957. Un surplus aussi important et continu pose naturellement un problème tant pour l'Allemagne elle-même que pour les autres pays européens. Du moins l'exemple de l'Allemagne est-il une preuve assez claire qu'un haut degré d'expansion économique n'est pas incompatible avec un renforcement continu des réserves monétaires.

* * *

Les investissements intérieurs ont augmenté, de même que le produit national brut, dans la plupart des pays en 1956, mais à un rythme plus lent que les années précédentes; chez quelques-uns d'entre eux, néanmoins, les investissements intérieurs ont augmenté plus rapidement que le produit national, mais le plus souvent le rapport entre ces deux éléments est demeuré stable ou il a même fléchi. Là encore, une telle évolution constitue en partie un phénomène naturel auquel il fallait s'attendre à la suite d'un boom des investissements qui s'est prolongé plusieurs années, quoiqu'elle ait certainement subi l'influence de la politique de resserrement monétaire que les autorités ont dû adopter pour lutter contre les tendances inflationnistes inhérentes à ce boom.

Il y a eu en France et aux Pays-Bas une élévation du rapport entre les investissements intérieurs et le produit national brut, mais seulement au prix d'un déficit de leur balance des paiements courants. Si l'on considère ce qu'on peut appeler les «épargnes brutes nationales», dont le montant est égal aux investissements intérieurs augmentés de l'excédent ou réduits du déficit de la balance des paiements courants, on voit que le rapport entre ce montant et le produit national brut

a fléchi tant en France qu'aux Pays-Bas en 1956. Dans ces deux cas, les investissements intérieurs ont dépassé les épargnes nationales. En France, le rapport entre les investissements intérieurs et le produit national brut a atteint 19,1% en 1956, alors que le rapport entre les épargnes nationales et ce dernier n'a pas dépassé 17%. Cette différence de 2% peut paraître minime, mais elle signifie que 10% environ des investissements intérieurs ont été financés au détriment des réserves de devises. Contrairement à la France et aux Pays-Bas, le Royaume-Uni – pays où le rapport entre les investissements intérieurs et le produit national brut a légèrement fléchi en 1956 – est parvenu à améliorer la situation de sa balance des paiements courants. Autrement dit, en répartissant différemment son activité économique et en contenant

Investissements intérieurs et épargnes nationales brutes* dans divers pays.

Pays	1953		1954		1955		1956	
	Inves- tissements	Epargnes	Inves- tissements	Epargnes	Inves- tissements	Epargnes	Inves- tissements	Epargnes
en pourcentages du produit national brut								
Allemagne	23,8	26,3	24,5	26,3	26,3	27,2	25,7	27,5
Etats-Unis	13,9	13,3	13,3	13,2	15,5	15,4	15,9	16,2
France	17,3	17,3	17,6	18,8	18,2	19,3	19,1	17,0
Italie	20,6	19,4	21,1	20,7	22,7	22,5	22,6	22,2
Pays-Bas	18,5	24,4	23,3	24,4	22,4	25,3	24,8	22,9
Royaume-Uni	14,7	15,8	14,8	15,9	16,6	16,1	16,1	17,2
Suède	29,6	30,4	30,4	30,0	31,7	30,9	30,0	29,7

* Les dons de l'étranger et autres transferts unilatéraux sont compris dans la balance des paiements courants et par conséquent dans les épargnes.

la consommation, il a su élever le rapport entre les épargnes nationales brutes et le produit national. Il n'est pas douteux que la France et les Pays-Bas devront, eux aussi, procéder à un réaménagement de cette nature dans un avenir immédiat (des mesures en ce sens ont d'ailleurs été prises dans les premiers mois de 1957). L'Allemagne a connu une évolution analogue à celle du Royaume-Uni. Ce sont les seuls grands pays d'Europe occidentale où le rapport entre les épargnes nationales brutes et le produit national brut se soit élevé en 1956. Mais, en ce qui concerne l'Allemagne, l'accumulation de réserves d'or et de devises a été égale à quelque 10% des investissements intérieurs.

Il s'est produit certains changements importants dans la composition des investissements globaux. En Allemagne et dans le Royaume-Uni, le rapport entre les investissements affectés à la construction de logements et les investissements totaux fixes a fléchi depuis 1954, alors qu'en France et aux Etats-Unis il n'a commencé à diminuer qu'en 1956. En Italie, toutefois, il n'a pas cessé de s'élever depuis trois ans. Aux Etats-Unis, une réduction en chiffres absolus, même exprimés en monnaie, a été enregistrée en 1956 sur les investissements en immeubles d'habitation

et, ailleurs, cette catégorie d'investissements a probablement fléchi aux prix constants. Il y a donc eu, dans la majorité des pays, une tendance à affecter une plus forte proportion des investissements à l'industrie, dans laquelle leur effet se manifeste plus rapidement sur la productivité.

Investissements fixes et investissements dans la construction.

Pays	Investissements fixes totaux			Investissements dans la construction					
	1954	1955	1956	1954	1955	1956	1954	1955	1956
	en milliards d'unités de monnaie nationale						en pourcentages du total		
Allemagne	30,6	38,1	41,1	9,0	10,0	10,5	29,4	26,2	25,5
Etats-Unis	50,3	56,4	61,9	13,5	16,6	15,3	26,8	29,4	24,5
France	2.570	2.920	3.220	640	740	785	24,9	25,3	24,4
Italie	2.450	2.750	2.990	580	715	790	23,6	26,0	26,4
Royaume-Uni	2,6	2,9	3,1	0,7	0,6	0,6	25,6	22,5	21,0

Le taux plus modéré d'expansion des épargnes brutes en 1956 a été dû avant tout, si l'on en juge d'après les statistiques publiées, au fait que l'autofinancement (bénéfices non distribués) a progressé moins rapidement qu'auparavant ou même s'est réduit; c'est là une évolution qui s'était dessinée dans certains pays dès 1955, année où l'autofinancement avait marqué une régression dans le Royaume-Uni et en Suède. Le fait que ce sont précisément les investissements fixes qui ont été le plus affectés par la politique de restriction monétaire que les autorités ont dû appliquer en 1956 pour freiner un gonflement trop rapide des dépenses globales — quoique dans certains pays le ralentissement des investissements considérés dans leur ensemble ait résulté en partie de compressions opérées dans les investissements publics — laisse présager de graves problèmes pour l'avenir, étant donné l'importance qu'on attache en général au maintien d'un taux élevé d'investissements. Pour éviter un conflit entre la préoccupation de prévenir toute augmentation excessive des dépenses globales, et celle d'empêcher que les compressions n'affectent trop les dépenses d'investissement, il faut que la politique monétaire — qui est souvent le seul moyen d'agir avec toute la rapidité nécessaire — soit relayée à la longue par d'autres politiques plus étroitement adaptées à la solution des divers problèmes en cause. Il est donc nécessaire pour un certain nombre de pays, s'ils désirent maintenir un taux élevé d'investissements, de prendre des mesures spécialement destinées à développer l'épargne nationale. Il en est ainsi qu'il s'agisse d'éliminer un déficit de la balance des paiements, d'établir une base solide pour un accroissement ultérieur des investissements intérieurs, d'amortir des dettes extérieures, de réaliser des investissements à l'étranger, ou de tout cela à la fois. Ces mesures ne relèvent d'ailleurs pas toutes du domaine de la politique monétaire proprement dite, quoiqu'une monnaie stable soit à la longue une condition préalable essentielle de leur efficacité.

Une comparaison, faite d'après les chiffres publiés par les divers pays, des rapports statistiques entre les épargnes ou les investissements bruts totaux et le produit national brut montre que ces rapports diffèrent fortement, allant de 33,9% en Norvège, à 17,2% dans le Royaume-Uni et à 16,2% aux Etats-Unis. Mais, pour maintes raisons, ils ne sont pas rigoureusement comparables d'un pays à un autre. Dans les pays scandinaves, par exemple, les réparations sont comprises dans la rubrique des investissements, ce qui n'est pas le cas dans le Royaume-Uni, aux Etats-Unis et en Allemagne. Les dépenses en capital de l'Etat ne figurent pas parmi les investissements aux Etats-Unis, alors qu'elles y figurent presque partout ailleurs. Les achats de biens durables de consommation sont partout considérés comme de la consommation. Mais, même les automobiles particulières, par exemple, remplacent dans une certaine mesure les chemins de fer et les achats de véhicules à moteur se substituent à des investissements dans les chemins de fer. Comme il en est de même pour d'autres biens durables de consommation, le rapport entre les investissements et le produit national brut est plutôt gonflé dans les pays où les biens en question jouent un rôle relativement moins important que là où ils occupent une large place. Des comparaisons internationales de cette nature présentent encore bien d'autres embûches.

Malgré tout, les calculs faits par l'O.E.C.E. sur la base de définitions types montrent que l'impression qu'il existe des différences considérables entre les pays subsiste même lorsqu'on a rendu plus étroitement comparables les rapports entre les investissements et le produit national brut. Seul l'ordre de classement des pays se trouve parfois changé. Il semble aussi qu'il existe une certaine connexion entre la proportion des investissements et des taux d'expansion économique générale, les pays dans lesquels la proportion des investissements est la plus élevée étant aussi dans l'ensemble ceux dont le taux d'augmentation du produit national brut est à un haut niveau. Il faudrait toutefois tenir compte ici, en dehors du rapport des investissements au produit national, d'autres facteurs qui influent sur le taux de l'expansion économique: par exemple le taux d'accroissement de la main-d'œuvre utilisée, la part des investissements affectés à des fins (construction de logements, travaux publics, par exemple) qui n'ont guère d'effet immédiat sur la productivité. De plus il existe des moyens d'augmenter la productivité, tels que l'amélioration des méthodes de vente et de production, qui ne demandent que peu ou pas d'investissements.

On a, dans certains pays, le sentiment que le rythme récent des investissements intérieurs est inférieur à ce qu'il devrait être pour que la productivité continue à s'élever à une cadence satisfaisante. Cependant chez quelques-uns d'entre eux, même le niveau enregistré des investissements n'a pas toujours pu être couvert par des épargnes courantes et il a fallu les financer en partie en faisant appel aux réserves

d'or et de devises — comme ce fut le cas dans le Royaume-Uni en 1955, en France et aux Pays-Bas en 1956. En ce qui concerne l'Italie, pays qui a une importante main-d'œuvre inemployée à intégrer dans le processus de production, ainsi que des améliorations à apporter à la productivité, il est évident que des investissements importants, rendus possibles avant tout par un haut niveau d'épargnes intérieures, restent un objectif d'une importance primordiale.

Le problème consistant à trouver le moyen d'atteindre un taux d'épargne satisfaisant semble donc être une cause de préoccupation croissante, non seulement dans les zones moins développées du monde, mais aussi dans certaines régions hautement développées et même aux Etats-Unis.

Des efforts ont été faits récemment ici et là, dont certains sont exposés dans le chapitre III, en vue d'élever le niveau des épargnes individuelles. Il est douteux toutefois que, dans de nombreux cas, les encouragements offerts suffisent à l'emporter sur les facteurs — fiscalité, inflation, sécurité sociale — qui, depuis quelques années, contribuent plus ou moins dans divers pays à décourager l'épargne. Le développement des épargnes individuelles s'imposerait encore avec plus d'urgence si l'auto-financement des entreprises accusait une tendance générale à fléchir à l'avenir, éventualité que laisse déjà apparaître, dans certains pays, le déclin enregistré ces dernières années.

* * *

Si le ralentissement des investissements a été l'un des traits caractéristiques de 1956, la persistance de la hausse des prix en a été un autre. L'indice du coût de la vie (ou des prix de détail) et celui des prix de gros se sont élevés l'un et l'autre, à un degré plus ou moins sensible d'ailleurs, dans tous les pays. Entre la fin de 1955 et celle de 1956, le coût de la vie a augmenté de 1,2% en France, de 1,8% en Allemagne, de 4,2% en Italie, de 3,2% dans le Royaume-Uni et de 2,9% aux Etats-Unis. La hausse la plus forte a été enregistrée en Finlande avec 16,8%. L'élévation de l'indice du coût de la vie a été due en partie à des facteurs spéciaux qui n'étaient pas liés à une augmentation courante de la demande globale en monnaie. Il y a eu notamment les ajustements en hausse des loyers, des tarifs de transports publics et d'autres prix «réglementés». Un autre facteur a été l'enchérissement des fruits et des légumes provoqué par la température rigoureuse du début de 1956 et qui a exercé un effet sensible sur l'indice du coût de la vie en Italie. En France, par contre, le coût de la vie a été contenu par des subventions sous diverses formes. Quoique l'indice du coût de la vie soit, par suite de ses effets sur les demandes de majorations de salaires, le plus important à certains égards, les facteurs particuliers qui l'ont influencé dans les divers pays en ont fait un moyen très imparfait d'appréciation du degré comparatif d'expansion inflationniste subie par la demande globale en monnaie.

poids sur les réserves de change. La France a appliqué cette méthode en 1956 en dépit de l'aggravation immédiate du déficit de la balance des paiements qu'elle a provoquée; de son côté, l'Allemagne y a fait appel pour réduire délibérément son excédent.

L'évolution inflationniste de 1956 a été alimentée à la fois par des crédits bancaires additionnels et — dans certains pays principalement — par des prélèvements accrus sur les avoirs en banque existants, comme on le verra ci-dessous plus en détail. Les voies principales — déficits budgétaires, autofinancement et coûts plus élevés dus aux augmentations de salaires — par lesquelles les fonds supplémentaires peuvent être à l'origine amenés dans la circulation n'ont pas eu la même importance relative dans les divers pays.

Dans certains pays, comme en France par exemple, c'est le déficit budgétaire qui a été le principal facteur d'inflation et des mesures énergiques — certaines ont été déjà prises — s'imposent d'urgence pour le réduire. En Italie, la situation budgétaire a été régulièrement améliorée. En Allemagne, un excédent budgétaire considérable a été à la base de l'accroissement continu des réserves monétaires, tout en permettant à l'Etat d'être le bailleur de fonds de l'économie.

Mais, même dans les pays où le budget est pratiquement équilibré, le niveau des dépenses publiques pose à lui seul un problème et peut être une source indirecte d'inflation. Si l'Etat absorbe une part excessive des ressources ou favorise la consommation par des dépenses de transfert considérables, ou bien il contribue à une inflation particulièrement dangereuse si l'épargne tombe au-dessous du niveau nécessaire au financement des investissements, ou bien il oblige les autorités monétaires à resserrer encore plus fortement le crédit pour réduire les investissements.

Une autre source d'inflation — dont l'importance est allée en grandissant — provient des dépenses de salaires. Dans la plupart des pays, les salaires horaires (y compris les heures supplémentaires et les congés payés, mais abstraction faite des prestations de la sécurité sociale) se sont élevés bien plus rapidement en 1956 que l'année ou les deux années précédentes; et chez certains d'entre eux (en France, en Allemagne, dans le Royaume-Uni et aux Etats-Unis notamment), l'augmentation des salaires a, en 1956, dépassé l'accroissement de la productivité, même dans l'industrie de

Augmentation annuelle des salaires horaires dans l'industrie de transformation.

Années	Allemagne	Etats-Unis	France	Royaume-Uni
	en pourcentages			
1954	2,6	2,3	5,7	5,7
1955	6,7	3,9	7,3	8,4
1956	8,8	5,3	10,6	8,4

transformation, où cet accroissement a été supérieur à la moyenne de l'ensemble de l'économie. Dans certains pays les majorations de salaires sont, depuis plusieurs années, en avance sur la productivité moyenne.

Cette tendance à l'inflation entraînée par les salaires est plutôt renforcée qu'entravée par la pratique de plus en plus en vogue, et suivie sous diverses formes, qui consiste à établir un lien entre les majorations de salaires et l'augmentation de la productivité. Si les demandes n'excédaient pas l'accroissement de la productivité moyenne dans l'ensemble de l'économie, il serait rare qu'il en résulte un effet inflationniste. Mais, ce qui est dangereux, c'est l'habitude qui se répand dans de nombreux pays de négocier des augmentations de salaires en fonction de l'augmentation réelle — ou même future — de la productivité, dans l'industrie particulière dont il s'agit. Comme les industries choisies pour déclencher une nouvelle série de relèvements de salaires sont en général celles où l'accroissement de la productivité dépasse la moyenne; comme, d'autre part, la concurrence qui sévit sur le marché du travail doit, tôt ou tard, entraîner un rajustement des salaires dans d'autres secteurs de l'économie, les prix là où la productivité ne s'est pas élevée aussi vite monteront fatalement, même si ceux pratiqués dans les industries d'où le mouvement de hausse des salaires est parti restent stables. Une conséquence intéressante, mais troublante, de ce fait est que si, comme cela paraît probable, la productivité s'élève, à l'avenir, moins rapidement dans l'agriculture et dans les secteurs de distribution que dans l'industrie, il y a des chances pour que l'indice du coût de la vie augmente plus vite que celui des prix de gros. Et si les salaires sont rattachés au coût de la vie, la tendance inflationniste s'en trouvera encore renforcée. A plus forte raison le sera-t-elle si les augmentations demandées tendent même à dépasser l'accroissement de la productivité dans les secteurs où il est le plus rapide. Les prix monteront alors même dans ces secteurs.

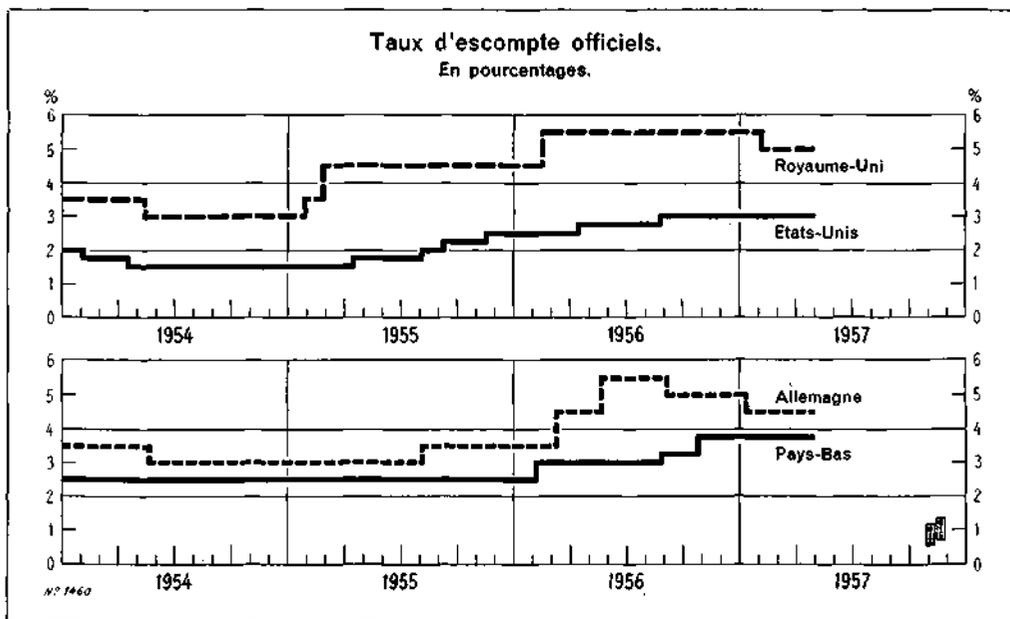
Un exemple qui mérite à cet égard de retenir l'attention est le nouvel accord sur les salaires qui a été conclu dans l'industrie sidérurgique américaine au cours de l'été 1956. Aux termes de cet accord, des augmentations annuelles de salaires et un ensemble d'avantages accessoires ont été accordés pour trois ans. La majoration globale pour la période de trois ans a été évaluée par le syndicat à 45,6 cents par heure, abstraction faite de l'ajustement du coût de la vie: 20,3 cents la première année, 12,2 la seconde et 13,1 la troisième. De son côté, l'United States Steel Corporation a estimé à 57,5 cents par heure — dont 24 cents la première année, 16 la seconde et 17,5 la troisième — l'augmentation totale de ses frais de main-d'œuvre. Le salaire moyen des ouvriers de la métallurgie était de \$2,47 par heure au moment où l'accord a été conclu, en sorte que l'accroissement des frais de main-d'œuvre s'élèvera à quelque 20% à la fin de la troisième année. Les sociétés intéressées ont considéré, ainsi que des observateurs neutres, que ces majorations

de salaires dépassaient l'élévation de la productivité susceptible d'être escomptée au cours de la période de trois ans considérée et le prix de l'acier a été immédiatement relevé en moyenne de \$8,50 par tonne, soit de 6,25%.

* * *

La façon dont les autorités des divers pays ont réagi en 1956 devant la menace d'une nouvelle dépréciation de la monnaie, a été de deux sortes. Elles ont, au sein d'un premier groupe de pays qui a été de beaucoup le plus important, fait usage en 1956 des moyens d'action traditionnels de la politique monétaire tels que les relèvements du taux de l'escompte — mais en y joignant parfois des mesures moins orthodoxes. Les autorités d'un second groupe de pays se sont abstenues d'augmenter le taux de l'escompte et se sont reposées entièrement sur d'autres méthodes de lutte contre l'inflation, ou bien elles n'ont pris aucune mesure énergique à cette fin.

Le premier groupe comprend les Etats-Unis, le Royaume-Uni, l'Allemagne, les Pays-Bas, la Suède et la Belgique. Tous ces pays ont relevé leur taux d'escompte en 1956, quelques-uns à plusieurs reprises. En Allemagne, toutefois, ce taux a été abaissé de nouveau de 5½% à 5% en septembre, puis à 4½% en janvier 1957; et une réduction est intervenue également dans le Royaume-Uni — de 5½% à 5% — en février 1957. Pour ce qui est de l'Allemagne, la raison en était un ralentissement très sensible des investissements; on espérait en outre que la réduction de l'écart existant entre les taux d'intérêt à l'intérieur et à l'étranger



pourrait contribuer à freiner l'afflux de devises. Dans le Royaume-Uni, la banque centrale a suivi le marché, sur lequel le taux des bons du Trésor avait fléchi; comme on l'a fait remarquer officiellement, la réduction du taux d'escompte officiel ne devait pas être interprétée comme un signal de « feu vert ». En avril 1957, la banque centrale allemande a de nouveau serré la bride — sans toutefois relever le taux de l'escompte — en renforçant les obligations de réserve et en adoptant diverses autres mesures.

Quelques banques centrales de ce premier groupe ont néanmoins eu recours aussi bien à des méthodes de contrôle plus modernes qu'au jeu du taux de l'escompte. Dans le Royaume-Uni, les « restrictions de crédit », autrement dit la pression exercée sur les banques — à la suite de recommandations officielles — pour qu'elles réduisent leurs avances ont persisté pendant toute l'année 1956 et dans les premiers mois de 1957. La Suède a, elle aussi, fait appel à ce mode de contrôle monétaire, les banques y ayant été invitées à réduire leurs avances (autres que celles destinées à la construction de logements) à 95% finalement du niveau de juillet 1955. Un autre moyen d'action qui a joué un rôle de plus en plus important l'an dernier a été le contrôle du crédit à la consommation. Le Royaume-Uni a, en février 1956, rendu plus strictes les conditions imposées aux achats à tempérament — et avec un plein succès, semble-t-il, si l'on en juge d'après la moindre augmentation ou la diminution effective qui s'est produite en 1956 dans les ventes des principaux biens durables de consommation et notamment des automobiles. En Suède, le ministère du commerce a conclu avec les agences de ventes d'automobiles un gentleman's agreement prévoyant le relèvement du paiement comptant à 40%. Celui-ci a été également augmenté aux Pays-Bas et en même temps la banque centrale a demandé aux banques de réduire leurs prêts aux sociétés de financement. En Allemagne, la banque centrale s'est refusée à réescompter des effets représentant des ventes à tempérament. Le recours de plus en plus large à des moyens d'action accessoires de cette nature — les mesures prises dans certains pays ces deux dernières années ont vraiment marqué une nouvelle dérogation à la politique traditionnelle — tient en partie au fait qu'il a fallu admettre que les conditions économiques modernes ont affaibli l'efficacité de hausses modérées des taux d'intérêt comme moyen de freiner les investissements. C'est ainsi que la construction de logements, qui est normalement très sensible aux variations du coût du crédit, est dorénavant subventionnée dans de nombreux pays; le taux élevé des impôts a, dans certains cas, réduit l'importance du taux d'intérêt en tant qu'élément du prix de revient; la politique de suremploi incite maints chefs d'entreprises, ainsi que des emprunteurs privés, à compter sur des hausses continues de prix pour compenser normalement l'augmentation des coûts de production.

D'autres méthodes plus directes de contrôle du crédit semblent donc appelées à prendre de l'importance à l'avenir, à moins qu'on ne trouve des moyens qui permettent de rendre de nouveau pleinement efficace l'arme du taux d'intérêt.

Comme cela a déjà été indiqué, le niveau des prix a continué à s'élever dans tous les pays du premier groupe, en dépit des politiques anti-inflationnistes appliquées par les autorités monétaires. Cela ne signifie pas que ces politiques ont été inefficaces. Les prix auraient monté davantage si elles n'avaient pas été adoptées; et, dans certains cas — celui du Royaume-Uni par exemple — les difficultés de la balance des paiements auraient été bien plus graves. Il n'en reste pas moins à se demander pourquoi la politique de resserrement monétaire n'a pas empêché la hausse des prix.

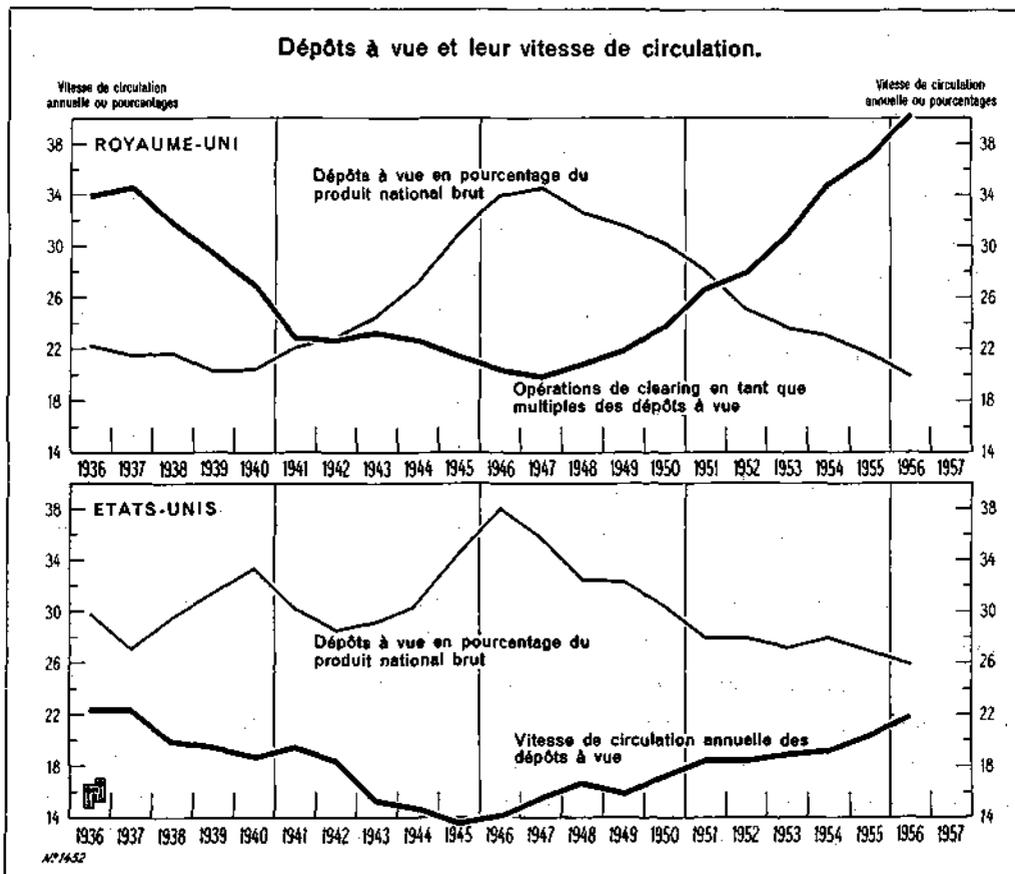
Il convient d'indiquer dès l'abord que les autorités monétaires de tous les pays considérés ont réussi à régulariser le volume monétaire — monnaie en circulation, plus dépôts à vue — dans une mesure telle que son augmentation annuelle a été en moyenne inférieure à celle du produit national brut (Allemagne, Suède, Pays-Bas et Etats-Unis) ou même qu'il a diminué quelque peu (Royaume-Uni). La pression exercée ici et là sur les banques afin qu'elles réduisent leurs avances, jointe soit — comme dans le Royaume-Uni — à la faiblesse persistante du marché des valeurs de premier ordre qui avait pour effet de rendre temporairement peu attrayants pour les banques les achats d'obligations, soit — comme aux Etats-Unis — au fait que l'insuffisance de réserves liquides des banques obligeait celles-ci à vendre des titres pour satisfaire la demande croissante d'avances, a joué un rôle décisif en freinant l'augmentation du volume monétaire. Dans le même temps, la hausse des taux versés par les banques sur les dépôts à terme et d'épargne a incité des clients à transférer des fonds de dépôts à vue à des dépôts à terme, qui ne font pas partie du volume monétaire.

Il y a eu, concurremment avec la hausse des taux d'escompte officiels et des dépôts, une augmentation des taux du papier à court terme tel que les bons du Trésor et les effets de commerce, et des prêts à vue. Ces taux à court terme se sont en général élevés plus sensiblement que les taux à long terme, en sorte que l'écart entre les uns et les autres s'est réduit. Dans certains pays, les premiers ont parfois même dépassé temporairement les seconds; il en a été ainsi notamment dans le Royaume-Uni où, en 1956, le taux des bons du Trésor s'est établi en moyenne à 4,93% alors que le rendement des fonds d'Etat à long terme (les consolidés) n'atteignait que 4,73%, ainsi qu'en Allemagne, où le taux de l'argent à vue était, dans le second trimestre de 1956, nettement supérieur au rendement des obligations hypothécaires.

La hausse des taux du papier à court terme a, de même que celle des taux des dépôts à long terme, affecté également la forme sous laquelle les entreprises

ont conservé leurs fonds liquides. La hausse de ces taux a dorénavant incité les entreprises commerciales à maintenir leurs dépôts à vue à un minimum absolu et à placer leurs réserves liquides secondaires partiellement en dépôts à terme, mais aussi en partie en bons du Trésor et en d'autres valeurs à court terme. De ce fait, les émetteurs de ce papier à court terme – et le Trésor en particulier – ont obtenu des fonds qui constituaient précédemment des dépôts plus ou moins oisifs; autrement dit, la vitesse de circulation de la monnaie a augmenté. Le déplacement relatif de fonds au profit des dépôts à terme a eu un effet analogue dans la mesure où il a fallu que les dépôts à vue restants devinssent plus actifs pour financer le même volume ou même un volume croissant de transactions. Il y a lieu de noter aussi que les entreprises faisaient directement appel à leurs disponibilités pour financer leurs propres investissements.

Dans le Royaume-Uni et aux Etats-Unis, cette accélération de la vitesse de circulation de la monnaie se poursuit depuis plusieurs années, comme le montre nettement le graphique ci-dessous. Les dépôts à vue apparaissent dans le graphique



Note: Pour le Royaume-Uni, les dépôts en comptes courants de onze clearing banks et le montant des opérations mensuelles de clearing. Pour les Etats-Unis, les dépôts à vue conservés sur 337 places (abstraction faite de New-York) et leur vitesse de circulation.

en tant que pourcentage du produit national brut et, dans les deux pays considérés, ce pourcentage fléchit depuis 1947 et 1946 respectivement. On voit que la vitesse de circulation des dépôts a augmenté en même temps d'une façon continue. Il est probable qu'aux stades initiaux, l'accélération de la vitesse de circulation a résulté avant tout de la résorption, consécutive à la suppression du contrôle des prix et des contrôles quantitatifs des marchandises, de la « liquidité excessive » que ces contrôles avaient provoquée antérieurement. Leur suppression est intervenue aux États-Unis en 1946, mais elle a été échelonnée sur plusieurs années dans le Royaume-Uni. Ultérieurement, quand on eut renoncé à la politique d'argent bon marché, la hausse des taux d'intérêt a manifestement entraîné, par l'effet qu'elle a exercé sur le « désir de liquidité », une nouvelle accélération de la vitesse de circulation.

La hausse du niveau des prix en 1956 paraît donc avoir été rendue possible pour une large part, dans certains des pays où les taux d'intérêt ont été relevés, par l'utilisation active de réserves liquides détenues précédemment sous forme de dépôts à vue et par l'accélération consécutive de la vitesse de circulation de la monnaie. Une telle évolution met en lumière l'un des paradoxes et l'une des difficultés de la politique monétaire. Il se peut, en effet, que les mesures nécessaires pour réduire le volume monétaire — et notamment le relèvement des taux d'intérêt — n'affectent guère au début le volume total des dépenses parce qu'elles provoquent simultanément une accélération de la vitesse de circulation; il en résulte qu'un resserrement donné du volume monétaire exercera une influence plus faible également sur l'évolution des prix. C'est seulement à mesure que les dépôts oisifs sont de plus en plus absorbés dans la circulation active que la politique monétaire peut avoir sa pleine efficacité sur le volume monétaire.

Le second groupe de pays — ceux qui n'ont pas fait usage du taux d'escompte en 1956 (bien que certains y aient eu recours dans les premiers mois de 1957) mais se sont reposés sur d'autres méthodes de contrôle, ou encore se sont abstenus de toute intervention rigoureuse — comprend la Norvège, la France, l'Italie et la Suisse.

La Norvège a fait appel uniquement au « resserrement monétaire ». La France, aux prises avec un important déficit budgétaire et avec une forte demande de biens d'investissement, a eu recours en quelque mesure à la politique monétaire, quoiqu'en 1956 son effort principal pour maîtriser l'inflation ait pris d'autres formes. En ce qui concerne la politique monétaire, les conditions régissant les achats à tempérament ont été rendues plus rigoureuses et le montant maximal des crédits à la consommation susceptible d'être accordé par les institutions spécialisées dans ce domaine a été réduit. En juillet 1956, le montant des valeurs d'État à court terme obligatoirement détenues par les banques a été fixé à 25%

de leurs dépôts, ce qui a entraîné une augmentation globale de leurs portefeuilles de quelque Fr.fr. 80 milliards et réduit la mesure dans laquelle ces établissements peuvent consentir des crédits au secteur privé. En outre, le Trésor a émis des emprunts à long terme dans le public afin d'éviter que le financement de ses besoins de trésorerie entraînant de création de nouvelle monnaie par les banques. On espérait aussi que le produit des titres à long terme émis par l'Etat au cours de l'automne 1956 dépasserait les besoins courants de la trésorerie, en sorte que la liquidité des banques se trouverait temporairement réduite dans une période où l'expansion du crédit bancaire atteint d'ordinaire une pointe saisonnière.

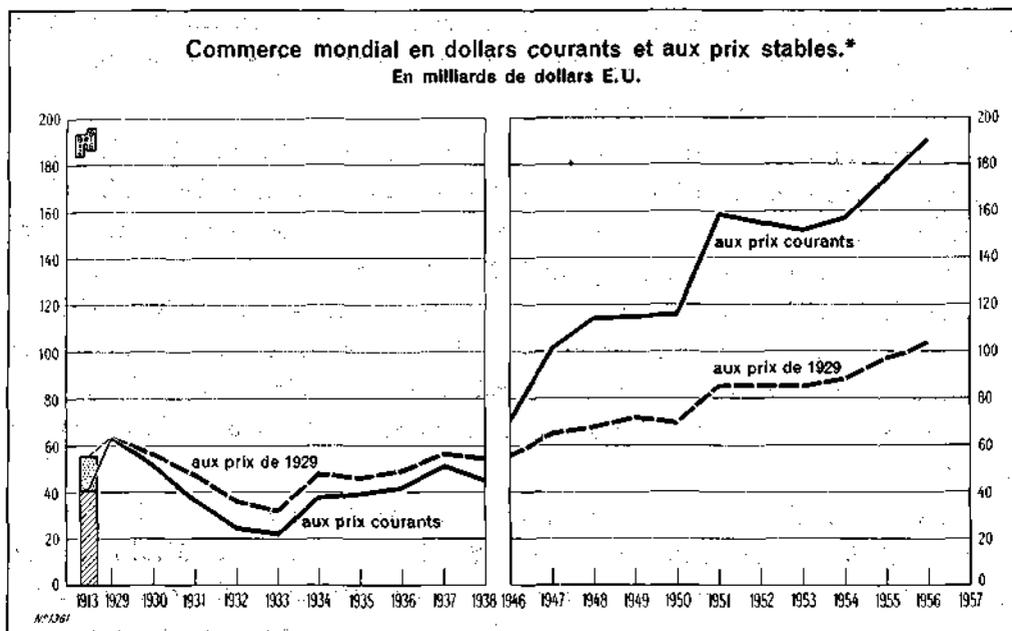
En dehors de ces mesures, le gouvernement a cherché à maîtriser la pression inflationniste en décrétant (juillet 1956) un blocage général des prix et il s'est efforcé aussi tout particulièrement de prévenir une hausse du coût de la vie afin de ne pas déclencher le jeu de l'échelle mobile. On a supprimé les taxes qui grevaient divers biens de consommation et les droits de douane sur la viande importée ont été suspendus. Le gouvernement a en outre fait l'impossible, dans le cadre de sa politique anti-inflationniste, pour accroître l'offre de marchandises et notamment de produits importés de l'étranger. Il l'a fait en réduisant, pour un certain nombre de produits, la taxe spéciale qui avait été instituée précédemment pour neutraliser les effets de la libération des importations et en augmentant les contingents d'importations, en particulier ceux concernant les matières premières et l'équipement.

Il a été possible ainsi de prévenir des hausses de prix excessives, mais il est de plus en plus urgent de s'attaquer aux causes essentielles du déficit vis-à-vis de l'étranger, qui a pris des proportions dangereuses. Des mesures en ce sens ont commencé à être prises au printemps de 1957 et, en avril, la Banque de France a porté son taux d'escompte de 3 à 4%. En même temps, d'importantes réductions dans les dépenses publiques et des relèvements fiscaux ont été annoncés.

En Italie où les prix de gros ont augmenté à un degré moindre que dans la plupart des autres pays et où les réserves de change n'ont pas été grevées, il n'a pas été pris de mesures rigoureuses dans le domaine de la politique monétaire même. Dans ce pays, c'est l'amélioration de la situation budgétaire de l'Etat qui a exercé l'effet restrictif le plus marqué. En Suisse, la liquidité des banques a été réduite par la stérilisation de l'excédent budgétaire. A la mi-mai 1957, toutefois, la Suisse a relevé de 1% son taux d'escompte.

* * *

Le volume du commerce mondial a atteint un nouveau record; il a en effet augmenté de 10% en 1956. Tout prouve que cette expansion a dépassé celle de la production mondiale. Dans les pays industrialisés, le rapport entre les



* Non compris le commerce entre les pays de l'Europe orientale, l'U.R.S.S. et la Chine.

importations et le produit national brut n'a pas cessé de s'élever depuis 1954, quoique cette évolution ait marqué un temps d'arrêt dans le Royaume-Uni en 1956. Il en va de même en ce qui concerne les exportations, exception faite cette fois de

**Rapport entre les importations et les exportations, d'une part,
et le produit national brut, d'autre part.**

Pays	1938	1954	1955	1956
	en pourcentages			
Importations				
Allemagne	9,8*	13,3	14,9	15,5
Etats-Unis	2,6	2,8	2,9	3,1
France	10,6	9,9	10,0	10,9
Italie	7,5	12,9	13,1	14,3
Pays-Bas	24,7	41,6	43,0	47,3
Royaume-Uni	16,0	18,8	20,4	19,0
Suède	17,4	20,4	21,1	22,1
Suisse	16,0	21,9	23,9	26,9
Exportations				
Allemagne	10,0*	15,1	15,7	17,1
Etats-Unis	3,7	3,6	3,7	4,2
France	7,1	9,8	10,3	8,9
Italie	7,0	8,7	9,0	9,7
Pays-Bas	18,3	35,1	36,1	36,5
Royaume-Uni	9,2	15,4	15,6	16,2
Suède	15,4	18,2	18,3	19,4
Suisse	13,2	20,7	21,0	22,0

* 1936.

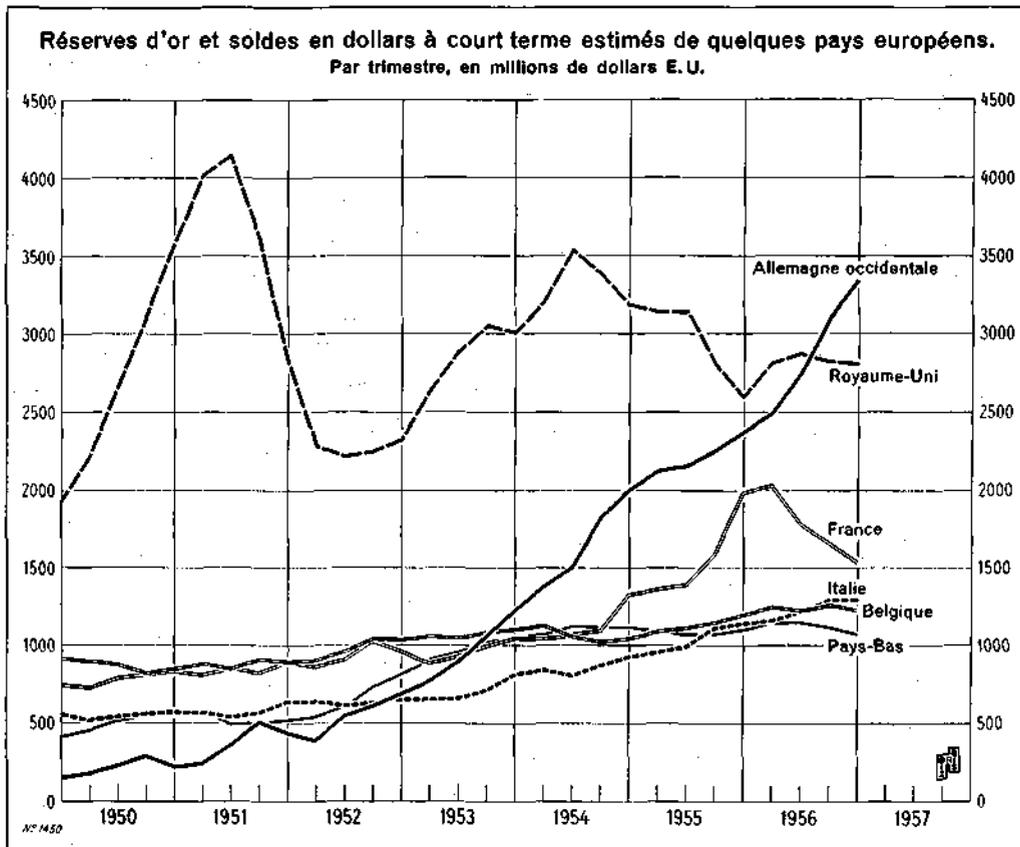
la France où, en 1956, l'ampleur de la demande intérieure a orienté les ressources vers la production destinée au marché intérieur. Il semble que plus l'économie se développe et plus elle a tendance à importer.

L'une des principales sources d'approvisionnement des marchandises supplémentaires importées par l'Europe occidentale — parmi lesquelles les combustibles minéraux et les lubrifiants ont joué un rôle capital — ont été les Etats-Unis. Alors que les importations totales des pays de l'O. E. C. E. ont, en 1956, dépassé de 36% le niveau de 1953, les seuls achats en provenance des Etats-Unis ont été supérieurs de 79%. Les nations industrialisées ont, en 1956 également, accru leurs achats aux pays producteurs de matières premières, tandis que les pays fournisseurs de produits alimentaires n'ont pas participé dans la même mesure à l'expansion du commerce mondial.

Les avoirs d'or et de dollars à court terme de l'Europe occidentale ont accusé en 1956 une augmentation totale de \$1.115 millions, contre \$1.015 millions en 1955. Mais, alors qu'en 1955 de nombreux pays avaient participé à ce renforcement — le Royaume-Uni ayant alors été le seul à enregistrer une forte diminution — en 1956, quatre pays seulement sont parvenus à augmenter sensiblement leurs réserves, à savoir l'Allemagne et dans une bien moindre mesure l'Autriche, l'Italie et la Suisse. Le renforcement des avoirs d'or et de dollars de la première a en effet atteint 85% de l'accroissement global de ceux de l'Europe occidentale tout entière. En revanche, la France a subi de lourdes pertes et les avoirs de l'Espagne et des Pays-Bas ont fléchi également. Le Royaume-Uni a terminé l'année avec des réserves officielles à peu près égales à celles de la fin de 1955, mais ce niveau n'a pu être maintenu que grâce aux \$561 millions obtenus du Fonds monétaire international. Les variations des réserves des autres pays ont été relativement faibles.

Si l'on fait également entrer en ligne de compte des réserves autres que les avoirs d'or et de dollars — et notamment les créances détenues dans l'U. E. P. — on constate que l'augmentation des réserves nettes de l'Allemagne en 1956 et dans le premier trimestre de 1957 ressort à l'équivalent de \$1.300 millions, soit 44%, que les réserves de la France ont fléchi de plus de \$900 millions, soit plus de 45%, et celles des Pays-Bas, de \$227 millions, soit 18%, quant à la Suède, dont les avoirs d'or et de dollars se sont accrus de \$54 millions en 1956, ses réserves globales n'ont augmenté que de \$41 millions. Ainsi, l'inégalité de répartition des réserves est encore bien plus manifeste si l'on considère les avoirs totaux que si l'on s'en tient uniquement à l'or et aux dollars.

Cette mauvaise répartition des réserves apparaît sous un jour plus vrai si on les considère par rapport aux importations. En ce qui concerne l'Allemagne, ses réserves totales représentaient à la fin de 1956 la valeur de sept mois et demi



d'importations, au lieu de six mois un an plus tôt. Ce rapport est tombé de cinq à deux mois et demi pour la France et de quatre mois et demi à trois mois et demi pour les Pays-Bas. Quant aux autres pays considérés, les changements intervenus ont été faibles.

Le fait essentiel est que la répartition des réserves est devenue encore plus inégale en 1956 qu'elle ne l'était à la fin de 1955. La raison essentielle de cette évolution a été, comme on l'a vu, le degré plus ou moins accentué de la pression inflationniste dans les divers pays. C'est à ce facteur que sont imputables à la fois les déviations accusées par les balances des paiements courants et les mouvements spéculatifs dont ont bénéficié ou souffert certaines monnaies en compte capital — quoique des événements politiques tels que la crise de Suez et les événements en Afrique du Nord française aient contribué au déficit courant et que la situation dans le Moyen-Orient ait influé aussi sur les mouvements de capitaux. L'une des tâches les plus délicates à laquelle il faudra faire face en 1957 consistera certainement à éliminer les causes de ce déséquilibre des balances des comptes.

Pour les pays déficitaires, le remède ne saurait consister simplement à imposer aux importations de nouveaux obstacles — contrôles quantitatifs ou

majorations de droits de douane. Ce sont là tout au plus des expédients temporaires, car ils provoquent aussi à la longue une diminution des exportations. Des mesures plus radicales s'imposent, qui doivent consister principalement à mettre fin au financement inflationniste et, partant, à réduire les dépenses intérieures globales, et de préférence — afin que le développement de l'économie et sa position de concurrence n'en pâtissent pas finalement — à comprimer les dépenses de consommation, tant privées que publiques, dans une plus forte proportion que les sommes affectées aux investissements.

Mais, mettre un frein aux dépenses de consommation est une tâche particulièrement difficile lorsque les salaires augmentent trop rapidement. C'est là l'un des problèmes économiques les plus graves et les plus difficiles à résoudre de notre temps. Les autorités monétaires n'ont pas d'action directe sur les négociations de salaires. D'autre part, elles ne peuvent exercer une influence indirecte, en refusant de fournir les fonds supplémentaires requis pour financer les feuilles de paie plus élevées, qu'en courant le risque soit de provoquer des grèves et, partant, une régression économique si, leur intervention incite les employeurs à repousser les majorations de salaires, soit de créer du chômage si elle reste sans effet. Le pouvoir dont disposent les autorités monétaires et financières pour arrêter l'inflation et équilibrer la balance des comptes du pays se trouve limité dans la pratique, à moins qu'elles ne s'assurent la collaboration active des ouvriers et des employeurs.

* * *

Il est devenu plus difficile que jamais dans certains pays, étant donnés les institutions et les régimes politiques de notre temps, de sauvegarder le pouvoir d'achat de la monnaie et de maintenir la balance des comptes à peu près en équilibre. Si la pression inflationniste avait uniquement pour origine la tendance qu'ont les investissements à l'emporter sur les épargnes, la politique monétaire et la politique budgétaire seraient en mesure d'y faire face. Mais lorsqu'elle est due en partie à une inflation des prix de revient provoquée par une augmentation trop rapide des salaires, il se peut que les autorités se voient obligées de faire le choix suivant : ou bien sacrifier la stabilité de valeur de la monnaie, ou bien risquer de provoquer un certain chômage. Ce dilemme n'est que l'un des principaux facteurs qui provoquent l'inflation chronique dans le monde. Mais, comme les règles et les conventions appliquées aux rapports entre salariés et employeurs et la politique des syndicats varient d'un pays à un autre, ce dilemme est aussi l'une des causes de la diversité des degrés d'inflation et il contribue par conséquent à amener des déséquilibres dans les balances des comptes. Il ne peut être résolu que si les augmentations de salaires sont, dans chaque pays, maintenues dans les limites déterminées par l'élévation de la productivité moyenne dans l'ensemble de l'économie nationale.

Il s'agit là d'une règle sommaire qu'il faut manifestement adapter quelque peu lorsque des modifications dans les prix de matières premières importées tendent à compenser ou à aggraver l'effet de hausses de salaires sur le coût de production.

Le même problème peut être considéré sous un autre angle. On prétend parfois à tort que le maintien en équilibre des comptes internationaux exige que la productivité augmente au même rythme dans tous les pays. Ce qu'il faut, c'est que les salaires s'élèvent en harmonie avec la productivité. Si cette condition est remplie et si les politiques monétaires et budgétaires en vigueur garantissent que tout investissement public ou privé sera financé au moyen d'une épargne véritable, le double but consistant à maintenir la balance des paiements à peu près en équilibre et à assurer la stabilité de valeur de la monnaie n'est pas hors de portée — même si le rythme de l'expansion économique varie d'un pays à un autre. Il n'y a donc aucune raison d'inquiétude même si, comme il est probable, les économies du monde occidental n'évoluent jamais exactement au rythme d'accroissement de la productivité.

Cela ne signifie pas que chaque pays ne soit pas intéressé par le degré d'expansion économique atteint par les autres. Une expansion économique rapide dans les pays les plus hautement industrialisés et les plus riches est, par exemple, une nécessité impérieuse pour que se réalisent les espoirs formés par les pays les moins favorisés d'obtenir les capitaux nécessaires au développement de leur propre économie. Comme le rythme général de l'expansion économique est avant tout fonction du volume des investissements, l'objectif à long terme doit être — si l'on vise une expansion rapide — de maintenir à un niveau élevé le rapport entre les épargnes et le produit national. Il suit de là qu'il faut compléter la politique monétaire par des mesures fiscales destinées à développer le courant des épargnes, afin de maintenir d'importants investissements sans créer de pressions inflationnistes durables ou périodiques. Cet objectif lointain ne doit pas être perdu de vue, même si la tâche la plus urgente est de maîtriser l'inflation et d'équilibrer la balance des comptes.

II. Expansion économique et formation des épargnes.

La production a continué à augmenter en Europe occidentale en 1956, mais les progrès réalisés ont été inégalement répartis entre les divers secteurs d'activité, la production des produits de base n'ayant pas été de pair avec le développement de l'industrie de transformation et d'autres catégories d'industries. Ce déséquilibre s'est manifesté par une forte augmentation des importations, de produits alimentaires et de combustibles principalement; le volume global des achats de l'Europe occidentale dans les autres zones s'est accru de plus de 8% de 1955 à 1956, soit plus de deux fois plus rapidement que l'ensemble du produit national brut du même groupe de pays (qui a augmenté de 3,6%).

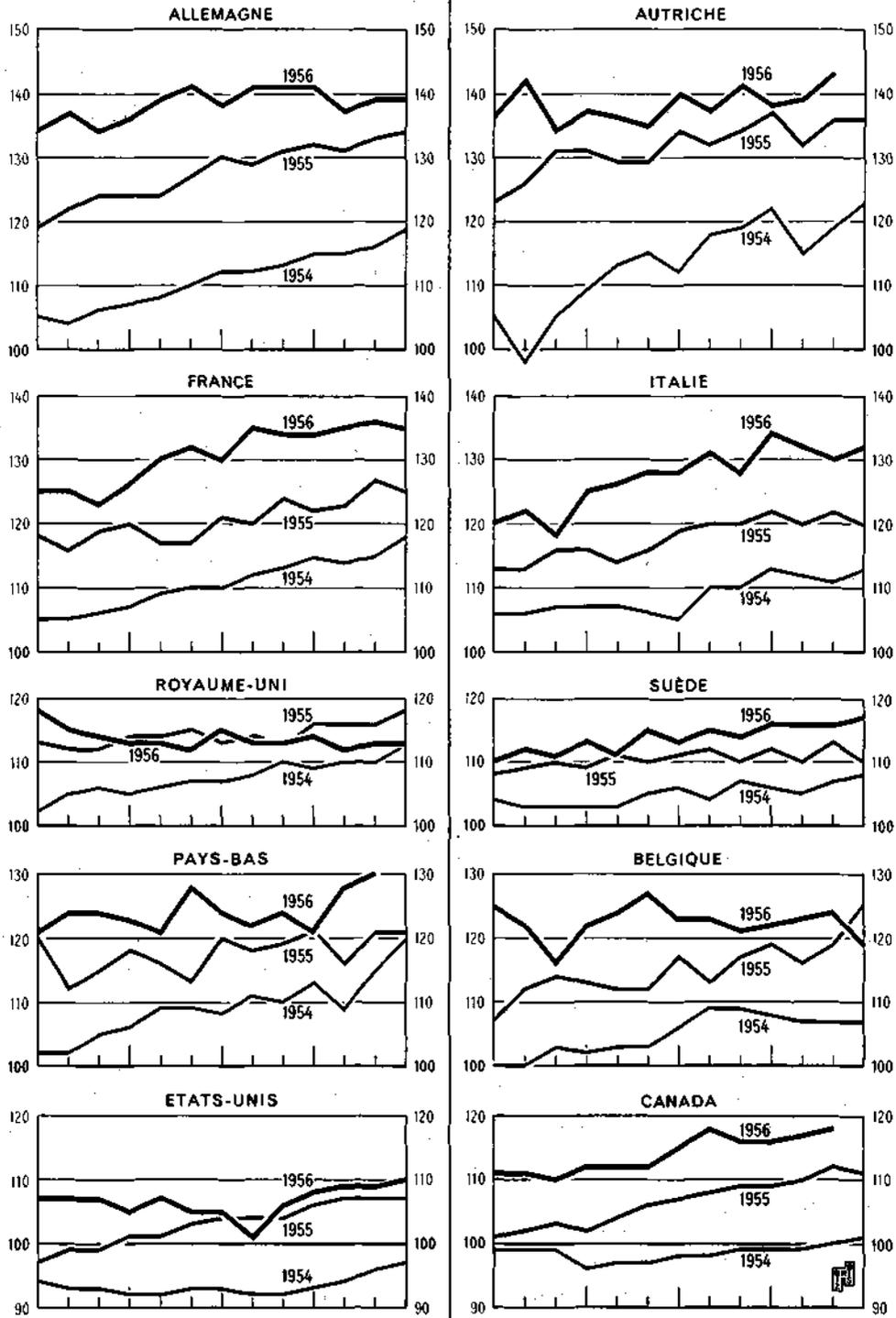
Il ressort d'évaluations préliminaires de la production agricole que celle-ci s'est tout au plus maintenue au niveau de la campagne précédente. En ce qui concerne la production des céréales, une diminution sensible de celle de grain panifiable — de 45 à 40 millions de tonnes pour le groupe des pays de l'O.E.C.E. — a été compensée par une expansion à peu près égale de la récolte de grain de qualité secondaire. La production globale de viande est restée inchangée également.

Alors que, dans le secteur agricole, les résultats décevants de la campagne ne reflètent pas de tendances à long terme, les problèmes les plus urgents ayant trait plutôt à l'orientation de la production qu'à son augmentation globale, le retard dans l'expansion de la production minière fait partie d'un mouvement de longue durée. Dans le groupe des pays de l'O.E.C.E., cette production ne s'est accrue que de 24% dans les six années 1950-56, tandis que celle de produits manufacturés progressait de 47%. En 1956, l'écart a été moins grand que les années précédentes entre l'activité des mines et celle de l'industrie de transformation, par suite de la légère récession de cette dernière dans le Royaume-Uni et de l'expansion rapide de l'activité minière dans quelques-uns des pays producteurs les moins importants (comme la Suède, la Norvège et l'Italie).

En revanche, le développement de la production de courant électrique a de nouveau dépassé celui de la production de l'industrie de transformation — état de choses qui est lui aussi conforme aux tendances à long terme. L'accroissement de la production de courant électrique a été de 9% en 1956 et de 63% dans la période de six années 1950-56.

Les indices de la production industrielle figurant dans le graphique sont ajustés pour tenir compte des fluctuations saisonnières et ils comprennent, en plus de l'industrie de transformation, les mines et l'électricité, mais non la construction.

Production industrielle.
Mouvements saisonniers éliminés, 1953 = 100.



Leurs fluctuations reflètent surtout, cependant, celles de l'industrie de transformation étant donné que, dans le groupe de l'O.E.C.E., elle représente 85% de l'activité industrielle sur laquelle portent les indices ci-dessus.

En Europe, les changements constatés ces dernières années dans l'industrie de transformation, et qui avaient favorisé les biens d'investissement au détriment des biens de consommation, et les biens durables au détriment des biens non durables, ont cessé en 1956.

Le tableau ci-dessous montre, pour divers pays du continent, les changements

Production de biens d'investissement et de consommation.

Pays et marchandises	1955	1956
	Augmentation en pourcentages par rapport à l'année précédente	
France		
Biens d'équipement*	12,7	9,7
Biens de consommation	3,9	9,0
Allemagne (Rép. fédérale)		
Matières de base et biens de production	15,7	7,1
Biens d'investissement	23,1	8,8
Biens de consommation, sans les produits alimentaires	11,2	8,3
Produits alimentaires	9,8	7,3
Italie		
Biens d'investissement	15,5	6,3
Biens de consommation	— 2,2	6,6
Danemark		
Biens d'investissement	2,2	— 3,6
Biens de consommation	0,9	0,0
Norvège		
Biens d'investissement	10,4	5,0
Biens de consommation	5,3	3,6
Suède		
Biens d'investissement	8,7	4,4
Biens de consommation	2,7	0,5
Royaume-Uni		
Produits en métaux ferreux	7,2	3,0
Produits en métaux non ferreux	12,0	— 5,3
Constructions mécaniques, constructions navales et appareillage électrique	10,7	— 2,6
Textiles et habillement	0,0	0,9
Produits alimentaires, boissons et tabac	0,9	3,4
Véhicules	11,0	— 7,0
Etats-Unis		
Métaux de base	29,6	— 1,4
Produits métallurgiques fabriqués	8,9	0,7
Machines	9,2	9,7
Textiles et habillement	9,0	— 0,9
Produits alimentaires, boissons et tabac	2,8	2,8
Véhicules à moteur	45,0	— 27,4

* Comprennent les logements.

intervenues dans la production des biens d'investissement et des biens de consommation en 1955 et 1956. Il n'existe pas de classification satisfaisante pour le Royaume-Uni et les Etats-Unis: en ce qui les concerne, le tableau indique les changements, intervenus dans certaines catégories d'industries, qui donnent une idée des tendances dans les deux groupes.

La reprise de la production des biens de consommation en 1956 a été particulièrement sensible en France et en Italie; dans ces deux pays, de même qu'en Allemagne, le rythme d'expansion des industries de consommation a étroitement correspondu à celui des industries de biens d'investissement. En Norvège et en Suède celles-ci l'ont encore emporté, tandis qu'au Danemark la production s'est effectivement réduite dans ce secteur.

Dans le Royaume-Uni et aux Etats-Unis, la situation est moins claire. La tendance de l'industrie métallurgique, qui devrait normalement donner une assez bonne idée de l'évolution de la production des biens d'investissement, a été en 1956 largement influencée par les difficultés de vente de l'industrie automobile et de celle des appareils ménagers. Toutefois, dans le Royaume-Uni, la production de biens non durables de consommation s'est, semble-t-il, accélérée, alors qu'aux Etats-Unis celle de textiles a fléchi quelque peu. L'évolution a été la même, dans les deux pays, dans les industries de biens durables. La production américaine d'automobiles s'est réduite de plus d'un quart; dans le Royaume-Uni, la production tant des voitures particulières que des appareils de radio et de télévision a baissé de 21% et celle de meubles d'intérieurs de 4%, cependant que la production d'appareillage électrique fléchissait aussi sensiblement.

Quoique la construction ait encore été très active en Europe occidentale du fait de l'ampleur des travaux en cours à la fin de 1955, le nombre des mises en chantier a été en 1956 généralement plus faible que l'année précédente et dans certains pays, il a été inférieur à celui des immeubles terminés. Il en a été notamment ainsi dans le secteur du logement, qui a été affecté non seulement par le resserrement du crédit et par une diminution de la demande, mais aussi par les quantités limitées de main-d'œuvre et de matériaux. Aux Etats-Unis, le nombre des mises en chantier qui s'était déjà réduit en 1955 a continué à diminuer.

Divers facteurs ont contribué à rendre l'activité dans le domaine des services plus rapide que celle de la production dans son ensemble. L'activité des transports a subi l'influence de l'expansion du commerce extérieur (qui a été plus accélérée que celle de la production intérieure, tant en Europe qu'aux Etats-Unis) et de l'augmentation de la longueur moyenne des transports. Il y a eu en effet une

progression sensible des exportations de l'Amérique du Nord vers l'Europe et, dans le second semestre de 1956, le détournement du trafic qui empruntait auparavant le canal de Suez.

L'emploi dans les secteurs de distribution s'est fortement développé dans certains pays par suite du fléchissement de la demande de main-d'œuvre de l'industrie de transformation. Dans divers autres pays, les traitements des fonctionnaires, qui n'avaient pas suivi la hausse générale des rémunérations des ouvriers au cours de l'inflation de guerre et d'après-guerre, ont été sensiblement majorés. Il se peut que ces facteurs soient responsables du fait que les statistiques donnent une idée exagérée de l'augmentation du volume des services rendus en 1956 à la collectivité par les secteurs de distribution et par les organismes de l'Etat.

* * *

Si l'on considère la production dans son ensemble, il apparaît que l'année 1956 a connu un certain ralentissement de l'expansion rapide qui s'était produite en Europe occidentale les trois années précédentes. Toutefois, le changement intervenu dans le climat économique n'a pas été sensible avant le second semestre. C'est pourquoi une comparaison des indices économiques témoins calculés sous forme de moyennes annuelles donnent, en ce qui concerne le rythme du progrès économique, une impression qu'un examen plus approfondi des mouvements constatés dans l'année ne confirme parfois pas. Ainsi, alors que l'augmentation intervenue en 1955 apparaît dans une élévation des niveaux d'activité enregistrés à la fin de ladite année plus sensible en général que ne l'indiquaient les chiffres annuels moyens de la production, en 1956, les niveaux de production en fin d'année correspondaient plus ou moins aux moyennes annuelles et, dans quelques pays, ceux relatifs à certains secteurs (la construction de logements principalement) étaient effectivement inférieurs à ces moyennes. L'indice général de la production industrielle dans les pays de l'O.E.C.E. est passé de 120 en 1955 (1953 = 100) à 125 en 1956. Mais, tandis qu'en janvier 1956 il dépassait de huit points le chiffre de janvier 1955, en décembre 1956 il n'était supérieur que d'un point au niveau enregistré un an plus tôt (126 contre 125). Dans les premiers mois de 1957, toutefois, le mouvement de hausse semble avoir repris, à mesure que la production s'accélérait dans certains pays — notamment en Allemagne, en Italie et au Danemark.

D'après des évaluations de l'O.E.C.E., de 1955 à 1956, le produit national total des pays membres a augmenté de 3,6% en valeur réelle et, exprimé en monnaie, de 7,5%. En 1955, l'accroissement avait été de 6% et de 8,9% respectivement. Ces pourcentages montrent que non seulement l'expansion s'est ralentie, mais que l'écart entre les augmentations réelles et les augmentations exprimées

en monnaie, qui était déjà important en 1955, s'est encore élargi en 1956. Il a atteint son maximum dans les pays où le développement effectif de la production a été le plus faible. Plus de la moitié de l'augmentation des revenus en Europe occidentale n'a pas eu pour contrepartie un accroissement du volume effectif des marchandises produites.

**Pays de l'O.E.C.E.: Augmentation de la demande monétaire
et de la production réelle.**

Rubriques	Augmentations par rapport à l'année précédente					
	1954	1955	1956*	1954	1955	1956*
	en milliards de dollars E. U.			en pourcentages		
Demande monétaire globale	11,2	17,8	17,3	6,0	8,9	7,5
Production réelle	9,4	12,2	7,9	5,0	6,0	3,6
Différence entre la demande monétaire et la production réelle	1,8	5,6	9,4	.	.	.
Compensée par						
Changements dans les importations nettes aux prix courants	- 0,7	0,3	0,4	.	.	.
Augmentation moyenne des prix	2,5	5,3	9,0	1,3	2,5	4,0

* Chiffres provisoires.

La Commission économique pour l'Europe estime que le produit national net de l'Union soviétique a augmenté en valeur réelle de 12% en 1956, au lieu de 11% en moyenne les cinq années précédentes; un accroissement de 8% est prévu pour l'année en cours. Il ne semble pas que les taux d'augmentation atteints dans les autres pays d'Europe orientale aient dépassé sensiblement ceux qui ont été obtenus en Europe occidentale; en 1956, si le rythme de l'expansion industrielle est resté soutenu (sauf en Hongrie), les récoltes ont été décevantes.

Le tableau de la page suivante montre comment les ressources se sont développées et ont été utilisées ces dernières années dans les pays de l'O.E.C.E. en tant que groupe.

Dans les six années 1950-56, le produit national global des pays de l'O.E.C.E. s'est accru de 31% en valeur réelle. Les dépenses nationales ont augmenté parallèlement au produit national brut, les balances des paiements ayant été à peu près équilibrées tant en 1950 qu'en 1956. La répartition des dépenses montre qu'il s'est produit un déplacement très net entre les montants affectés à la consommation, qui se sont accrus de 27% et ceux affectés aux investissements, qui ont progressé de 48%. L'augmentation de la consommation publique a légèrement dépassé celle de la consommation privée, du fait des dépenses militaires qui se sont élevées de 33%. L'accroissement du produit national global des pays de l'O.E.C.E. au cours des six dernières années soutient favorablement la comparaison avec celui qui a été atteint aux Etats-Unis (25%).

**Produit national et dépenses, aux prix constants,
de l'ensemble des pays de l'O.E.C.E.**

Rubriques	1950	1955	1956	Pourcentage d'augmentation en 1956		1950	1955	1956
	en milliards de dollars E. U. aux prix de 1954 et aux cours officiels des changes			par rapport à		en pourcentages du produit national brut		
				1950	1955			
Dépenses militaires	8,6	11,0	11,4	32,6	3,6	5,1	5,1	5,1
Dépenses publiques civiles	15,8	19,2	19,8	25,3	3,1	9,4	9,0	9,0
Consommation publique	24,4	30,2	31,3	28,3	3,6	14,5	14,1	14,1
Consommation privée	114,0	139,6	145,1	27,3	3,9	67,5	65,3	65,5
Consommation totale	138,5	169,7	176,4	27,4	3,9	82,0	79,4	79,6
Formation brute intérieure de capitaux fixes	28,2	39,5	41,8	48,0	4,7	16,7	18,4	18,9
Augmentation des stocks	2,0	3,2	2,9			1,2	1,5	1,3
Dépenses nationales totales	166,7	212,4	221,1	31,1	4,1	99,9	99,3	99,8
Exportations de biens et de services vers le reste du monde	17,3	25,5	0,5			10,2	11,9	0,2
Moins: importations de biens et de services provenant du reste du monde	- 17,0	- 24,0				- 10,1	- 11,2	
Produit national brut	166,9	213,9	221,5	31,1	3,6	100,0	100,0	100,0

Note: Il se peut que les diverses rubriques ajoutées ne correspondent pas aux totaux, les chiffres ayant été arrondis.

En examinant séparément les changements intervenus de 1955 à 1956, on constate que les tendances principales accusées par les chiffres ci-dessus ont persisté en 1956. Toutefois, l'ampleur de ces changements a été moindre. Les investissements ont augmenté au total de 4,7% — les placements sous forme de titres ayant diminué au profit des placements en capitaux fixes, qui ont progressé de 5,8% — et la consommation a augmenté de 3,9%. En outre, par suite de la faible augmentation des dépenses publiques civiles (3,1%), la consommation publique s'est moins accrue que la consommation privée. Comme on le verra en examinant plus loin la situation budgétaire de quelques pays importants, il se peut que ces dernières années l'augmentation des dépenses de transfert (telles que subventions, pensions, dommages de guerre, intérêts versés, etc.) ait exercé sur la consommation totale un effet d'expansion plus accentué que l'accroissement de la consommation publique.

Les chiffres globaux concernant l'ensemble des pays de l'O.E.C.E. ne font pas ressortir les différences considérables qui existent dans l'évolution des diverses économies. L'augmentation du produit national en 1950 par rapport à 1938 avait été la plus élevée dans les pays scandinaves, tandis que l'Allemagne et l'Italie n'avaient pas encore rattrapé le niveau d'avant-guerre, par suite des énormes

destructions de guerre et des délais exigés par le relèvement. De 1950 à 1956, la situation s'est renversée. Le rythme d'expansion a été plus rapide dans ces deux derniers pays et plus lent en Scandinavie. Le Royaume-Uni, qui avait développé sa capacité de production pendant la guerre, a perdu du terrain également par rapport à d'autres pays dans les années allant de la fin des hostilités jusqu'à 1952. La France a réalisé des progrès satisfaisants pendant la période du plan Marshall. En 1952-53, ses investissements se sont réduits et ses dépenses militaires ont augmenté; depuis 1953, son taux d'expansion est l'un des plus élevés d'Europe. Les taux d'accroissement de la production dans les pays ci-dessus ont été dans un rapport assez étroit avec les taux d'investissement respectifs.

Ces divers faits, considérés en fonction des politiques suivies à l'intérieur et d'autres facteurs économiques qui les ont inspirées, appellent certaines conclusions. Le rôle important que l'aide américaine sous forme de dons et les exportations de capitaux des Etats-Unis ont joué en accélérant le relèvement européen est évident. Ces fonds ont aidé certains pays à exécuter les programmes nécessaires pour moderniser et équiper leurs industries de base après une vingtaine d'années durant lesquelles les usines avaient été mal entretenues et leur matériel était devenu de plus en plus vétuste. Pour d'autres pays, riches en main-d'œuvre, cette aide a levé l'obstacle que constituait un volume insuffisant d'importations de matières premières et de produits alimentaires, qu'ils avaient précédemment cherché en vain à surmonter par des méthodes autarciques.

La politique de restriction du crédit a exercé sur l'expansion de la demande son effet modérateur habituel lorsqu'elle fut inaugurée — comme le montre ce qui s'est passé en Italie en 1947, en Allemagne en 1948 et en France en 1952 — mais elle paraît bien avoir favorisé à la longue le développement économique. Une preuve négative de son efficacité a d'ailleurs été fournie par l'expérience d'autres pays où, en dépit du maintien prolongé de politiques d'aisance monétaire, on n'a pu éviter que l'expansion de la production ne fléchît un peu au-dessous du taux moyen de progression en Europe occidentale.

Une influence d'ordre plus général est celle qu'exercent les variations de la population. Ce facteur a joué ces dernières années un rôle de plus en plus important à deux égards. En premier lieu, les économistes qui ont étudié les tendances à la stagnation économique — qui résultent principalement du manque de mobilité des ressources et du fait que les entrepreneurs hésitent à se lancer à la conquête de nouveaux marchés — les ont de plus en plus attribuées à l'influence d'une population stationnaire et vieillissante. En second lieu, les pénuries réelles de main-d'œuvre qui se sont manifestées ces dernières années ont eu un effet restrictif sur le développement économique. Les jeunes gens

l'accroissement de la population en âge de travailler; et ce alors que dans le même temps la tendance à raccourcir la durée du travail et à abaisser l'âge minimal de la retraite pourra continuer à exercer une forte influence en sens opposé (comme le montre ce qui s'est produit en 1956). Une utilisation judicieuse des ressources va par conséquent devenir de plus en plus la condition essentielle du progrès économique.

Si on laisse de côté le rôle que peut jouer la politique monétaire (et qui sera examiné dans le chapitre suivant), il reste deux autres facteurs dominants qui peuvent favoriser le développement économique par une utilisation efficace des ressources, à savoir un système rationnel des prix et la politique financière du gouvernement.

Dans nombre de pays, le loyer est toujours dans le système des prix l'élément le plus en retard par rapport à l'ensemble. En outre, l'attention s'est portée également ces temps derniers sur les prix des produits agricoles et les tarifs des services d'utilité publique. La réglementation des loyers incite les propriétaires à négliger l'entretien de leurs immeubles et aboutit au gaspillage des locaux, les locataires restant dans des appartements trop grands pour eux. Les loyers ayant été bloqués pendant les guerres, ils se sont décalés par rapport aux autres prix. Même dans les pays où la hausse des prix du temps de guerre a été relativement limitée, comme dans le Royaume-Uni et aux Etats-Unis, l'élévation de l'indice des loyers jusqu'en 1948 ne représentait guère que le quart de celle du coût de la vie, tandis que là où l'inflation a sévi ouvertement pendant la guerre, comme ce fut le cas en France et en Italie, la disparité était encore plus grande. Toutefois, l'ampleur même de ce décalage a amené ces deux pays à prendre des mesures correctives. Dans certains cas, par contre, la disparité a encore été aggravée par une politique ayant consisté à n'autoriser que des majorations de loyer limitées, tandis que les autres prix continuaient de s'élever. C'est surtout le cas du Royaume-Uni où, toutefois, un projet de loi est en discussion qui prévoit la suppression progressive des restrictions sur les loyers et la majoration de ceux des immeubles qui restent provisoirement soumis à la réglementation. On trouvera dans le chapitre IV des renseignements statistiques détaillés et d'autres précisions sur la tendance des loyers dans divers pays.

Dans l'agriculture, la production ne s'est adaptée que lentement aux tendances de la consommation, si bien qu'avec les changements intervenus dans la demande par suite de l'élévation générale du niveau de vie, les produits dont la consommation varie peu à mesure que les revenus augmentent — les céréales par exemple — deviennent excédentaires, tandis que l'offre d'autres denrées — telles que la viande et les légumes — sur lesquelles la demande se concentre de plus en plus, s'avère insuffisante. Dans l'ensemble, les mesures prises par les autorités n'ont

pas été conçues de façon à orienter la production conformément à l'évolution de la demande. Les gouvernements se sont surtout attachés à se débarrasser des produits excédentaires, en limitant les importations, en finançant l'accumulation de stocks, en subventionnant les exportations ou les utilisations marginales des produits, etc.

Quant aux services d'utilité publique, ils ont fait l'objet de contrôles divers qui ont eu notamment pour résultat d'empêcher les tarifs de s'ajuster à la hausse générale des prix. Il en va de même dans les mines de charbon nationalisées. D'où un gaspillage de sources d'énergie et des difficultés à financer l'expansion. C'est là un problème particulièrement grave en ce qui concerne les sources d'énergie, comme le fait ressortir l'étude faite récemment par l'O.E.C.E. sur l'évolution économique jusqu'en 1960, qui donne des renseignements montrant que l'Europe dépend de plus en plus des importations.

* * *

Il paraît opportun de rechercher maintenant, à travers les comptes nationaux de quelques pays d'Europe occidentale, le rapport qui existait ces dernières années entre l'affectation des ressources et la situation de la balance des paiements, et de mettre l'accent sur le rôle des finances publiques, dont on a déjà dit qu'il sera l'un des facteurs qui pourront contribuer le plus au développement économique au cours des prochaines années. Les pays ont été choisis en fonction de leur importance relative et de la nature particulière des problèmes de la balance des paiements auxquels ils ont eu à faire face en 1956.

Alors que dans les premières années d'après-guerre la situation de la balance des paiements a joué un rôle prédominant parmi les facteurs qui ont limité le taux de l'expansion économique dans divers pays européens, le problème de la balance des paiements est quelque peu passé à l'arrière-plan entre 1953 et 1955, sauf dans quelques cas où les réserves de change étaient encore faibles. La réalisation progressive d'un meilleur équilibre intérieur ou (comme cela s'est produit en 1955 dans le Royaume-Uni) la possibilité de faire appel aux réserves de change déjà constituées a créé des conditions telles qu'on a connu une période de développement soutenu.

En 1956, toutefois, le problème de la balance extérieure a pris de nouveau un tour aigu en Europe occidentale, mais sous une nouvelle forme. Tandis que dans l'immédiat après-guerre la pénurie de dollars était en général le principal obstacle dont souffrait cette partie du monde, en 1956 les trois plus grands pays — le Royaume-Uni, l'Allemagne et la France — ont tous dû faire face à un problème des paiements extérieurs d'un caractère plus particulier. En examinant ces phénomènes, on observera avant tout qu'on peut se faire une idée de l'épargne

nationale globale d'un pays d'après les investissements intérieurs de ce dernier, majorés du solde positif (ou réduits du solde négatif) de sa balance des paiements courants.* A cet égard, on peut considérer qu'un déficit extérieur montre qu'un pays a tendance à investir chez lui plus qu'il n'épargne, alors qu'un excédent indique le contraire. Considéré à la lumière des comptes nationaux, un déséquilibre extérieur peut en effet être ramené à la situation des épargnes et des investissements des divers secteurs économiques qui, ensemble, déterminent la situation globale des épargnes et des investissements dans l'économie tout entière. Une étude des comptes nationaux peut par conséquent aider utilement à apprécier les facteurs qui, en 1956, ont été la cause d'une évolution très divergente des paiements extérieurs; c'est d'ailleurs là une question qui mérite de retenir particulièrement l'attention, à la fois parce qu'elle est revenue au premier plan au cours de l'année considérée et à cause de l'intérêt immédiat qu'elle présente pour les banques centrales. Une telle étude pourra peut-être aussi aider à déceler en quelque mesure, d'un point de vue à plus long terme, les raisons des différences accusées par le taux de l'expansion économique dans les divers pays européens.

En examinant la répartition de l'épargne et de l'investissement, la distinction la plus importante à faire est celle qui existe entre les administrations publiques et le secteur privé. On peut en outre procéder à d'autres subdivisions utiles en faisant, dans le secteur des administrations publiques, une distinction entre l'Etat et les collectivités locales et, dans le secteur privé, entre les entreprises et les ménages. Dans la mesure où elles sont comprises parmi les entreprises, les sociétés de droit public doivent être considérées séparément des entreprises privées.

Il est utile, quand on étudie les rapports financiers existant entre les secteurs, de commencer par la situation de chacun d'eux en matière d'épargnes. Dans une année donnée, l'augmentation totale des fonds propres d'un secteur susceptibles d'être investis (c'est-à-dire abstraction faite des fonds empruntés ailleurs) est représentée principalement par les épargnes courantes, auxquelles il y a lieu d'ajouter certaines recettes nettes de «transfert» en capital comme les paiements de dommages de guerre reçus de l'Etat. Cette augmentation d'actifs est affectée en totalité ou en partie à des investissements directs réalisés par le secteur intéressé, tout reliquat représentant un excédent «financier» disponible pour faire des prêts à d'autres secteurs. L'excédent financier — autrement dit l'acquisition nette d'actifs financiers — peut, à son tour, être divisé en deux parties: la première est constituée par un accroissement des portefeuilles de créances à long terme telles que des obligations ou des

* La somme de ces deux éléments est également définie comme étant l'investissement national brut d'un pays, qui est ainsi égal à son épargne nationale brute. Le solde du compte extérieur est qualifié d'investissement net à l'étranger, ce qui signifie qu'il comprend non seulement les exportations ou les importations de capitaux mais aussi les changements intervenus dans les avoirs d'or et de change du pays.

actions et la seconde, dont on peut dire qu'elle représente l'excédent de liquidité du secteur, consiste dans l'augmentation des créances à court terme — y compris les avoirs en monnaie. Enfin en isolant, au sein de l'augmentation des créances à court terme, les éléments qui forment une partie du volume monétaire, on obtient une chaîne de rapports qui permettent de rattacher les variations de ce dernier à la situation des divers secteurs du point de vue des revenus. Une étude menée selon ces principes a été, par exemple, faite d'une manière assez poussée aux Pays-Bas.

Parmi les principaux pays, c'est dans le Royaume-Uni que le fractionnement des comptes nationaux par secteurs a été poussé le plus loin. Le tableau de la page suivante indique la répartition de l'épargne nationale nette entre cinq groupes — à savoir les personnes physiques, les sociétés privées, les sociétés de droit public, l'Etat et les collectivités locales — ainsi que sa distribution entre la formation intérieure nette de capitaux fixes, les placements sous forme de titres et les investissements nets à l'étranger.*

On notera d'après le tableau de la page suivante que durant toute la période considérée les placements sous forme de titres ont constitué, dans la formation des capitaux, un élément extrêmement instable et qu'ils ont été compensés en quelque mesure par des mouvements opposés dans la balance des paiements (voir également page 64). Le montant net des investissements intérieurs fixes, qui avait été relativement faible dans l'immédiat après-guerre, n'a guère varié au cours du boom déclenché par la guerre de Corée en 1950-51, mais il a sensiblement augmenté depuis la récession modérée de 1952.

Il ressort de la seconde partie du tableau que pendant les deux années 1950-1951 la formation des capitaux a été financée avant tout par l'épargne des sociétés privées et par l'excédent du budget de l'Etat, alors qu'il y a eu de la «désépargne» dans les secteurs privé, sociétés de droit public et collectivités locales. La liquidité excessive héritée du temps de guerre et de l'immédiat après-guerre, jointe à la liquidation des arriérés de demande des consommateurs — processus qui s'est

* Les renseignements statistiques utilisés dans l'étude des rapports entre l'épargne et l'investissement, qui figure dans la suite de ce chapitre, ont été empruntés principalement aux comptes du revenu national des pays considérés et ils se rapportent par conséquent, sauf indication contraire, aux années civiles. Dans le secteur public, notamment, il faut avoir soin de distinguer entre les renseignements provenant des comptes de la nation, qui donnent la vue la plus exacte de l'importance économique des diverses transactions de ce secteur, et les budgets financiers normaux des mêmes autorités auxquels il sera fait également certaines références. Les renseignements utilisés proviennent surtout des sources suivantes: Royaume-Uni: Recettes et dépenses de la nation (Livre bleu, 1956); Aperçu économique, 1957 (Cmnd 113); Evaluations préliminaires des recettes et des dépenses de la nation, 1951-56 (Cmnd 123). France: Rapport sur les comptes de la nation, 1949-55 et 1956. Allemagne: Bank deutscher Länder, Rapport de l'année 1956 et rapports mensuels (ceux de juillet 1956 et de janvier 1957 notamment). Pays-Bas: Banque Néerlandaise, rapport de l'année 1956; Bureau central du plan, Plan économique central.

Royaume-Uni: Epargne et investissement nationaux nets.

Rubriques	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956
	en pourcentages du produit national net aux prix du marché						
Investissement national net							
Formation intérieure nette de capitaux fixes	5,6	5,4	5,6	6,4	6,8	7,3	7,2
Augmentation physique des stocks	- 1,7	4,3	0,3	0,8	0,4	1,7	1,1
Investissement net à l'étranger . . .	3,6	- 2,7	1,7	1,2	1,4	- 0,4	1,2
Total	7,5	7,0	7,6	8,4	8,6	8,6	9,5
Epargne nationale nette							
Personnes physiques	- 1,4	- 1,3	2,6	3,3	2,3	3,4	5,6
Sociétés privées	3,8	2,7	3,5	4,3	4,7	4,8	4,2
Sociétés de droit public	- 0,8	- 1,2	- 0,8	- 0,7	- 0,4	- 0,8	- 1,0
Etat*	3,5	2,6	1,6	0,5	0,3	1,5	0,7
Collectivités locales	- 0,2	- 0,3	- 0,4	- 0,2	- 0,2	- 0,3	- 0,2
Additions aux réserves pour dividendes, intérêts et impôts . .	1,4	3,8	0,1	0,1	1,3	0,3	0,9
Epargne nationale nette totale	6,2	6,3	6,5	7,3	8,0	9,0	10,2
Transferts nets de capitaux de l'étranger	1,4	0,6	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1
Différence	- 0,1	0,2	0,9	0,9	0,5	- 0,5	- 0,7
Total	7,5	7,0	7,6	8,4	8,6	8,6	9,5

* Excédent de recettes courantes de l'Etat 3,7 3,2 1,8 0,7 0,8 1,9 1,0

Note: L'épargne est définie comme dans les comptes nationaux britanniques, qui comprennent les transferts de capitaux, dans l'épargne du secteur qui y procède. En conséquence, en ce qui concerne l'Etat, l'épargne est égale à: a) l'excédent de recettes courantes (déduction faite des amortissements) moins b) les impôts sur le capital, plus c) les transferts à des comptes capital (principalement la compensation pour dommages de guerre). L'aide E.R.P. et les autres transferts de capitaux de l'étranger ne sont pas inclus dans les comptes de recettes des secteurs intérieurs, mais sont au lieu de cela indiqués dans le tableau sous une rubrique distincte. Les pourcentages figurant dans la note ci-dessus reposent sur les chiffres relatifs à a).

En tirant des chiffres nets des chiffres bruts, on s'est servi d'évaluations officielles de la « consommation en capital ». Le secteur de l'Etat comprend les fonds d'assurances sociales.

accélééré dans les années 1950-1951 — permet d'expliquer la tendance de l'épargne dans le secteur privé qui, ces dernières années, a fourni une contribution de plus en plus importante à la formation des capitaux. En revanche, la « désépargne » a continué de sévir jusqu'à présent dans les secteurs sociétés de droit public et collectivités locales. Le trait le plus frappant du changement intervenu dans la physionomie de l'épargne a été le mouvement qui s'est produit de 1952 à 1954 entre l'épargne d'Etat, qui a fléchi, et l'épargne des particuliers et des sociétés privées qui a augmenté.

Le développement de l'épargne individuelle à partir de 1952 a été en partie une réaction naturelle à la fièvre de dépenses qui avait sévi en 1950-51 et un ajustement à un état de liquidité moins prononcé. Il a été, en outre, la conséquence des mesures prises par les autorités qui ont comporté un relèvement des taux d'intérêt, des encouragements donnés aux petits épargnants, une plus grande liberté en matière de construction de logement et des réductions d'impôts. L'accroissement de l'épargne des sociétés privées peut de même être attribué notamment, d'une

part, aux changements intervenus dans la situation du marché (tels que l'essor de la demande et de la productivité qui a suivi la récession de 1952 et la difficulté de se procurer un volume suffisant de fonds sur le marché des capitaux) et, d'autre part, à la politique du gouvernement comportant des allègements fiscaux, des exonérations spéciales d'impôts pour les investissements, un taux différentiel d'imposition en faveur des bénéficiaires non distribués et la « dénationalisation » de l'industrie sidérurgique et des transports routiers. Un fait qui montre bien que la charge fiscale des particuliers et des sociétés privées a été sensiblement allégée par des modifications d'imposition au cours de la période considérée, c'est que le montant des impôts d'Etat — non compris les cotisations aux assurances sociales — a fléchi de 31,9% du produit national brut (au coût des facteurs) en 1950, à 26,5% en 1956.

On ne peut guère espérer, semble-t-il, que l'épargne individuelle et l'épargne des sociétés privées se développent encore sensiblement par rapport au produit national brut. D'après le tableau ci-dessous et compte tenu de l'effet de distorsion exercé sur l'évolution annuelle de l'épargne par les événements de 1950-51, il semble que l'épargne individuelle dans le Royaume-Uni ait eu fondamentalement tendance à s'accroître d'une façon continue de 1950 à 1953, mais que son augmentation ait plafonné en 1954 et 1955 à un niveau inférieur à celui des Etats-Unis, de l'Allemagne et de la France.

Epargne individuelle nette.

Années	Royaume-Uni	France	Allemagne	Etats-Unis
	en pourcentages du revenu individuel disponible			
1950	- 1,8	8,7	3,7	5,9
1951	- 1,7	6,3	4,0	7,8
1952	3,3	7,0	6,0	8,0
1953	4,2	6,1	7,1	7,9
1954	3,1	7,0	7,8	7,0
1955	4,3	7,9	6,8	6,1
1956	7,0	7,4	6,4	7,3

Note: Par suite des différences existant entre les pays en ce qui concerne les éléments compris dans l'épargne individuelle, il faut se montrer prudent lorsqu'on utilise les évaluations ci-dessus pour faire des comparaisons internationales. Pour l'Allemagne, notamment, le chiffre indiqué ne comprend pas: 1) les bénéficiaires non distribués des entreprises non constituées en sociétés, qui sont considérés comme faisant partie de l'épargne des entreprises commerciales, ni 2) les fonds fournis directement (c'est-à-dire autrement que par l'intermédiaire d'associations de construction et de prêts) par les ménages à la construction de logements.

Il est vrai qu'en 1956 l'épargne individuelle s'est élevée dans le Royaume-Uni à un niveau à peu près égal à celui des trois autres pays ci-dessus, qui l'a portée à 7% du revenu disponible au lieu de 4,3% en 1955. Cet accroissement a certainement résulté en partie des mesures spéciales destinées à stimuler l'épargne individuelle qui ont été adoptées par le gouvernement dans le projet du budget pour 1956-57, mais il semble aussi avoir été jusqu'à un certain point éphémère et avoir reflété le renforcement des restrictions sur le crédit à la consommation et le ralentissement des achats d'automobiles provoqué par la crise de Suez à la fin de 1956.

Les besoins auxquels l'épargne individuelle est appelée à répondre — à savoir la vieillesse, l'achat d'une maison et diverses éventualités — se rattachent à des niveaux de vie courants ou à des habitudes acquises et, partant, au revenu actuel ou antérieur. Dans de nombreux pays, l'Etat s'est de plus en plus chargé de couvrir ces besoins. Il en résulte que la nécessité de mettre de l'argent de côté pour l'avenir et pour traverser des périodes où le revenu se trouve réduit a été rendue moins impérieuse pour les salariés par une politique de plein emploi et des systèmes étendus de sécurité sociale. Les programmes de construction de logements et la réglementation des loyers ont affaibli l'incitation à s'acheter sa propre maison. Dans l'agriculture, la politique de stabilisation des prix et le progrès technique ont réduit la nécessité de constituer des réserves appelées à servir en cas de brusque diminution du revenu. Les propriétaires d'entreprises individuelles ont encore presque autant d'intérêt qu'autrefois à épargner, mais la contribution qu'ils fournissent en tant que groupe à l'épargne individuelle totale est affectée par l'évolution structurelle qui fait préférer l'état de salarié à celui de travailleur indépendant. Enfin, la structure fortement progressive des taux des impôts a eu largement tendance à atténuer l'inégalité dans la répartition des revenus comparativement à l'avant-guerre. Au total, ces diverses tendances semblent s'être encore plus renforcées dans le Royaume-Uni — ainsi que dans les pays scandinaves — que dans la plupart des autres pays, ce qui peut aider à expliquer qu'on éprouve apparemment une moindre propension à y épargner. Ainsi, alors qu'il est incontestablement encore possible dans une certaine mesure de stimuler l'épargne individuelle et l'épargne d'entreprise en modifiant la politique fiscale, il semble que le développement de la formation des capitaux dépende surtout de la contribution virtuelle des trois autres secteurs — et notamment de l'Etat et des sociétés de droit public — dont l'épargne a été ces dernières années minime ou négative.

Il faut, pour obtenir que l'épargne publique s'accroisse sans provoquer une baisse de l'épargne privée, que cette augmentation soit obtenue principalement, en ce qui concerne l'Etat, par des compressions de dépenses. L'évolution des principaux éléments composant les dépenses de l'Etat apparaît dans le tableau suivant, d'où il appert que les dépenses militaires se sont accrues fortement par rapport au produit national brut, de 1950 à 1953, mais qu'elles se sont réduites depuis. On peut compter sur une nouvelle diminution importante car on a appris le 4 avril 1957 que, dans l'année financière 1957-58, les dépenses militaires nettes seraient ramenées à £1.420 millions; cela représente une réduction de quelque £100 millions par rapport aux dépenses effectives de 1956-57, et de plus de £200 millions comparativement à des prévisions antérieures pour 1957-58. Il semblerait possible également de comprimer les dépenses civiles, quoiqu'à cet égard les perspectives ne soient pas favorables actuellement. Plus de la

Royaume-Uni: Dépenses ordinaires de l'Etat.

Rubriques	1950	1953	1956	1950	1953	1956
	en millions de livres sterling			en pourcentages du produit national net		
Dépenses ordinaires au titre des biens et des services						
Défense nationale	820	1.540	1.634	6,7	9,9	8,7
Assurances maladie	414	450	550	3,4	2,9	3,0
Divers	274	330	379	2,2	2,1	2,0
Total	1.508	2.320	2.563	12,3	14,9	13,7
Paiements de transfert						
Subventions	461	345	340	3,8	2,2	1,8
Prestations des assurances sociales	388	527	671	3,2	3,4	3,6
Autres dons courants à des particuliers	327	424	444	2,7	2,7	2,4
Intérêts de la dette	507	639	726	4,1	4,1	3,9
Dons courants aux collectivités locales	296	398	524	2,4	2,6	2,8
Dons courants versés à l'étranger	45	58	63	0,4	0,4	0,3
Transferts à des comptes capital	160	126	104	1,3	0,8	0,5
Total	2.184	2.517	2.672	17,9	16,2	15,3
Total général	3.692	4.837	5.435	30,2	31,1	29,0

moitié des dépenses ordinaires au titre des biens et des services autres que ceux prévus pour l'armée est absorbée par l'assurance sociale maladie. Quant aux paiements sous forme de transferts, les dépenses totales ne paraissent pas, il est vrai, avoir augmenté ces dernières années par rapport au produit national brut comme ce fut le cas dans d'autres pays, mais cela tient notamment à ce qu'ils atteignaient déjà un haut niveau à l'origine. Les dépenses de l'Etat restent, par conséquent, mesurées d'après des normes internationales fort élevées au total tant en ce qui concerne les dépenses ordinaires en biens et services que les dépenses de transfert. C'est pourquoi il sera peut-être possible d'obtenir en réalisant de nouvelles économies — sous forme de réductions absolues et de restrictions dans l'accroissement des dépenses — un excédent plus important, notamment si l'expansion économique persiste. De ce point de vue, les perspectives actuelles sont déjà relativement favorables, étant donné que — d'après les prévisions du budget pour 1957-58 — on compte que l'excédent «above the line» de l'Etat (compte tenu de divers allègements d'impôts qui pourront eux-mêmes développer les épargnes individuelles) passe de £290 millions en 1956-57 à £462 millions en 1957-58.

Dans le secteur des sociétés de droit public, les chiffres enregistrés jusqu'à 1956 ne permettent pas de déceler nettement une tendance précise à un meilleur équilibre. Toutefois, des évaluations publiées récemment des dépenses

**Royaume-Uni: Epargne, investissement et variations
des avoirs financiers par secteurs.**

Secteurs	Années ou moyennes annuelles	Fonds susceptibles d'être investis				Emplois des fonds susceptibles d'être investis	
		Epargnes brutes ¹	Fonds émanant de réserves ²	Moins: déprécia- tion	Fonds nets dispo- nibles	Formation intérieure nette de capitaux	Excédent ou déficit (—) financier ³
en millions de £ sterling							
Personnes physiques .	1950-51	— 1	63	290	— 228	28	— 256
	1952-53	658	— 33	327	298	27	271
	1954	577	29	334	272	182	90
	1955	829	27	360	496	267	229
	1956	1.320	32	400	952	250	702
Sociétés privées	1950-51	810	260	350	720	480	240
	1952-53	1.066	20	434	852	228	424
	1954	1.301	206	494	1.013	490	523
	1955	1.431	52	570	913	770	143
	1956	1.439	100	625	914	656	258
Sociétés de droit public	1950-51	80	18	210	— 112	108	— 220
	1952-53	172	29	281	— 81	180	— 261
	1954	224	— 14	292	— 82	187	— 269
	1955	188	— 25	310	— 147	256	— 403
	1956	163	33	345	— 149	244	— 393
Etat	1950-51	685	—	121	564	— 39	603
	1952-53	381	—	160	231	131	100
	1954	303	—	157	146	— 88	234
	1955	520	—	165	355	— 81	436
	1956	424	—	190	234	11	223
Collectivités locales .	1950-51	96	—	118	— 19	315	— 334
	1952-53	115	—	143	— 28	428	— 456
	1954	138	—	150	— 12	427	— 439
	1955	132	—	163	— 31	375	— 406
	1956	139	—	175	— 36	392	— 428
Total ⁴	1950-51	1.677	341	1.086	932	892	40 ⁵
	1952-53	2.531	15	1.335	1.211	994	217 ⁵
	1954	2.632	221	1.427	1.426	1.198	228 ⁵
	1955	3.022	54	1.568	1.508	1.587	— 79 ⁵
	1956	3.356	165	1.735	1.786	1.553	233 ⁵

¹ Y compris les transferts de capitaux. ² Utilisation temporaire de réserves d'impôts, de dividendes et d'intérêts.
³ Acquisitions nettes d'avoirs financiers, plus investissements nets à l'étranger. ⁴ Y compris l'erreur résiduelle.
⁵ Investissements nets à l'étranger.

Note: Ce tableau repose en partie sur des évaluations faites par la B.R.I. concernant le secteur distribution de certains groupes figurant dans les Evaluations préliminaires des recettes et des dépenses de la nation, 1951-1956 (Cmnd 123).

en capital des industries nationalisées et de leur financement au cours des dix années allant de 1956 à 1965 laissent prévoir une forte augmentation du volume de l'autofinancement, principalement en ce qui concerne le National Coal Board. Il est difficile de concevoir la logique d'un système de prix comme celui qui est actuellement en vigueur, qui permet aux sociétés privées un degré élevé d'autofinancement, mais qui ne laisse même pas de place à un amortissement suffisant pour la plupart des sociétés de droit public. Le retard accusé depuis 1938 par la hausse des prix des biens et des services fournis par ces dernières par rapport aux autres prix a été quelque peu rattrapé ces dernières années.

L'excédent financier d'un secteur représente, comme cela a été exposé ci-dessus, la différence entre l'épargne courante de ce secteur — y compris les transferts de capitaux — et ses investissements effectifs. Les tendances des divers éléments par secteur, dans le Royaume-Uni, entre 1950 et 1956 apparaissent dans le tableau précédent qui comprend également, dans le total des ressources financières intérieures, les emprunts temporaires aux réserves.

Dans les années 1950-51, le secteur des personnes physiques n'a pas eu de fonds disponibles sur son épargne brute et il a dû en conséquence emprunter à d'autres secteurs la totalité du montant nécessaire pour couvrir sa consommation de capitaux et réaliser un faible montant d'investissements nets. En 1952-53, quand son épargne a commencé à prendre d'assez grandes proportions, ses investissements nets sont restés minimes et un excédent financier important a été enregistré. En 1954-55, l'épargne globale de ce secteur est demeurée plus ou moins inchangée, mais ses investissements se sont développés, en sorte que l'excédent financier s'est réduit en conséquence. Puis celui-ci est passé de quelque £230 millions en 1955 à un peu plus de £700 millions en 1956, l'essor de l'épargne individuelle, dont il a déjà été question, n'ayant pas provoqué d'augmentation des investissements dans ce secteur. La formation des capitaux a pris avant tout la forme d'achats de logements et d'acquisitions d'usines et de machines par des professionnels, des agriculteurs, d'autres entrepreneurs indépendants et des associations.

Les renseignements concernant les changements intervenus dans les créances financières du secteur des personnes physiques sont fort incomplets, mais certains traits de structure méritent d'être notés. C'est ainsi qu'en 1955 l'excédent financier dudit secteur s'est élevé à £180 millions (d'après le Livre bleu, 1956, sur le revenu national),* susceptibles d'être répartis en i) un excédent de £488 millions représentant l'augmentation nette des fonds de compagnies d'assurance-vie, des fonds de pension et de fonds analogues et ii) un déficit financier net de £308 millions au titre de tous les autres éléments. Sur l'important excédent provenant de l'assurance-vie et de fonds de pension, £211 millions ont été placés en titres de sociétés privées cotés publiquement (les portefeuilles de valeurs émises par des collectivités publiques se sont, par contre, réduits de £14 millions), £76 millions ont servi à accorder des prêts hypothécaires; on ne peut savoir comment a été utilisé le reliquat de plus de £200 millions quoiqu'il ait probablement été employé pour une large part à faire des prêts à des particuliers — ou à leur acheter des titres — et à acquérir de nouvelles valeurs placées à titre privé par des sociétés. Quant au point ii) ci-dessus, les chiffres relatifs à 1955 montrent que la position

* Cette évaluation de l'excédent financier ne concorde pas avec l'estimation révisée indiquée dans le tableau, car il a fallu compter principalement, en ce qui concerne les chiffres détaillés (et parfois incomplets) figurant dans ce paragraphe, sur le Livre bleu sur le revenu national publié en juillet 1956.

bancaire nette (dépôts, moins avances) du secteur des personnes physiques s'est améliorée à concurrence de £74 millions, que les épargnes nationales ont augmenté de £40 millions, les créances nettes sur des «building societies», de £15 millions et les dettes afférentes à des achats à tempérament, de £25 millions. Comme ces éléments donnent ensemble à eux seuls un excédent financier de £104 millions, alors que le déficit financier du groupe — abstraction faite de l'assurance-vie et des fonds de pension — est évalué à £308 millions, il reste pour le secteur des personnes physiques un déficit non identifié de £412 millions. Celui-ci a sans doute été constitué par des éléments tels que les crédits commerciaux consentis par des sociétés à des entrepreneurs individuels, par des emprunts privés à des compagnies d'assurance-vie et à des fonds de pension et par des ventes nettes de titres en portefeuille.

Dans le secteur des sociétés privées, l'excédent financier a atteint son maximum dans les années 1953-54, époque durant laquelle l'épargne a continué à se développer tandis que la formation nette de capitaux accusait un fléchissement temporaire. En 1954-55, en dépit d'une nouvelle augmentation sensible de l'épargne, les investissements nets se sont accrus si rapidement que l'excédent financier s'est fortement réduit: il est tombé à £143 millions seulement en 1955. En 1956, quoique les investissements intérieurs fixes se soient accrus dans une plus large mesure que les bénéfices non distribués, la différence a été largement compensée par une diminution assez importante du taux d'accumulation des stocks. L'excédent financier de ce secteur s'est, de ce fait, relevé à environ £260 millions, évolution qui s'est traduite par une amélioration très sensible des investissements nets à l'étranger.

Dans ce secteur également, les renseignements relatifs aux variations des créances financières sont très fragmentaires. Il a été estimé cependant qu'en 1955 l'excédent financier s'était élevé à £129 millions,* qui peuvent être répartis entre un excédent de £150 millions pour les sociétés «financières» — qui comprennent, par exemple, les banques, les «building societies» et les investment trusts, mais non l'assurance-vie ni les fonds de pension — et un déficit de £21 millions pour les sociétés non financières. Comme on estime que ces dernières auraient augmenté de £50 millions leurs emprunts nets sous forme d'avances contractées dans des banques, et émis dans le public pour £214 millions de nouveaux titres (contre £236 millions en 1956), il reste un excédent non identifié de £243 millions, qui résulte sans doute en partie de changements dans les avoirs en caisse, d'un accroissement des crédits commerciaux à d'autres secteurs, d'achats de titres et d'investissements nets à l'étranger. Comme cela a été indiqué ci-dessus, les sociétés financières ont eu en 1955 un excédent de £150 millions, dont l'affectation ne peut être déterminée, mais qui a bien pu consister pour partie en investissements étrangers et en achats de titres privés cotés publiquement. Les transactions financières nettes de

* Voir la note à la page précédente.

ce secteur qui peuvent être identifiées comprennent l'acquisition (principalement en liquidant des portefeuilles de fonds d'Etat et en procédant à de nouvelles émissions) de £290 millions de fonds susceptibles d'être prêtés; mais cette augmentation des ressources a été pratiquement neutralisée par le changement net intervenu dans les rapports entre la clientèle et les banques, les dépôts ayant fléchi de près de £330 millions et les avances de près de £50 millions.

Les sociétés de droit public n'ont pas cessé de «désépargner» — en ce sens que leur épargne brute n'a pas suffi à satisfaire à leur consommation estimée de capitaux — à concurrence de quelque £100 millions par an, de 1950 à 1956. L'expansion continue de leurs investissements nets s'est, en conséquence, traduite jusqu'en 1956 par une augmentation rapide de leurs emprunts en partie à l'Etat, mais principalement aux banques, dont elles ont consolidé périodiquement les avances en émettant sur le marché des titres à long terme. Un changement a été apporté à cette méthode de financement par le budget présenté en avril 1956, le Trésor s'étant chargé alors d'assurer les besoins financiers des sociétés de droit public en les incluant dans le budget. L'augmentation prévue en 1957-58 de l'excédent du budget ordinaire de l'Etat laisse en outre supposer qu'une proportion plus élevée des besoins financiers des sociétés de droit public sera couverte à l'avenir par des épargnes de l'Etat.

Celui-ci avait fait des prêts considérables aux collectivités locales et à d'autres secteurs dans les années 1950-51, période durant laquelle une augmentation sensible des fonds disponibles à des fins d'investissement — fonds constitués en partie par le produit d'impôts sur le capital — n'avait pas été accompagnée d'un accroissement net des investissements de l'Etat. Au cours des années 1952-53, l'excédent financier de l'Etat s'était réduit, la situation des épargnes de ce dernier s'étant détériorée — autrement dit, l'excédent du budget ordinaire ayant diminué — et les investissements sous forme de stocks ayant augmenté, mais il a recommencé à s'élever en 1954 et 1955 alors qu'on a laissé fléchir les stocks. Pendant toute la période de 1950 à 1955, les collectivités locales furent les emprunteurs les plus importants — surtout auprès de l'Etat — principalement du fait de l'ampleur de leurs programmes de construction de logements et du taux négatif des épargnes courantes réalisées sur les recettes ordinaires (qui comprennent les dons de l'Etat). Des dispositions ont été prises en 1956 pour remédier à cet état de choses, le gouvernement ayant adopté des mesures destinées à réduire ses prêts aux collectivités locales en obligeant celles-ci à couvrir une proportion croissante de leurs besoins de capitaux en s'adressant au marché. En conséquence, un changement profond s'est produit en 1956, par rapport à l'année précédente, dans l'orientation des emprunts de ces collectivités, le marché des capitaux ayant été dans une large mesure substitué à l'Etat.

Si l'on fusionne les comptes de l'Etat avec ceux des collectivités locales, on constate qu'entre 1950 et 1956 les administrations publiques ont au total emprunté à d'autres secteurs un montant considérable de fonds. En outre, comme l'excédent financier des sociétés privées compense à peu près le déficit des sociétés de droit public, il semble que le secteur économique pris dans son ensemble soit en équilibre. Du point de vue comptable, on aboutit donc à ceci que l'excédent du secteur des personnes physiques sert de contrepartie au déficit des collectivités publiques et à l'excédent de la balance nationale des paiements.

Ce mode de présentation ne donne pas, toutefois, une image fidèle de la situation économique étant donné qu'en fait les investissements à l'étranger (abstraction faite des variations des réserves d'or et de change) sont réalisés principalement par des sociétés privées sur leur excédent propre. Il semble qu'on se rapprocherait davantage de la réalité en considérant que le secteur privé dans son ensemble est le fournisseur des moyens financiers destinés aux investissements à l'étranger et à une partie des investissements des collectivités locales et des sociétés de droit public. Enfin, quand on cherche à déterminer l'importance de l'acquisition nette d'avoirs financiers opérée sur une large échelle par les sociétés privées, il ne faut pas oublier que ce secteur comprend des sociétés exerçant une activité bancaire et financière, c'est-à-dire un sous-groupe qui affecte précisément à cette fin une très grande partie des bénéfices non distribués.

Dans cinq années sur les sept allant de 1950 à 1956, l'épargne nette de l'économie britannique a dépassé les investissements intérieurs nets. Toutefois, au cours du second semestre de 1954 et en 1955 l'expansion de la demande globale, stimulée par l'accroissement rapide des dépenses affectées aux investissements, est apparue excessive et a abouti à une hausse des prix et à une détérioration de la balance des paiements. Il a fallu mettre en application vers la fin de 1954 des mesures restrictives, d'ordre monétaire principalement, qui ont été renforcées en 1955 et 1956. Les difficultés éprouvées paraissent avoir été dues dans une large mesure au fait que l'augmentation des dépenses d'investissement a été trop rapide et plus forte que les autorités ne l'avaient escompté. Alors que la formation des capitaux s'accélérait et prenait les proportions d'un boom, les épargnes requises pour soutenir le taux croissant des investissements n'affluaient pas en quantité suffisante. Les dépenses courantes des collectivités publiques au titre des biens et des services ont été maintenues au même niveau de 1952 à 1955, mais la consommation privée s'est accrue en valeur réelle d'un peu plus de 12%.

Dans la période correspondant à peu près à l'an dernier, la politique économique a poursuivi un double but: freiner l'expansion de la demande de biens

d'investissement, tout en portant les épargnes au niveau qui s'imposait dorénavant, étant donné l'élévation du taux des investissements. Le renforcement progressif et persistant des mesures de restriction, qui avaient d'abord été appliquées dans le second semestre de 1954, sembla en 1956 et dans les premiers mois de 1957 avoir finalement les résultats souhaités, mais seulement au prix d'un arrêt momentané de la tendance à augmenter que la production accusait précédemment et d'une réorientation indispensable de l'activité économique. Un fait qui laisse supposer qu'un degré assez satisfaisant de sélectivité a été atteint c'est que les dépenses relatives à la consommation privée ne se sont pas accrues en valeur réelle en 1956, cependant que les investissements productifs dans l'industrie se maintenaient au nouveau palier élevé et étaient accompagnés d'une réduction du volume artificiellement gonflé des commandes de biens d'investissement non exécutées. De plus, comme en 1952 où la production industrielle avait momentanément cessé d'augmenter, les exportations ont accusé une expansion des plus encourageantes.

Il semble donc que la répartition des ressources entre les investissements, la consommation et la balance des paiements se soit améliorée en 1956, notamment en ce qui concerne la proportion qui en est passée dans les investissements fixes de capitaux et dans les exportations. L'augmentation du produit national réalisée en 1956 et qui a été égale à 1% environ — au coût des facteurs de 1955 — a servi entièrement à développer les exportations de biens et de services. La répartition de la main-d'œuvre dans l'industrie de transformation s'est sensiblement modifiée, une partie de la main-d'œuvre étant passée de la production de biens durables à celle de biens d'investissements, mais il s'est produit en même temps un transfert analogue et moins satisfaisant, entre l'industrie de transformation et le commerce. Les ressources libérées à la suite des restrictions imposées à la demande intérieure n'ont pas été entièrement absorbées par la demande de l'étranger et quelques industries de biens durables — l'industrie automobile principalement — ont connu un chômage ou un sous-emploi partiel.

* * *

En France, il résulte de l'expérience des dernières années que les deux tiers environ de l'épargne nette sont imputables au secteur des personnes physiques — qui comprend l'épargne des entrepreneurs individuels, abstraction faite des bénéfices réinvestis. Les sociétés commerciales (y compris les industries nationalisées) fournissent le tiers restant, tandis que la contribution du secteur public — parfois positive et d'autre fois négative — n'est que minime.

France: Epargne nationale et investissement nets.

Rubriques	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956
	en pourcentages du produit national net aux prix du marché						
Investissement national net							
Formation intérieure nette							
de capitaux fixes	7,0	7,6	7,2	6,9	7,7	9,1	9,9
Augmentation physique des stocks	3,6	1,7	2,3	1,0	1,1	0,8	1,5
Investissement net à l'étranger . .	2,7	- 0,2	- 0,9	0,1	1,3	1,3	- 2,2
Investissement total	13,3	9,1	8,6	8,0	10,1	11,2	9,2
Epargne nationale nette							
Ménages	7,4	5,3	5,9	5,0	6,1	6,5	6,1
Entreprises ¹	4,1	2,4	3,4	3,3	3,8	4,8	4,6
Administrations publiques ²	1,8	1,4	- 0,7	- 0,3	0,2	- 0,1	- 1,5
Epargne totale	13,3	9,1	8,6	8,0	10,1	11,2	9,2

¹ Bénéfices non distribués de sociétés privées et d'industries nationalisées, plus revenus réinvestis d'entrepreneurs individuels. Les ressources du compte d'affectation des recettes comprennent les dommages de guerre et deux catégories de subventions («subventions d'équilibre» et «subventions d'équipement»), qui peuvent être considérées comme étant de même nature que les transferts de capitaux. Voici les chiffres afférents à ces postes:

Dommages de guerre et transferts de capitaux des administrations publiques	3,3	2,1	2,1	2,2	2,3	2,2	2,2
--------------------------------------------------------------------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

² C'est le solde du compte d'affectation des recettes des administrations publiques, non compris les provisions pour dépréciation. Lorsqu'on le compare au solde analogue relatif au Royaume-Uni, il faut tenir compte des deux postes suivants qui, pour la France, sont compris dans le compte des recettes (voir la note du tableau de la page 39):

Dommages de guerre et transferts de capitaux	4,8	3,5	3,3	3,3	3,5	3,2	3,0
Ressources (-) de coopération internationale	-2,3	-1,4	-1,2	-1,4	-2,0	-1,4	-0,6

La proportion de l'épargne nationale nette provenant du secteur des sociétés est plus élevée dans le Royaume-Uni, ce qui est dû en partie à des différences de structure et notamment au rôle plus important que jouent les entreprises constituées en sociétés dans ce dernier pays. On peut établir une comparaison plus exacte entre la situation des entreprises françaises et britanniques du point de vue de l'épargne en mettant l'épargne nette de ce secteur en regard de sa production nette (qui correspond aux salaires, aux traitements, aux contributions des employeurs et au loyer des entreprises, plus les bénéfices commerciaux bruts).

Epargne d'entreprise par rapport à la production en France et dans le Royaume-Uni, 1955.

Rubriques	Epargne nette	Production nette	Epargne nette en pourcentage de la production nette
	en unités de monnaie nationale ¹		
Royaume-Uni			
Sociétés de droit public	- 119	1.528	- 7,8
Sociétés privées	902	9.150	9,9
Total pour les entreprises en sociétés	783	10.678	7,3
Personnes travaillant à leur compte	99 ²	2.853	3,5
Total pour les entreprises	882	13.531	6,5
France			
Total pour les entreprises en sociétés	729²	11.010	6,6

¹ En millions de livres sterling et en milliards de francs français.

² L'épargne nette des entrepreneurs individuels est considérée comme étant égale à leur investissement net; elle ne comprend donc pas les bénéfices qu'ils peuvent retirer de leurs entreprises.

La situation de l'épargne d'entreprise en France est même, en réalité, moins favorable que ne le laissent supposer les deux tableaux, étant donné que l'épargne nette de ce secteur telle qu'elle est définie dans les comptes de la nation est calculée sur la base de recettes qui comprennent les dommages de guerre versés et certains dons en capital de l'État. Au cours des années considérées, ce courant de fonds de l'État — qui figurent dans la note au bas du premier des deux tableaux ci-dessus — a dépassé en moyenne plus de la moitié de l'épargne nette de ce secteur.

En ce qui concerne l'économie française prise dans son ensemble, la formation de l'épargne et des capitaux au cours des années considérées accuse plutôt un mouvement variable — qui subit surtout l'influence de la politique suivie à l'intérieur — qu'une tendance déterminée. Des hauts niveaux de 1950 qui laissaient bien augurer de l'avenir, les taux sont tombés très bas en 1953. L'augmentation ultérieure de l'épargne globale en 1954 et 1955 a suffi, toutefois, à permettre non seulement une nouvelle progression des investissements intérieurs mais aussi une reprise des investissements à l'étranger, principalement sous forme d'un renforcement des réserves de change.

Les documents officiels français font ressortir qu'à partir de 1954 la politique du gouvernement en matière de dépenses et de crédit a influencé l'attitude des entrepreneurs à l'égard des investissements. En augmentant la demande globale et en facilitant le financement des investissements cette politique a, notamment par l'effet qu'elle a exercé sur la bourse, incité les entrepreneurs à investir pour élargir leurs débouchés. Le système de production a fait preuve, en effet, d'une capacité remarquable à satisfaire l'expansion de la demande, tant pour la consommation que pour les investissements.

Mais dès qu'on s'est rapproché du stade du plein emploi, il était fatal qu'une évolution défavorable du rapport entre l'offre et la demande crée une tension sur les ressources. Ce changement s'est produit en 1956, de mauvaises récoltes ayant coïncidé avec une réduction de l'aide de l'étranger et avec une augmentation de la consommation de l'État.

Tout excédent d'importations absorbe du pouvoir d'achat en excédent sur le marché. Il en résulte que les mesures qui réduisent simplement le volume des importations laissent intact l'excédent de pouvoir d'achat qui se porte sur les marchandises nationales. Ces mesures détruisent ainsi elles-mêmes l'effet escompté. En effet, non seulement elles tendent à réduire les exportations mais elles affectent le rapport entre l'offre et la demande à l'intérieur de façon telle que le problème général qui consiste à maîtriser l'inflation en est rendu plus compliqué.

Quoique les mesures de restriction à l'importation puissent trouver place dans un programme à court terme destiné à résoudre le problème de la balance des paiements, il faudra faire appel, dans un programme plus étendu de stabilité monétaire et d'expansion économique, à une politique plus large, qui soit en mesure de réduire l'excédent de pouvoir d'achat à ses sources mêmes. En France, les dépenses des administrations publiques — qui sont la source de pouvoir d'achat sur laquelle le gouvernement peut agir immédiatement — ont environ doublé dans les six années 1950 à 1955. Si l'on considère ce secteur comme un ensemble et si les paiements de transfert aux autres secteurs sont confrontés aux recettes correspondantes, il apparaît que le déficit net cumulé des administrations publiques est constitué dans une large mesure par leurs paiements nets de transfert et que ceux-ci augmentent plus rapidement que le produit national. Contrairement à ce qui s'est passé dans le Royaume-Uni, de 1950 à 1955, le rapport entre la fraction du produit national net constituée par les dépenses de ces administrations et les paiements nets de transfert est passé de 9,7 à 11,3% et le taux correspondant pour leurs dépenses de consommation — dont le poste principal est la défense nationale — de 3,7 à 5%. Si les paiements courants de transfert n'absorbent pas directement des ressources comme c'est le cas des dépenses militaires et d'autres dépenses directes de l'Etat, la plupart d'entre eux sont de nature à couvrir les besoins immédiats de consommation de particuliers ou à aider des producteurs marginaux et ils ont par conséquent pour effet de faire passer l'utilisation de revenus de l'investissement à la consommation. Il suit de là que leur expansion rapide est en opposition avec la nécessité de développer les épargnes totales, afin à la fois de maintenir à un taux satisfaisant la formation des capitaux et d'améliorer la balance des paiements.

L'importance relative des diverses catégories de paiements de transfert en France, en 1956, apparaît dans le tableau ci-dessus, qui montre aussi d'une façon assez détaillée comment l'excédent financier de chaque secteur a été obtenu. Les quatre principales catégories de paiements de transfert opérés par les administrations publiques se sont élevées à quelque Fr.fr. 2.100 milliards en 1956, soit à plus du double des dépenses de ce secteur au titre des biens et des services — abstraction faite des salaires et traitements versés aux fonctionnaires. Dans le secteur des entreprises, les recettes nettes provenant des subventions et dons en capital (y compris les dommages de guerre) se sont chiffrées par Fr.fr. 735 milliards, montant égal en fait à la totalité de l'épargne nette de ce secteur. Enfin, on notera que l'excédent financier du secteur des ménages a été en 1956 à peu près équivalent au déficit du secteur des administrations publiques et que le déficit du secteur des entreprises a été à peu près égal à celui de la balance des paiements. Le fait que ces soldes se compensent mutuellement ne donne pas, toutefois, une idée exacte des véritables rapports financiers entre les secteurs; on peut mieux se

**France: Revenu, fiscalité et paiements de transfert
par rapport à l'excédent financier, par secteurs, 1956.**

Rubriques	Adminis- trations publiques ¹	Entre- prises	Ménages	Total
	en milliards de francs français			
Impôts directs	998	— 566	— 422	—
Impôts indirects	3.019	— 2.955	— 84	—
Cotisations et prestations de la sécurité sociale	— 746	— 1.355	2.094	— 7
Subventions et dons en capital ²	— 617	617	—	—
Domages de guerre	— 261	118	143	—
Assistance publique	— 490	—	480	—
Revenu des facteurs de production et transferts non spécifiés	— 1.121	6.180	10.932	15.591
Total des fonds disponibles pro- venant du revenu des facteurs de production et des transferts	782	2.039	13.163	15.984
Consommation	1.000	—	11.890	12.890
Amortissements et plus-value des stocks	29	1.283	262	1.573
Epargne nette ³	— 246	756	1.011	1.521
Investissement net	347	1.134	413	1.894
Excédent ou déficit (—) financier	— 593	— 378	598	— 373⁴

¹ Y compris les comptes de la sécurité sociale. ² Consistent en «subventions d'exploitation» (Fr. fr. 376 milliards), «subventions d'équilibre» (Fr. fr. 150 milliards) et «subventions d'équipement» (Fr. fr. 91 milliards). ³ Ces totaux sont identiques à ceux qui figurent en tant que pourcentages du produit national net dans le tableau de la page 49. ⁴ Investissement net à l'étranger.

rendre compte de ces derniers d'après le tableau qui montre par secteur la tendance de l'épargne, des investissements et des transactions financières nettes depuis 1950.

Le secteur privé a fourni la plus forte contribution à l'épargne nette totale en 1950-51 et il a depuis renforcé encore sa position à cet égard. Comme, toutefois, ce secteur a commencé en même temps à occuper une place de plus en plus importante dans l'investissement net — du fait principalement du développement pris par la construction de logements — son excédent financier est demeuré assez stable. Dans le secteur des administrations publiques, où l'investissement net n'a pas cessé non plus de s'accroître au cours de la période considérée, l'épargne nette est devenue tout à coup fortement négative en 1956, avant tout par suite d'une augmentation sensible des dépenses militaires et d'un nouvel accroissement des charges sociales. Quant au secteur des entreprises, l'épargne nette n'y a progressé que lentement depuis 1952-53, alors que la formation nette de capitaux s'y est vivement accélérée, en sorte qu'il est devenu en 1956 un emprunteur net très important. Ainsi, tandis que les besoins de financement du déficit des secteurs administrations publiques et entreprises ont pris une ampleur exceptionnelle en 1956, le secteur ménages a fourni un excédent financier légèrement supérieur seulement

France: Epargne, investissement et changements dans les avoirs financiers, par secteurs.

Secteurs	Années ou moyennes annuelles	Fonds susceptibles d'être investis			Emplois des fonds susceptibles d'être investis	
		Epargne brute	Moins: dépréciation	Epargne nette	Formation nette de capitaux	Excédent ou déficit (—) financier ¹
en milliards de francs français						
Ménages	1950-51	782	178	604	74	530
	1952-53	936	240	696	215	481
	1954	1.096	242	854	335	519
	1955	1.251	250	1.001	423	578
	1956	1.273	282	1.011	413	598
Entreprises	1950-51	1.579	894	685	1.122	- 437
	1952-53	1.731	1.210	521	784	- 243
	1954	1.759	1.233	526	611	- 85
	1955	1.982	1.253	729	779	- 50
	1956	2.039	1.283	756	1.134	- 378
Administrations publiques	1950-51	170	18	152	139	13
	1952-53	- 35	25	- 60	233	- 293
	1954	54	26	28	274	- 246
	1955	12	27	- 15	319	- 334
	1956	- 218	28	- 246	347	- 593
Total	1950-51	2.531	1.090	1.441	1.335	106 ²
	1952-53	2.632	1.475	1.157	1.212	- 55 ²
	1954	2.909	1.501	1.408	1.220	188 ²
	1955	3.245	1.530	1.715	1.521	194 ²
	1956	3.094	1.573	1.521	1.894	- 373 ²

¹ Acquisitions nettes de créances financières, plus investissement net à l'étranger. ² Investissement net à l'étranger.

à celui des années précédentes. Le résultat — auquel les trois secteurs ont contribué à un degré plus ou moins élevé — s'est traduit par un déficit de la balance des paiements de proportions inquiétantes.

Le Trésor français joue un rôle important en tant que prêteur de fonds aux entreprises — y compris les industries nationalisées — ainsi qu'à la construction de logements. Les besoins bruts d'emprunt des administrations publiques sont, comme cela ressort du tableau de la page 52, égaux à leur déficit financier majoré du montant des prêts en question. En 1955, année où le déficit financier a été de Fr.fr. 334 milliards, les emprunts ont dépassé au total Fr.fr. 1.000 milliards, sur lesquels plus de Fr.fr. 700 milliards ont été reprêtés. Si plus de la moitié des emprunts — contractés en partie dans le système du crédit — ont été effectués à court terme, la majorité des prêts l'a été à moyen ou à long terme. Ainsi, en jouant le rôle d'intermédiaire financier, le Trésor a fait passer dans des investissements à long terme un volume élevé de fonds qui, dans la pratique normale des banques, eût servi uniquement à faire du crédit à court terme.

Le déficit financier du secteur des entreprises qui, dans les années 1950-53, était égal au tiers environ de la formation nette de capitaux dans ce dernier, s'est nettement réduit en 1954-55 mais, en 1956, il est revenu à peu près au même niveau que précédemment. Le montant net des fonds obtenus par ces entreprises sur le marché des capitaux est donc resté relativement faible, notamment en ce qui concerne les émissions d'actions. Mais le volume des emprunts bruts qu'elles ont contractés dans les banques et auprès de l'Etat a augmenté plus fortement que ne le laisserait supposer la tendance des besoins totaux (nets) d'emprunt dudit secteur; cette tendance montre en effet qu'une partie des fonds provenant des bénéfices ou d'emprunts a été affectée à l'acquisition d'avoirs financiers par certaines entreprises (dans la mesure où ces fonds étaient constitués par des moyens de financement propres au secteur) ou par l'ensemble du secteur des entreprises (pour autant que les fonds en question avaient pour origine des sources de financement extérieures). Il ne semble pas qu'il en ait encore été ainsi en 1956, année où le resserrement de la liquidité a pu obliger les entreprises à affecter une fraction plus importante de leurs bénéfices au financement de leurs propres investissements, plutôt qu'à l'acquisition d'avoirs financiers.

L'épargne privée consiste, en France, pour une très large part dans l'accumulation d'avoirs en monnaie; le tiers environ de l'épargne individuelle nette semble avoir été constitué sous cette forme ces dernières années. Toutefois, des formes d'épargne moins liquides — achats d'immeubles, titres émis sur le marché et dépôts d'épargne — prennent une importance relative croissante. L'un des facteurs qui ont contribué à ce mouvement en faveur des dépôts et des titres a été l'afflux de capitaux provenant d'Indochine et d'Afrique du Nord.

Les facteurs qui sont cause de la faiblesse exceptionnelle de l'épargne d'entreprise comprennent, semble-t-il, le rôle très important du secteur nationalisé — qui produit à des fins utilitaires plutôt que pour réaliser des bénéfices et qui englobe un réseau de chemins de fer trop développé — ainsi que l'ampleur du contrôle des prix (par exemple sur les produits sidérurgiques et sur l'acier). En outre, la place relativement importante qu'occupent en France la petite entreprise et l'agriculture et les diverses formes de protection dont elles bénéficient tendent à réduire le volume global de cette catégorie d'épargne. Il semble bien également qu'une charge fiscale excessive pèse sur l'industrie moyenne et sur la grande industrie.

Par rapport aux épargnes d'entreprise, les épargnes individuelles sont fort élevées en France. Mais cela n'est pas autrement surprenant, étant donné que dans ce pays une proportion exceptionnellement forte des revenus totaux — quelque 30% — est gagnée par des personnes qui travaillent à leur compte. Comme cela

a déjà été indiqué, le très grand nombre d'exploitations agricoles et de petits commerces marginaux existants est probablement un important facteur qui a tendance à gonfler les épargnes individuelles au détriment des épargnes totales.

* * *

Dans la République fédérale d'Allemagne, l'épargne nette a atteint un niveau sans précédent à la faveur du boom de 1951, elle s'est légèrement réduite l'année suivante puis n'a cessé de s'accroître ensuite. Elle s'est élevée à un nouveau record en 1956, année où les investissements nets — à l'intérieur et à l'étranger — ont représenté 21,1% du produit national net. L'aide étrangère est restée jusqu'en 1952 une source peu importante de financement des investissements mais, dès l'année précédente, les investissements nets à l'étranger avaient commencé à l'emporter de beaucoup sur les recettes provenant de cette aide.

Le taux des investissements sous forme de capitaux intérieurs fixes s'est sensiblement accru dans la période considérée, puisqu'il est passé de 13,7% du produit national net en 1951 à 16,7% en 1955, et il n'a été que légèrement inférieur à ce pourcentage en 1956. Les investissements sous forme de stocks étaient, en 1956, un peu inférieurs au maximum de 1951, tout en étant restés à un haut niveau; d'autre part, sauf en 1955, les investissements nets à l'étranger se sont constamment maintenus à 2% environ du produit national net depuis 1951. Une forte proportion des nouveaux capitaux formés est passée dans la construction de logements, dans la reconstitution des stocks et dans des investissements à l'étranger — principalement sous forme d'augmentations des réserves nationales en devises et des créances allemandes sur l'U.E.P. On constate toutefois, même une fois qu'il a été tenu compte de ces faits, que le taux des investissements productifs dans l'industrie est encore sensiblement plus élevé que dans les autres grands pays d'Europe occidentale et sans doute plus haut également qu'aux Etats-Unis.

L'épargne individuelle n'a jamais, dans la période considérée, couvert plus du quart des investissements nets. L'épargne d'entreprise a été la source principale du financement dans les premières années de cette période mais, de 1953 à 1955, l'épargne des collectivités publiques a joué un rôle aussi important à cet égard. En 1956, cette dernière a encore gagné en importance relativement aux autres secteurs; elle s'est en effet élevée à 45% des investissements nets globaux, autrement dit à près de DM 16 milliards sur un total de DM 35 milliards.

Le changement ainsi intervenu dans l'importance relative des divers secteurs en tant que sources d'épargne n'a pas été accompagné d'une variation analogue du volume de leurs investissements; pendant la période entière, au contraire, la proportion du total des investissements intérieurs nets réalisée

Allemagne: Epargne et investissement nationaux nets.

Rubriques	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956
	en pourcentages du produit national net aux prix du marché						
Investissement national net							
Formation nette de capitaux							
intérieurs fixes	13,9	13,7	13,0	14,1	14,5	16,7	16,0
Augmentation physique des stocks	1,2	4,9	4,2	3,4	3,7	3,4	3,2
Investissement net à l'étranger . .	- 0,1	2,7	2,1	2,7	2,0	0,9	1,9
Total	15,0	21,3	19,3	20,2	20,2	21,0	21,1
Epargne nationale nette							
Ménages	2,6	2,6	3,9	4,7	5,1	4,4	4,2
Entreprises	6,6	12,2	9,3	7,7	7,0	8,1	7,8
Administrations publiques	4,0	5,6	5,9	7,8	8,0	8,7	9,4
Epargne nationale nette	13,2	20,4	19,1	20,2	20,1	21,2	21,4
Transferts de capitaux de l'étranger	1,8	0,9	0,2	—	0,1	- 0,2	- 0,3
Total	15,0	21,3	19,3	20,2	20,2	21,0	21,1

par les administrations publiques ne s'est modifiée que dans d'étroites limites — entre 12 et 15% de l'ensemble. Par suite des tendances divergentes ainsi enregistrées dans le secteur épargne et investissement les entreprises en sont venues, pour financer leurs investissements, à dépendre plus largement de fonds de l'extérieur et ceux-ci leur ont été fournis de plus en plus par les administrations publiques. En effet, la part des investissements totaux nets qui a été financée au moyen de bénéfices non distribués a fléchi d'environ 63% en moyenne dans les trois années 1950-1952 à 46% en 1955 et 47% en 1956. La proportion de l'excédent de recettes ordinaires des administrations publiques affecté au financement d'investissements dans le secteur en question a fléchi de 50% environ dans les années 1950-51 à un tiers dans les dernières années de la période. La majeure partie de l'excédent ordinaire a par conséquent été disponible pour acquérir des créances sur d'autres secteurs. Un courant a reflué vers le secteur privé — par l'intermédiaire des établissements de crédit ou à la suite des achats directs de titres et d'autres avoirs financiers auxquels les administrations publiques ont procédé — et il a aidé à financer des investissements intérieurs. Un autre courant a abouti à la banque centrale et l'on peut dire à plus d'un égard qu'il a financé l'accumulation de nouvelles réserves de change.

La portée des comparaisons internationales concernant l'épargne et l'investissement par secteurs est affaiblie par l'absence d'uniformité dans la façon de définir les secteurs et les catégories «épargne» et «investissement» elles-mêmes. Ces différences ne sont pas assez marquées, toutefois, pour infirmer certaines conclusions générales susceptibles d'être tirées des importantes disparités accusées entre un pays et un autre. En outre, l'examen des tendances, portant sur une certaine durée,

Allemagne: Epargne, investissement et changements dans les avoirs financiers, par secteurs.

Rubriques	1950				1956			
	Adminis- trations publiques	Entre- prises	Ménages	Total	Adminis- trations publiques	Entre- prises	Ménages	Total
en milliards de deutsche marks								
Epargne nette	3,3	5,6	2,2	11,0	15,6	12,9	6,9	35,4
Transferts de capitaux . . .	1,7	- 0,1	-	1,5	- 0,6	- 0,1	0,4	- 0,5
Total	4,9	5,4	2,2	12,5	14,9	12,8	7,2	34,9
Investissement net	1,8	10,9	-	12,7	4,8	27,0	-	31,7
Excédent financier	3,1	- 5,5	2,2	- 0,1 ²	10,1	- 14,1	7,2	3,2 ²
Répartit comme suit:								
Augmentation nette des créances sur ou des engagements envers (-)								
Banques	2,2	- 4,5	1,4	- 0,9	4,4	- 5,6	3,6	2,4
Building societies . . .	0,0	- 0,4	0,4	0,0	- 0,0	- 1,8	2,0	0,2
Compagnies d'assurances	- 0,0	- 0,2	0,4	0,1	- 0,1	- 0,6	1,0	0,3
Autres débiteurs (ou prêteurs) de l'intérieur	0,6	- 0,6	-	-	3,0	- 3,0	-	-
Achats ou ventes (-) nets de titres	0,1	- 0,3	-	- 0,1	1,7	- 0,9	0,6	1,3
Exportation ou importation (-) nette de capitaux ¹ . .	0,3	- 0,4	0,0	0,7	1,1	- 2,1	-	- 1,0
Total	3,1	- 5,5	2,2	- 0,1 ³	10,1	- 14,1	7,2	3,2 ³

¹ Augmentation nette des créances sur des pays étrangers, sur Berlin-ouest et l'Allemagne orientale, mais non compris l'accroissement des réserves d'or et de devises ni les écarts statistiques. ² Investissement net à l'étranger.
³ Ce chiffre représente la contrepartie financière de l'investissement net à l'étranger, y compris l'exportation nette de capitaux et le changement intervenu dans les avoirs d'or et de change.

fait apparaître des changements dans la position relative des divers secteurs des différents pays sans qu'il soit nécessaire d'établir une comparaison internationale directe entre les données.

Parmi ces tendances, la plus remarquable est l'expansion impressionnante de l'épargne des administrations publiques en Allemagne, qui contraste fortement avec la détérioration subie depuis 1950 par la situation budgétaire du Royaume-Uni et, plus encore, de la France. En revanche, le taux de l'épargne individuelle ne s'est pas élevé en Allemagne, alors qu'il a sensiblement augmenté dans le Royaume-Uni au cours de la période considérée et que cette catégorie d'épargne a enregistré une reprise en France depuis la stabilisation de 1952-53. Etant données ces tendances, il n'est pas surprenant qu'on assimile de plus en plus le taux élevé de la formation des capitaux en Allemagne aux excédents croissants du budget ordinaire de ce pays, le niveau relativement haut de l'épargne d'entreprise, quoiqu'il soit important par lui-même, ne jouant par comparaison qu'un rôle secondaire.

Dans ces conditions, il paraît intéressant — du fait notamment des incidences de l'ampleur exceptionnelle de l'excédent de la balance des paiements de l'Allemagne — d'examiner de plus près le taux élevé des épargnes de celle-ci. On voit, d'après le tableau de la page précédente — qui fait apparaître l'excédent financier de chaque secteur, ainsi que ses opérations d'emprunt et de prêt — que l'épargne nette des administrations publiques est passée de DM 3,3 milliards en 1950 à DM 15,6 milliards en 1956. La façon dont ce montant a été calculé est indiquée d'une manière assez détaillée dans le tableau suivant, quoique les chiffres que celui-ci comporte ne remontent qu'à 1953.

**Allemagne: Recettes et dépenses du budget ordinaire
et épargne nette des administrations publiques.¹**

Rubriques	1953	1954	1955	1956	Variation en pourcentages 1955-56
	en milliards de deutsche marks				
Recettes					
Impôts	35,3	36,9	40,7	45,2	+ 11,0
Cotisations aux assurances sociales	10,8	11,6	13,5	15,1	+ 11,3
Autres recettes ²	2,2	2,4	3,0	3,1	+ 2,6
Total	48,3	50,9	57,2	63,3	+ 10,6
Dépenses					
Achats courants de biens et de services	22,5	24,0	25,3	25,8	+ 2,0
Paiements de transfert des administrations publiques	14,4	14,9	16,7	18,7	+ 12,4
Autres dépenses ³	1,6	1,5	2,5	3,1	.
Total	38,5	40,3	44,3	47,7	+ 7,6
Excédent du budget ordinaire (épargne nette)	9,7	10,8	13,1	15,6	+ 19,1

¹ Etat et collectivités locales, institutions d'assurances sociales, Fonds d'égalisation des charges et fonds spécial E.R.P. Il se peut que l'addition des divers éléments ne corresponde pas aux totaux, les chiffres ayant été arrondis.

² Revenu tiré de propriétés et de l'activité des entreprises.

³ Y compris les subventions, les intérêts payés, les transferts courants dans des pays étrangers et à Berlin-ouest, les erreurs et omissions.

D'après le tableau ci-dessus, les cotisations aux assurances sociales et les paiements de transfert des administrations publiques — ces derniers étant constitués principalement par les prestations d'assurances sociales et les versements au titre de l'égalisation des charges — ont tous deux augmenté du même montant, soit de DM 4,3 milliards, de 1953 à 1956. L'accroissement de l'épargne des administrations publiques a par conséquent résulté d'une progression des recettes fiscales supérieure à celle des dépenses ordinaires au titre des biens et des services, fait qui, pour sa part, a été dû dans une faible mesure seulement à ce que les dépenses militaires n'ont pas absorbé les recettes fiscales perçues pour les couvrir. Ce dernier facteur a, il est vrai, été la cause principale de l'excédent de trésorerie accusé par le budget du Gouvernement fédéral, qui s'est élevé à DM 868 millions au cours de l'année civile 1956

et a atteint un total cumulatif de plus de DM 6,7 milliards dans les années 1952-56. Cet excédent, qui semble maintenant disparaître par suite de la tendance des dépenses militaires et autres à augmenter, a été jusqu'à présent stérilisé provisoirement sous forme de dépôts de l'Etat conservés à la banque centrale.

Un facteur qui a joué un rôle encore plus important dans le financement des investissements est le volume élevé de fonds que les administrations publiques ont placés à moyen et à long terme dans les établissements de crédit pour que ceux-ci les reprêtent au secteur privé. Comme le montre le tableau suivant, ce courant de capitaux — mis en grande partie sous dossier pour des emprunteurs ou à des fins déterminés — s'est chiffré en 1956 par DM 3.730 millions, ce qui a porté à DM 20.660 millions à la fin de l'année le montant des fonds des administrations publiques non remboursés. Une grande partie, mais non la totalité à beaucoup près de ces fonds sont fournis pour faciliter le financement de logements d'un caractère social. Il en est particulièrement ainsi des fonds placés dans les «Girozentralen» (établissements centraux de crédit des caisses d'épargne publiques), les caisses d'épargne et les banques hypothécaires privées et publiques. En ce qui concerne les ressources fournies par les établissements de crédit exerçant des fonctions spéciales, les nouveaux prêts nets de la Société de crédit pour la reconstruction ne sont plus aussi importants qu'ils le furent à un moment donné — car ils sont limités dorénavant en majeure partie aux recettes du fonds renouvelable constitué à l'origine avec la contre-valeur de l'aide E.R.P. — mais, malgré cela, ces prêts continuent à participer au financement des investissements réalisés par toute une série d'industries de base et de transformation. Un rôle plus important est joué par la Banque d'égalisation des charges qui a, en 1956, consenti des prêts destinés à toutes sortes de fins à concurrence de quelque DM 1 milliard.

Allemagne: Fonds des administrations publiques placés à moyen et à long terme dans des établissements de crédit (non compris la banque centrale).¹

Etablissements	Fin d'année			Variation au cours de l'année		
	1954	1955	1956	1954	1955	1956
en millions de deutsche marks						
Banques commerciales	440	720	830	+ 160	+ 280	+ 110
«Girozentralen»	1.810	2.770	3.190	+ 770	+ 960	+ 410
Caisses d'épargne	670	810	1.040	+ 140	+ 140	+ 230
Banques hypothécaires privées et publiques	3.030	3.920	4.760	+ 810	+ 880	+ 840
Etablissements de crédit exerçant des fonctions spéciales ²	6.790	8.580	10.710	+ 1.750	+ 1.790	+ 2.130
Autres établissements	120	130	140	+ 10	10	+ 10
Total	12.860	16.930	20.660	+ 3.640	+ 4.070	+ 3.730

¹ Non compris les établissements de crédit agricole. ² Y compris la Société de crédit pour la reconstruction et la Finanzierungs-A.G., la Banque d'égalisation des charges, la Banque de crédit industriel, etc.

Tous les fonds des administrations publiques fournis pour des investissements privés ne sont pas centralisés dans les banques. En 1956, les créances directes de ces administrations sur le secteur privé (entreprises principalement) ont augmenté de DM 3 milliards, dont une grande partie étaient vraisemblablement à long terme. En outre, on estime que les administrations publiques ont acheté au secteur privé pour DM 1,6 milliard de titres. Ces achats semblent avoir été faits avant tout par les institutions d'assurances sociales et par le Fonds d'assistance aux chômeurs; ils ont probablement porté pour une large part sur des obligations hypothécaires.

Quant au secteur des entreprises, il a déjà été indiqué que l'épargne nette — autrement dit les bénéfices non distribués — est relativement élevée en Allemagne. Cela semble tenir en partie à ce que les abattements d'impôts pour dépréciation sont très larges et — des catégories particulières de dépenses, de prêts et d'épargnes jouissant d'exonérations fiscales libérales — au fait que les entreprises disposent de divers moyens d'employer leurs fonds de façon à alléger leur charge fiscale réelle. Mais la cause en est aussi jusqu'à un certain point que les bénéfices distribués — après déduction des impôts — ne représentent qu'une très faible proportion des bénéfices totaux. Cela est dû notamment au niveau exceptionnellement haut des charges d'intérêt sur les fonds empruntés au marché, qui incite à pratiquer l'autofinancement en retenant des bénéfices. Une autre raison est qu'en Allemagne les bilans des sociétés font d'ordinaire apparaître un rapport remarquablement réduit entre le capital nominal et la valeur sur le marché des actifs existants, en sorte que même des dividendes élevés ne représentent, sur la base du capital nominal, qu'un faible rendement effectif lorsqu'ils sont évalués en fonction des bénéfices courants.

En dépit du volume important de l'épargne nette d'entreprise en Allemagne, une forte proportion des besoins financiers totaux du secteur desdites entreprises — plus de la moitié en 1956 — a été couverte en fait par des sources extérieures, comme le montre le tableau de la page 56. Ces fonds empruntés ont été fournis dans une très large mesure — de la façon qui a déjà été exposée — par les administrations publiques, dont l'épargne nette (abstraction faite des transferts de capitaux) s'est accrue depuis 1950 bien plus rapidement que l'épargne d'entreprise. Il semble que l'épargne individuelle ait, à un degré moindre, augmenté plus que l'épargne d'entreprise au cours de cette période, les fonds en question ayant continué à passer dans l'industrie, dans une large mesure par l'intermédiaire des établissements de crédit. Comme cela ressort du même tableau, les créances financières individuelles ont accusé une augmentation nette de DM 7,2 milliards en 1956, dont la moitié a consisté en créances sur des banques et la majeure partie du reliquat en créances sur des building societies et des compagnies d'assurances.

Toutefois, en ce qui concerne son volume global, le courant d'épargnes individuelles est considérable en Allemagne, étant donné notamment le niveau exceptionnellement haut de l'épargne des administrations publiques et des entreprises. L'une des raisons en est sans doute que l'épargne individuelle subit encore l'influence favorable du fait que la reconstitution des avoirs individuels (soldes liquides, immeubles, titres, etc.) est partie d'un niveau exceptionnellement bas après la guerre et la réforme monétaire de 1948. Mais cette incitation et d'autres encore à épargner ont été renforcées par diverses mesures spéciales constituées surtout par de larges avantages fiscaux accordés aux paiements envers les building societies, aux primes d'assurance-vie et à l'épargne sous diverses autres formes contractuelles. Il y a encore, en Allemagne, un autre facteur qui paraît jouer un rôle important, à savoir la façon dont sont répartis les revenus, qui est elle-même conditionnée à un degré élevé par la structure générale des impôts. L'imposition des revenus individuels est dans l'ensemble moins progressive que dans le Royaume-Uni par exemple; en Allemagne, la proportion du revenu total d'un particulier qui est absorbée par les impôts ne peut normalement dépasser quelque 55%, alors que dans le Royaume-Uni le maximum n'est guère inférieur à 90%. En outre, les impôts indirects — et en particulier l'impôt sur le chiffre d'affaires — qui sont d'une nature plutôt régressive, occupent une place très importante dans le système fiscal allemand. Enfin, il n'est guère douteux que la politique monétaire vigoureuse appliquée par la Bank deutscher Länder a répondu à l'une des conditions qui s'imposent pour obtenir un courant abondant d'épargnes individuelles.

Après avoir fortement augmenté, soit de DM 2,8 milliards, de 1954 à 1955, l'épargne nette des entreprises de l'Allemagne s'est accrue de DM 700 millions seulement en 1956 et elle a atteint DM 12,9 milliards. Comme, toutefois, les investissements nets de ce secteur n'ont également enregistré qu'un faible gain, puisqu'ils sont passés de DM 26 milliards en 1955 à DM 27 milliards l'année suivante, le déficit financier dudit secteur est demeuré pratiquement le même; il s'est en effet chiffré par DM 14,1 milliards, contre DM 13,9 milliards en 1955. L'excédent financier du secteur des personnes physiques, qui est une source importante de capitaux pour le secteur des entreprises, n'a guère varié de 1955 à 1956; quoique le revenu individuel disponible se soit accru de près de 10%, l'épargne individuelle a fléchi dans le même temps de 6,8 à 6,4% du revenu disponible. L'épargne nette des administrations publiques est, par contre, passée de DM 13,1 milliards en 1955 à DM 15,6 milliards en 1956 et près des trois quarts de l'augmentation globale de l'épargne nationale nette lui ont été imputables.

On voit donc que l'expansion sensible de l'épargne des administrations publiques en 1956 s'est traduite, non pas par un afflux plus abondant de capitaux dans

les entreprises, mais plutôt par une élévation bien plus prononcée du niveau des investissements nets à l'étranger (qui comprennent le changement net intervenu dans les réserves d'or et de change) qui a progressé de DM 1,4 milliard en 1955 à DM 3,2 milliards en 1956. Cette évolution s'explique en partie par le fait que la demande intérieure de biens d'investissement — et, partant, de capitaux de fonds susceptibles d'être prêtés — a cessé plutôt brusquement de s'accroître en 1956 sous l'effet conjugué de la hausse des coûts de production, du resserrement progressif du crédit dans le second semestre de 1955 et les premiers mois de l'année suivante et d'un excédent de trésorerie dans le budget du Gouvernement fédéral. L'évolution en question a été due également — et ce second facteur n'est peut-être pas moins important que le premier — à ce que la demande intérieure de biens d'investissement ayant diminué, une plus forte proportion de la production nationale de ces derniers a été écoulee sur les marchés étrangers où ils étaient toujours très recherchés, ce qui a favorisé la réalisation de l'excédent substantiel de la balance des paiements.

Il convient de faire toutefois ressortir que même si, à l'avenir, l'excédent de trésorerie du Gouvernement fédéral venait à disparaître, ou même à faire place à un léger déficit, le volume total de l'épargne des administrations publiques — y compris les fonds obtenus sous forme de recettes fiscales ou de cotisations aux assurances sociales et qui ont été dirigés ultérieurement sur le secteur privé à des fins d'investissement — serait encore beaucoup plus élevé que dans les autres grands pays. On peut donc s'attendre que cette épargne continue non seulement à contribuer au maintien d'un taux d'investissement exceptionnellement haut en Allemagne, mais aussi à favoriser la formation de nouveaux excédents de la balance des paiements courants. Il est possible que certaines mesures prises par les autorités allemandes — telles que l'abaissement progressif des droits de douane et le relèvement des prestations de la sécurité sociale — stimulent quelque peu la consommation privée et cette remarque s'applique également, dans le secteur public, à l'augmentation prévue des dépenses militaires. D'autres mesures adoptées — comme l'amortissement accéléré de la dette extérieure et les commandes off-shore de matériel militaire — ont un caractère particulier et plus ou moins passager et elles ne sauraient par conséquent permettre de résoudre d'une manière durable le problème du déséquilibre dans le commerce intra-européen.

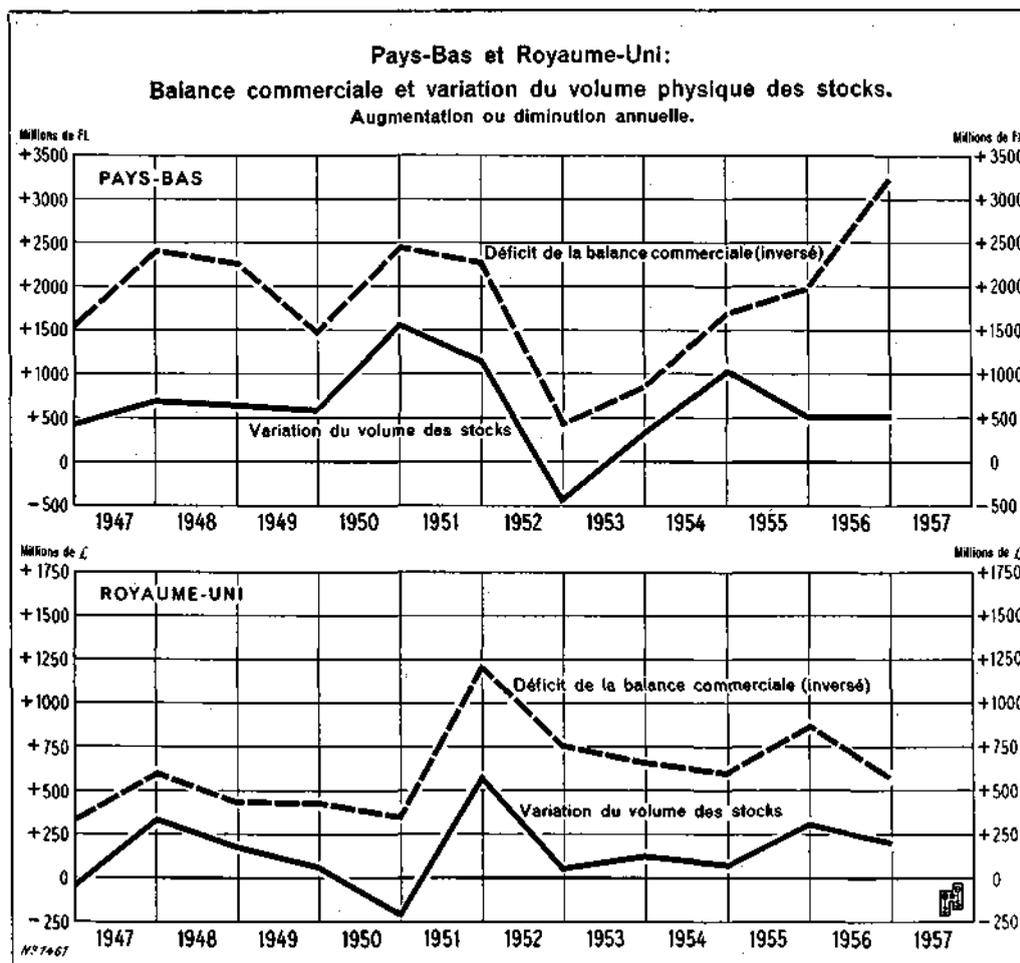
Il semble donc parfaitement possible au total que l'Allemagne soit en mesure de supporter les charges plus lourdes qu'elle va assumer sans éprouver de difficultés et tout en maintenant un taux d'épargnes nationales exceptionnellement haut. Si l'on considère l'avenir plus lointain, on ne peut évidemment juger souhaitable que les administrations publiques continuent à se procurer par l'impôt un volume si élevé de fonds d'investissement et un changement de politique

à cet égard faciliterait sans doute le rétablissement d'un marché privé des capitaux sain, opérant avec des taux d'intérêt plus faibles. Un tel changement contribuerait en même temps à renforcer les mesures spéciales qui ont été prises pour faire face au problème des paiements extérieurs de l'Allemagne. Mais, en ce qui concerne les partenaires commerciaux de celle-ci, ils ne peuvent manifestement pas compter que les mesures qu'elle adoptera leur permettent de résoudre complètement les problèmes que soulèvent leurs paiements vis-à-vis d'elle. En d'autres termes, les pays en question doivent faire eux-mêmes des efforts soutenus pour élever le niveau de leurs propres épargnes.

* * *

Dans l'après-guerre et jusqu'en 1953, le produit national des Pays-Bas n'avait pas cessé d'augmenter et cet accroissement avait été accompagné d'une diminution sensible de la fraction passée dans la consommation privée, qui était tombée de 71% en 1948 à 59% en 1953. Ce fléchissement, qui a cessé en 1954 et 1955, a été dû au fait que quelque 40% seulement de l'augmentation du produit national ont été absorbés par la consommation privée au cours de la période en question. La fraction passée dans les investissements est restée à peu près stable jusqu'en 1955 mais, alors que jusqu'en 1951 plus du cinquième du total avait été affecté aux stocks, il s'est produit depuis un glissement vers les investissements fixes. En outre, étant donné que jusqu'en 1952 les dépenses ordinaires de l'Etat ont évolué de pair avec le produit national, tout le profit tiré de la limitation imposée à la consommation privée s'est traduit par un redressement de la balance des paiements courants. Au lieu d'un déficit qui, en 1948, s'était élevé à 7% du produit national brut, il y a eu en 1952 un excédent de 8%. Toutefois, dans les trois années 1953-55, au cours desquelles la consommation privée est demeurée stable par rapport au produit national brut, les dépenses de l'Etat ont augmenté légèrement, en sorte que l'excédent de la balance des paiements s'est réduit.

L'instabilité accusée par cette dernière semble due au fait que l'économie hollandaise s'est fortement intégrée dans l'économie mondiale — le montant total des importations et des exportations de biens et de services des Pays-Bas dépasse le produit national — et surtout aux variations des stocks, de produits importés principalement, car les investissements dans les stocks ont, des années durant, représenté entre le quart et le tiers du total des investissements intérieurs nets. Il semble, en fait, que dans ses transactions avec l'étranger l'économie hollandaise ait, comme celle du Royaume-Uni, souvent procédé tour à tour à la constitution d'avoirs en devises et à celle de stocks. Ce rapport n'est pas valable, toutefois, en ce qui concerne le changement intervenu de 1955 à 1956, période durant laquelle les



stocks ne se sont guère accrus, tandis que la balance des paiements se détériorait à concurrence de Fl. 1,4 milliard, un excédent de 3% ayant fait place à un déficit de 2% par rapport au revenu national. La détérioration de la situation à cet égard a été la conséquence d'une augmentation — relativement au revenu national — des trois principaux postes de dépenses intérieures, la consommation privée s'étant accrue de 2%, la consommation des administrations publiques de 1% et les investissements intérieurs fixes, qui ont plus progressé que les deux postes précédents, d'un peu plus de 2%.

Jusqu'en 1951, les investissements ont été financés dans une large mesure par une expansion sensible de l'épargne de l'Etat et de l'épargne étrangère, autrement dit au moyen d'excédents budgétaires et de dons et prêts extérieurs. Mais, pour la période 1952-55, les excédents budgétaires en décroissance donnent au total un chiffre inférieur à l'excédent ordinaire résultant des transactions avec les pays étrangers, ce qui signifie que depuis la récession de 1952 les investissements

intérieurs ont été largement couverts par l'augmentation des épargnes du secteur privé (voir le tableau suivant). En 1956, comme cela a déjà été indiqué, l'expansion rapide des investissements intérieurs — qui se sont élevés à Fl. 5,8 milliards au lieu de Fl. 3,2 milliards en moyenne les quatre années précédentes — a été financée en partie sur les réserves de change.

Pays-Bas: Epargne et investissement.

Moyennes annuelles	Epargne nette		Investissement intérieur net	Balance des paiements courants
	Secteur privé	Administrations publiques		
en milliards de florins				
1949-51	1,3	1,2	3,0	- 0,5
1952-55	3,3	1,0	3,2	1,1
1956	4,7	0,5	5,8	- 0,6

Les chiffres hollandais relatifs aux dépenses d'investissement des administrations publiques — tels qu'ils sont indiqués dans le tableau de la page suivante — ne comprennent que les dépenses affectées aux travaux publics, alors que celles concernant les services d'utilité publique et le logement (ainsi que les dommages de guerre et les indemnités aux victimes des inondations) sont considérées comme des transferts de capitaux du secteur public au secteur des entreprises, et les investissements en question sont inclus dans cette dernière rubrique.

C'est pourquoi il semble que la responsabilité des décisions qui ont entraîné l'expansion des investissements — et la dépréciation connexe de la balance extérieure du pays — ait été répartie entre les secteurs public et privé d'une manière plus uniforme que ne le suggèrent les chiffres du tableau qui font apparaître, pour le secteur privé, une détérioration de la position financière (sur une base de trésorerie) plus importante que celle de l'ensemble de l'économie. L'aggravation de la position financière du secteur privé a été due également pour partie aux restrictions de crédit et à l'augmentation des dépenses de consommation, qui ont été affectées par la crise de Suez dans le second semestre. Le secteur public avait vu son excédent financier se réduire jusqu'en 1951 et il a ensuite enregistré un déficit croissant. Celui-ci a été, jusqu'en 1955, largement compensé par l'important excédent financier du secteur privé — la différence entre les deux représentant l'excédent de la balance des paiements. Les transactions effectuées sur le marché des capitaux de 1952 à 1955 ont donc consisté, d'une part, en prêts à long terme du secteur privé (par l'intermédiaire des institutions d'investissements) à des pays étrangers et au secteur public et, d'autre part, en prêts consentis à l'intérieur du secteur privé par lesdites institutions à des entreprises et à des particuliers.

Pays-Bas: Revenu, épargne et excédent financier

Rubriques	1955								1956							
	Revenu ¹	Consom- mation	Dépré- ciation	Epargne nette	Investis- sement net	Trans- ferts de capitaux	Excédent financier ²		Revenu ¹	Consom- mation	Dépré- ciation	Epargne nette	Investis- sement net	Trans- ferts de capitaux	Excédent financier ²	
							Base de transac- tion	Base de trésor- erie							Base de transac- tion	Base de trésor- erie
	a	b	c	d=a-b-c	e	f	g=d-e+f	h	a	b	c	d=a-b-c	e	f	g=d-e+f	h
en millions de florins																
Etat	3.440	2.450	220	770	110	-680 ³	- 20	- 150	3.560	2.670	240	650	140	- 900 ³	- 390	110
Collectivités locales	1.540	1.460	240	- 160	290	- 710	- 1.160	- 1.060	1.810	1.670	240	- 100	410	- 850	- 1.360	- 1.210
Institutions d'investis- sements et marché des capitaux	1.950	-	-	1.950	-	-	1.950 ⁴	2.000 ⁴	1.950	-	-	1.950	-	-	1.950 ⁴	1.800 ⁴
Entreprises et particuliers	19.900	14.640	2.260	2.900	4.220	1.390	70	- 490	21.320	16.160	2.460	2.700	5.240	1.750	- 790	- 1.310
Total pour l'économie intérieure	26.730	18.550	2.720	5.460	4.620	-	840	300	28.640	20.500	2.940	5.200	5.790	-	- 590	- 610

¹ Y compris les transferts courants et sans aucune déduction pour dépréciation. ² Les écarts entre les résultats de transaction et de trésorerie sont imputables principalement à des différences entre les impôts dus et les impôts effectivement recouvrés, ainsi qu'aux variations des crédits commerciaux. ³ Non compris les transferts de capitaux à des pays étrangers. ⁴ Dans ce secteur, l'écart entre les résultats de transaction et de trésorerie tient en partie à une différence dans les définitions des collectifs.

Source: Bureau central du plan, Plan économique central 1957.

Pays-Bas: Transactions financières, par secteurs.

Rubriques	1955							1956						
	Excédent ou déficit financier (-) base de trésorerie	Emprunts ou prêts (-) intérieurs à long terme	Emprunts ou prêts (-) extérieurs	Excédent ou déficit (-) de liquidité	Éléments composant l'excédent ou le déficit de liquidité			Excédent ou déficit financier (-) base de trésorerie	Emprunts ou prêts (-) intérieurs à long terme	Emprunts ou prêts (-) extérieurs	Excédent ou déficit (-) de liquidité	Éléments composant l'excédent ou le déficit de liquidité		
					Emprunts aux (-) banques	Création (-) de liquidités secondaires	Diminution (-) des avoirs liquides					Emprunts aux (-) banques	Création (-) de liquidités secondaires	Diminution (-) des avoirs liquides
en millions de florins														
État	- 150	640	-- 310 ¹	180	- 60	240	--	110	240	-- 10 ¹	340	- 20	360	--
Collectivités locales	- 1.080	660	--	- 400	- 170	50	- 180	- 1.210	750	--	- 460	- 160	- 230	- 70
Institutions d'investissements	2.000	- 1.970 ²	--	30	30	--	--	1.800	- 1.970 ²	--	- 170	90	--	- 260
Marché des capitaux	--	-- 90	--	- 90	- 90	--	--	40	- 70	--	- 30	- 30	--	--
Entreprises et personnes physiques	- 490	970	10	490	- 460	--	950	- 1.350	1.170	- 390	- 570	- 460	--	- 110
Total pour l'économie intérieure	300	210	-- 300	210	- 750	190	770	- 610	120	- 400	- 890	- 580	130	- 440
Conversion de monnaie en dépôts à terme					210	- 210						40	- 40	
Pays étrangers				210	- 540	750					- 890	- 540		- 350
					- 210							890		
Variation du volume monétaire					750							- 350		

¹ Comprend les transferts de capitaux à des pays étrangers. ² Comprend une évaluation de l'investissement en propriétés foncières par les institutions de placements.
Source: Banque Néerlandaise, Rapport de 1956. Établi d'après les tableaux 22, 23, 25 et 49 (quelques chiffres révisés).

Ces dernières années, les emprunts à long terme de l'Etat ont dépassé son déficit financier et ceux des collectivités locales ont couvert une fraction importante du déficit de ces dernières. En conséquence, les changements qui se sont produits dans les conditions de liquidité entre les divers secteurs n'ont été influencés que dans une faible mesure par la position d'épargne de chaque secteur.

La mesure dans laquelle les divers secteurs ont fait appel aux établissements créant de la monnaie n'a guère dépendu de leur position globale de liquidité. Le principal emprunteur est normalement le secteur privé mais, ces dernières années, les montants empruntés ont été inférieurs à l'augmentation des avoirs liquides dans ce secteur. En 1956, toutefois, par suite du boom intérieur des investissements et d'un accroissement de la consommation, l'expansion des emprunts faits aux banques par les entreprises et les particuliers a été accompagnée d'une diminution des avoirs liquides du secteur privé.

En 1953, alors que l'excédent de la balance des paiements a dépassé Fl. 1 milliard, les transactions de l'économie avec les banques ont provoqué le retrait de la moitié de ce montant, en sorte que le volume monétaire a augmenté d'un demi-milliard de florins. Une augmentation un peu plus sensible s'est produite les deux années suivantes, l'effet d'expansion d'un léger excédent de la balance des paiements (Fl. 200 millions) s'étant ajouté à l'influence d'un montant très élevé d'emprunts faits principalement par le secteur privé. En 1956, année où les emprunts aux banques n'ont pas compensé l'effet contractif du déficit extérieur, si bien que le volume monétaire s'est réduit, le volume des transactions a continué de s'accroître, l'accélération de la vitesse de circulation de la monnaie ayant dépassé celle qui avait été atteinte à des époques antérieures de resserrement (comme la période de boom survenue après la guerre de Corée).

Il a déjà été indiqué que, dans la période considérée, le volume des investissements a influé sur la balance extérieure principalement par l'entremise des éléments les plus instables dont il est composé (les stocks). Le rapport de 1956 de la Banque Néerlandaise fait ressortir le rapport étroit qui existe entre ce volume et le montant emprunté aux établissements qui créent de la monnaie. Par suite de l'effet compensateur de ce dernier facteur, les variations de la balance extérieure n'ont pas tendance à se traduire par des changements correspondants du volume monétaire. En outre, les effets résiduels qu'ils ont effectivement sont, à leur tour, de nature à être compensés (toujours à court terme) par des variations de la vitesse de circulation. Ensemble, les changements intervenus dans le volume des emprunts et les variations de la vitesse de circulation ont ainsi eu tendance à isoler l'évolution

du revenu — exprimé en monnaie — des influences expansives ou contractives de la balance extérieure sur le volume monétaire. Cette remarque paraît s'appliquer particulièrement à ce qui s'est passé aux Pays-Bas en 1953 et 1956.

* * *

L'analyse ci-dessus montre que la position fondamentale de chacun des pays européens étudiés — telle qu'elle ressort du degré de progrès réalisé et de l'état de sa balance des paiements — est étroitement liée à son épargne nationale brute. D'une façon générale, il semble bien que le taux global de l'épargne de chaque pays soit fonction de l'épargne constituée dans les principaux secteurs économiques : Etats, entreprises et particuliers. L'analyse montre que le développement de l'épargne dans un secteur ne peut compenser que dans une mesure limitée le faible niveau de celle d'un autre secteur ; il importe par conséquent au plus haut point, si l'on veut obtenir un taux global d'épargne satisfaisant, que chacun des secteurs fournisse sa contribution.

Les chiffres relatifs aux différents pays montrent que c'est en ce qui concerne l'épargne dans le secteur public que la divergence entre eux est la plus marquée. Il est exact, sans doute, qu'en période de demande monétaire insuffisante il est possible d'obtenir un plus haut niveau d'activité économique et d'investissements en combattant la déflation par une politique de déficit budgétaire. Mais quand des pressions inflationnistes sévissent — comme ce fut le cas généralement dans les années passées en revue — la meilleure façon pour les autorités de faciliter la réalisation simultanée des deux objectifs que représentent la stabilité monétaire et l'expansion des investissements consiste à contribuer, elles aussi, à la formation totale de l'épargne.

Le présent chapitre ne concernait pas spécialement le premier de ces deux objectifs et, en dehors d'une référence aux répercussions sur la balance des paiements, il a laissé de côté certains facteurs essentiels à la compréhension des processus monétaires et à l'appréciation des politiques économiques. Ces questions sont examinées dans le chapitre suivant.

III. Monnaie et crédit.

La pression exercée depuis deux ans sur les ressources disponibles par la demande émanant des investissements et de la consommation a obligé les autorités monétaires et financières à adopter de nouvelles mesures restrictives.

En 1956 et dans les premiers mois de 1957 — jusqu'à la mi-mai — douze pays européens (l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, la Finlande, la France, la Grèce, l'Irlande, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie) ont modifié leurs taux d'escompte officiels. Quoique ces changements aient comporté des réductions, ce qui a été le cas de l'Allemagne (septembre 1956 et janvier 1957) et du Royaume-Uni (février 1957), les taux en question étaient dans tous les pays indiqués ci-dessus plus élevés à la mi-mai 1957 que le 1er janvier 1956.

Hors d'Europe, cinq pays ont modifié leur taux d'escompte officiel: le Canada, le Chili, l'Inde, les Etats-Unis et le Japon. Celui du Chili a été porté de 9 à 12% le 1er janvier 1956, celui des Etats-Unis de 2½ à 3% en deux fois (avril et août 1956) et celui de l'Inde, de 3½ à 4% à partir du 16 mai 1957. Quant au Canada, il a d'abord augmenté son taux de 2¾ à 3½% en le relevant de ¼% à trois reprises (avril, août et octobre 1956) puis il l'a laissé varier avec le taux moyen d'adjudication des bons du Trésor mais en majorant ce dernier de ¼%. En avril 1957, le taux d'escompte officiel canadien a varié entre 3,95 et 4%; il a par conséquent dépassé de 1¼% le niveau du 1er janvier 1956. Le 20 mars 1957, la Banque du Japon a porté son taux d'escompte officiel de 7,3 à 7,665%, tout en abaissant le taux de pénalité qu'elle applique aux prêts excédant certains plafonds et, le 8 mai, elle a de nouveau augmenté le premier de ces taux qui est passé à 8,395%.

Le seul pays d'Europe occidentale qui n'ait pas modifié son taux d'escompte officiel depuis juillet 1950 est l'Italie, où il a été changé pour la dernière fois le 6 avril 1950, date à laquelle il fut réduit de 4½ à 4%. La Suisse, qui maintenait le sien à 1½% depuis le 26 novembre 1936, l'a augmenté de 1% et porté à 2½% à partir du 15 mai 1957.

On a également fait appel l'an dernier à d'autres moyens d'action de la politique monétaire. Dans nombre de pays — en Autriche, en France et aux Pays-Bas notamment — les pourcentages de réserves minimales que les établissements de crédit sont tenus de maintenir ont été modifiés, ailleurs des plafonds ont été imposés au volume des crédits — ce qui a généralement entraîné une diminution des prêts en cours — et le crédit à la consommation a été plus d'une fois visé.

Modifications des taux d'escompte officiels depuis juillet 1950.

Pays et date de modification	Taux d'es-compte officiel	Pays et date de modification	Taux d'es-compte officiel	Pays et date de modification	Taux d'es-compte officiel
	en %		en %		en %
Afrique du Sud		Chili		Irlande	
13 octobre 1949	3½	13 juin 1935	6	23 novembre 1943	2½
27 mars 1952	4	28 mars 1951	8	25 mars 1952	3½
29 septembre 1955	4½	1 ^{er} février 1955	9	25 mai 1954	3
		1 ^{er} janvier 1956	12	19 décembre 1955	4
				26 mai 1956	5
Allemagne occidentale		Costa-Rica		Islande	
14 juillet 1949	4	1 ^{er} février 1950	4	1 ^{er} janvier 1948	6
27 octobre 1950	6	1 ^{er} avril 1954	5	2 avril 1952	7
29 mai 1952	5			Japon	
21 août 1952	4½	Danemark		5 juillet 1948	5,11
8 janvier 1953	4	15 janvier 1946	3½	1 ^{er} octobre 1951	5,84
11 juin 1953	3½	4 juillet 1950	4½	10 août 1955	7,30
20 mai 1954	3	2 novembre 1950	5	20 mars 1957	7,665
4 août 1955	3½	23 septembre 1953	4¼	8 mai 1957	8,395
8 mars 1956	4½	23 juin 1954	5½		
19 mai 1956	5½			Norvège	
6 septembre 1956	5	Espagne		9 janvier 1946	2½
11 janvier 1957	4½	22 mars 1949	4	14 février 1955	3½
		1 ^{er} juillet 1954	3½	Nouvelle-Zélande	
Autriche		10 septembre 1956	4¼	26 juillet 1941	1½
10 juillet 1935	3½			13 avril 1954	3½
6 décembre 1951	5	Etats-Unis		26 novembre 1954	4
3 juillet 1952	6	13 août 1948	1¼	1 ^{er} juillet 1955	5
22 janvier 1953	5½	21 août 1950	1¼	5 septembre 1955	6
26 mars 1953	5	16 janvier 1953	2	19 octobre 1955	7
24 septembre 1953	4	5 février 1954	1¼		
3 juin 1954	3½	16 avril 1954	1¼	Pays-Bas	
20 mai 1955	4½	15 avril 1955	1¼	27 juin 1941	2½
17 novembre 1955	5	5 août 1955	2	26 septembre 1950	3
		9 septembre 1955	2¼	17 avril 1951	4
Belgique		18 novembre 1955	2½	22 janvier 1952	3½
6 octobre 1949	3¼	13 avril 1956	2¼	1 ^{er} août 1952	3
11 septembre 1950	3¼	24 août 1956	3	7 avril 1953	2½
5 juillet 1951	3½			7 février 1956	3
13 septembre 1951	3¼	Finlande		25 août 1956	3¼
18 décembre 1952	3	1 ^{er} juillet 1949	5¼	22 octobre 1956	3¼
29 octobre 1953	2¾	3 novembre 1950	7¼	Royaume-Uni	
4 août 1955	3	16 décembre 1951	5¼	26 octobre 1939	2
6 décembre 1956	3½	1 ^{er} décembre 1954	5	8 novembre 1951	2½
		19 avril 1956	6¼	11 mars 1952	4
Bolivie				17 septembre 1953	3½
4 février 1948	5	France		13 mai 1954	3
30 août 1950	6	8 juin 1950	2½	27 janvier 1955	3¼
		11 octobre 1951	3	24 février 1955	4½
Brsil		8 novembre 1951	4	16 février 1956	5½
2 février 1945	6	17 septembre 1953	3½	7 février 1957	5
14 octobre 1954	8	4 février 1954	3¼		
16 mai 1955	6	2 décembre 1954	3	Suède	
		12 avril 1957	4	9 février 1945	2½
Canada				1 ^{er} décembre 1950	3
8 février 1944	1½	Grèce		20 novembre 1953	2¼
17 octobre 1950	2	12 juillet 1948	12	19 avril 1955	3¼
15 février 1955	1½	1 ^{er} janvier 1954	10	23 septembre 1956	4
6 août 1955	2	1 ^{er} janvier 1955	9		
13 octobre 1955	2¼	1 ^{er} mai 1956	10	Suisse	
19 novembre 1955	2¼			28 novembre 1936	1½
5 avril 1956	3	Inde		15 mai 1957	2¼
10 août 1956	3¼	28 novembre 1935	3		
18 octobre 1956	3½	15 novembre 1951	3¼	Turquie	
1 ^{er} novembre 1956	4	16 mai 1957	4	1 ^{er} juillet 1938	4
				26 février 1951	3
Ceylan				28 juin 1955	4½
28 août 1950	2½			6 juin 1956	6
23 juillet 1953	3				
11 juin 1954	2½				

* Depuis le 1^{er} novembre 1956, le taux d'escompte officiel du Canada est fixé tous les jeudis à ¼ % au-dessus du dernier taux moyen d'adjudication des bons du Trésor. Le 10 mai 1957, il était de 4,03%.

On a fait également des efforts plus soutenus pour renforcer le courant des épargnes en monnaie en relevant les taux d'intérêt versés sur diverses catégories de dépôts et d'obligations d'épargne et en adoptant ou en renforçant des incitations spéciales telles que loteries, exemptions d'impôts, clauses d'indexation, etc. Il est très difficile d'apprécier les résultats de ces méthodes car leur réussite est fréquemment obtenue au détriment d'autres formes d'épargne. Il n'est pas douteux, toutefois, qu'elles ont parfois contribué à immobiliser plus longtemps des fonds.

Les diverses mesures de restriction de crédit adoptées ont permis de freiner plus efficacement l'expansion du volume du crédit et de la masse monétaire, bien qu'elles ne soient pas pleinement parvenues à éliminer les pressions inflationnistes. Le tableau qui figure à la fin du présent chapitre montre que le volume monétaire exprimé en pourcentage du produit national brut n'a guère augmenté en France, qu'il est demeuré stable en Allemagne, au Danemark, en Italie et en Suisse et qu'il s'est effectivement réduit en Belgique, aux Etats-Unis, en Finlande, en Norvège, aux Pays-Bas, dans le Royaume-Uni et en Suède.

Il a été indiqué dans le premier chapitre que l'accélération de la vitesse de circulation de la monnaie peut, jusqu'à un certain point, neutraliser la diminution relative du volume monétaire. On y a, toutefois, fait ressortir aussi que l'accélération de la monnaie ne saurait se poursuivre indéfiniment et que si le volume monétaire est contenu, il est plus facile de prévenir le risque d'avoir à faire face à une situation dans laquelle une quantité excessive de monnaie circule trop rapidement.

Dans les pays où les découverts représentent une forte proportion des crédits bancaires totaux — et il en est ainsi dans la plupart des pays européens — le volume monétaire, tel qu'il est couramment défini, n'est que l'un des éléments de la liquidité du premier degré des emprunteurs des banques, car ceux-ci sont également en mesure de mettre à profit les facilités de découvert qu'ils n'ont pas utilisées. Ce second élément, qui n'apparaît pas dans les statistiques, est le plus sensible des deux à la situation du crédit; en effet, lorsque des restrictions de crédit sont imposées, comme ce fut le cas dans le Royaume-Uni, il en résulte aussitôt une diminution des lignes de crédit plutôt que des avances, en sorte que le volume des découverts non utilisés — autrement dit de monnaie virtuelle — se réduit sensiblement et que les chiffres du volume monétaire proprement dit accusent une contraction inférieure à celle qui s'est effectivement produite.

L'influence exercée sur l'évolution et la composition du volume monétaire dans divers pays durant les dernières années, par les changements qui se sont produits dans la situation du crédit et de la balance des paiements apparaît dans le graphique de la page suivante.

Dans le Royaume-Uni et en Suède, l'application de restrictions de crédit semble bien avoir surtout affecté la liquidité du secteur des entreprises telle qu'elle ressort de l'évolution des dépôts; il en est résulté une diminution des dépôts en faveur de la monnaie dans la composition du volume monétaire. En Italie, par contre, c'est vers les dépôts que le mouvement s'est porté, ce qui a été probablement dû au fait que les banques commerciales de ce pays se trouvent encore à un stade de développement qui est déjà dépassé ailleurs.

Les déviations par rapport à la ligne de tendance mettent en lumière l'effet exercé par des facteurs intérieurs et par la situation de la balance des paiements.

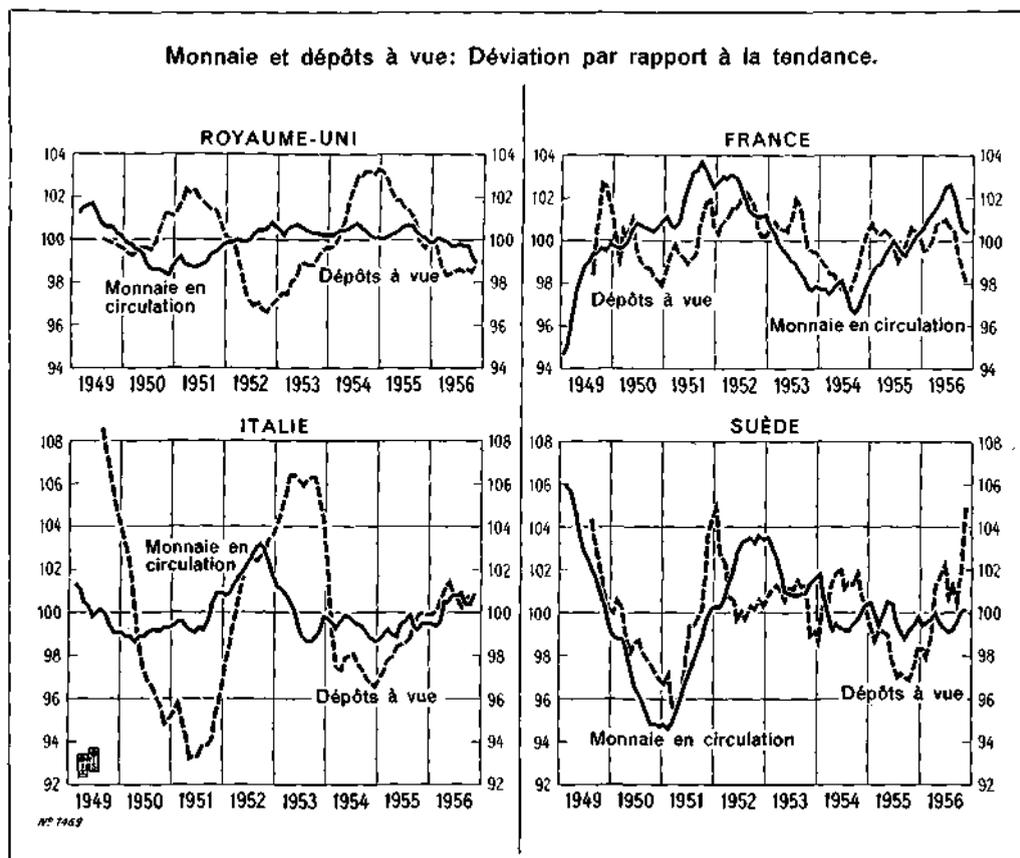
Déviations types par rapport
à la tendance, 1949-56.

Pays	Monnaie	Dépôts à vue
	en pourcentages	
Allemagne	2,72	4,16
Italie	1,20	4,10
Pays-Bas*	1,26	3,02
Suède	2,57	2,50
Royaume-Uni	0,78	1,84
France	2,06	1,58
Belgique	1,45	1,54
Suisse	1,06	1,40
Etats-Unis	1,63	1,02

* 1951-56.

On constate que les répercussions de la guerre de Corée se sont en général traduites par un resserrement de la liquidité des ménages et des entreprises, tandis que la crise de Suez n'a pas eu d'effet comparable. Les rapports avec le produit national, aux prix courants, feraient apparaître des déviations négatives plus grandes encore, car l'expansion du produit national a été accélérée à l'époque par le boom des affaires et des prix.

Sauf aux Etats-Unis et en France, les déviations par rapport à la ligne de tendance sont plus sensibles pour les dépôts à vue que pour la monnaie (en ce qui concerne la Suède, elles sont à peu près égales). Pour certains pays, les déviations relatives par rapport à la tendance ont été relevées dans le graphique suivant. Aux Etats-Unis, un rôle de premier plan a été manifestement joué par des facteurs intérieurs. La récession économique a ralenti l'expansion du volume monétaire, tant en 1949 qu'en 1953. La vague d'achats qui s'est produite après la guerre de Corée semble avoir affecté principalement la liquidité des consommateurs, comme cela ressort des émissions de billets qui sont tombées à un minimum cyclique à la fin de 1950. La récession de 1953 a affecté avant tout les dépôts à vue puis, avec un certain décalage de temps, la monnaie par suite probablement de son incidence sur les bénéfices et, ultérieurement, sur l'emploi et le revenu global. En 1956, le resserrement des conditions de crédit a ralenti l'expansion des dépôts.



En France, le taux d'accroissement des émissions de billets a fléchi en 1952 et 1953 quand l'inflation eut été maîtrisée et alors que l'expansion économique piétinait. Les dépôts et la monnaie ont atteint le point le plus bas de la courbe cyclique en 1954; ils ont connu un mouvement cyclique de hausse durant toute l'année 1955 et dans les premiers mois de 1956, et ils ont recommencé ensuite à fléchir sous l'effet déflationniste du déficit vis-à-vis de l'étranger.

En Italie, en Suède et en Belgique, la liquidité des entreprises et des consommateurs, telle qu'elle apparaît dans le mouvement cyclique des dépôts et des émissions de billets, s'est réduite au cours du boom consécutif à la guerre de Corée qui a été, en effet, marqué à ses stades ultérieurs par un resserrement accentué de crédit. L'amélioration de la position de liquidité des secteurs en question qui est intervenue dans le second semestre de 1951 et en 1952 a été particulièrement sensible en Italie. Les facteurs qui provoquèrent cette amélioration étaient, en ce qui concerne les entreprises, un boom des exportations dans la première partie de la période ci-dessus, un déficit de l'Etat extrêmement élevé et un ralentissement des investissements; quant aux consommateurs, les

raisons en étaient la diminution des dépenses succédant à la fièvre d'achats antérieure et les ajustements de traitements et de salaires opérés avec effet rétroactif.

D'importants transferts de fonds effectués des dépôts à vue aux dépôts à terme à la suite d'un changement intervenu dans le rapport entre les taux d'intérêt versés ont été la cause de la brusque diminution des dépôts à vue en Italie au début de 1954. Ce même facteur s'est manifesté au cours d'une période plus récente dans divers autres pays, y compris les Etats-Unis et le Royaume-Uni.

L'influence exercée par la situation de la balance des paiements est capitale en ce qui concerne le Royaume-Uni et les Pays-Bas. Les oscillations de la balance des paiements britannique se reflètent dans le mouvement cyclique des dépôts. Ce dernier montre deux courbes distinctes, qui atteignent leurs points culminants au printemps de 1951 et à l'automne de 1954 et leurs points les plus bas dans le second semestre de 1952 et la première moitié de 1956. Quant aux Pays-Bas, les difficultés que leur balance des paiements leur a causées en 1951 et 1956 se traduisent par la diminution tant des dépôts que des émissions de billets.

Il convient de faire ressortir une fois de plus que la politique monétaire n'est pas à elle seule une panacée, surtout lorsque d'autres politiques, au lieu de tendre au même but, agissent en sens opposé. Il est donc réconfortant de noter que dans divers pays, non seulement ceux qui élaborent la politique budgétaire mais aussi les autorités chargées de diriger les affaires financières ont de plus en plus conscience que les mesures adoptées, tant à l'égard des impôts que des dépenses, doivent aller de pair avec la politique monétaire et du crédit, étant donné le rôle de tout premier plan que joue le secteur public dans l'économie et les limites qui sont fixées de ce fait au domaine dans lequel la politique du crédit peut faire sentir ses propres effets immédiatement et pleinement. De ce point de vue, le «secteur public» en est arrivé à avoir une portée bien plus grande que le «budget de l'Etat». Il comprend en effet les opérations des fonds d'assurances sociales et des fonds spéciaux établis en dehors du budget proprement dit, ainsi que celles des industries nationalisées qui, quoiqu'elles opèrent sur le marché comme des sociétés privées, bénéficient fréquemment d'avantages spéciaux en matière d'impôts ou de crédits; elles peuvent être en outre libérées de l'obligation de réaliser des bénéfices, en sorte qu'elles sont en mesure de poursuivre leur activité, même quand le marché se rétrécit et que l'argent enchérit, sans réduire sensiblement leurs programmes d'investissement. La construction de logements est, elle aussi, un secteur dans lequel le but lucratif est soit éliminé, soit détourné, si bien que le rythme de la construction est dorénavant plus influencé par les mesures budgétaires que par la politique du crédit.

En ce qui concerne les dépôts également, il y a des limites précises à l'effet qu'on peut attendre de taux d'intérêt plus élevés. Aussi, quoique ceux-ci puissent

créer des conditions qui inciteront les déposants des banques à immobiliser leurs fonds plus longtemps et aussi à s'intéresser au marché des capitaux à long terme, le facteur qui agit d'une manière décisive sur la formation des épargnes est souvent la politique fiscale, par suite des encouragements qu'elle peut offrir à ceux qui préfèrent économiser et des pénalités dont elle est en mesure de frapper ceux qui consomment. Encore n'est-il pas tenu compte ici de l'effet exercé sur l'épargne nationale totale par l'existence d'importants systèmes de sécurité sociale, ni de la nouvelle répartition des revenus entre les divers groupes sociaux qui s'est produite depuis la guerre (du fait des politiques de plein emploi, de la fiscalité, etc.).

Un autre fait qui mérite d'être retenu est que les banques commerciales et les marchés des capitaux ont cessé d'être les sources principales du crédit — du moins dans nombre de grands pays. D'autres catégories d'établissements se sont imposées de plus en plus en tant que fournisseurs de fonds: les associations d'épargne et de prêts, les building societies, les sociétés financières, les compagnies d'assurance-vie et les fonds de pensions privés, pour ne rien dire d'une série d'institutions de crédit appartenant à l'Etat ou garanties par lui, qui sont chargées d'aider à couvrir les besoins de financement de secteurs économiques déterminés (agriculture, construction de logements, petites entreprises, etc.).

C'est ainsi qu'aux Etats-Unis, alors que les prêts des banques commerciales en cours à la fin de 1956 s'élevaient à quelque \$91 milliards, les fonds d'assurance-vie utilisés dans le commerce et l'industrie représentaient plus de \$77 milliards. Si l'on ajoute à ce chiffre les ressources provenant des autres catégories d'assurances et de fonds de pension privés, on arrive facilement à un total de \$120 milliards et on estime en outre que ces disponibilités s'accroissent à raison de quelque \$10 milliards par an. Nombre de sociétés industrielles préfèrent souvent, aujourd'hui, plutôt que de faire appel à des prêts bancaires ou de vendre des titres sur le marché, s'adresser directement à ces institutions pour se procurer des fonds. De plus, il en est de même dans le domaine des hypothèques sur immeubles, quoi que dans ce secteur les associations d'épargne et de prêts — dont le montant non remboursé des fonds prêtés dépassait \$36 milliards à la fin de 1956 — jouent aussi un rôle très important.

Dans le Royaume-Uni, les compagnies d'assurances et les building societies gèrent ensemble quelque \$7 milliards de fonds au total et leurs prêts additionnels atteignent actuellement chaque année plus de 10% de ce montant.

Les problèmes soulevés par ces changements structurels commencent à retenir l'attention aussi bien du monde des affaires que des autorités. Dans le Royaume-Uni, les mesures annoncées par le Chancelier de l'Echiquier dans son exposé budgétaire du 9 avril 1957 comprenaient la création d'une commission spéciale

chargée de faire une enquête sur le fonctionnement actuel du système monétaire et du crédit — organisme assimilable en quelque mesure au «Macmillan Committee» nommé en 1929 et dont le rapport fut publié en juillet 1931. Aux Etats-Unis, le Président Eisenhower a, dans son message sur l'état de l'Union du 10 janvier 1957, demandé au Congrès d'autoriser la désignation d'une commission monétaire et financière nationale qui procédera à une étude approfondie de la question de savoir si les facilités actuelles sont suffisantes pour faire face aux besoins de capitaux et de crédits de la nation et des moyens qui permettront d'exercer un contrôle approprié sur le crédit.

* * *

Aux Etats-Unis, l'année 1956 n'a été marquée par nul changement profond dans la situation économique et monétaire. Les craintes exprimées à plusieurs reprises, et notamment en avril et en août à la suite des deux relèvements de $\frac{1}{4}\%$ du taux d'escompte des Federal Reserve Banks, de voir la politique de restriction monétaire appliquée depuis avril 1955 faire sérieusement obstacle à l'expansion des affaires sont nettement apparues injustifiées.

Le volume monétaire a augmenté de \$900 millions en 1956, soit de 1% à peine, c'est-à-dire bien moins que le produit national. Comme l'année précédente, les principaux facteurs qui ont influé sur l'expansion du volume monétaire ont été les opérations des banques avec les entreprises et leurs ventes de titres du Gouvernement fédéral. Dans le tableau suivant, les crédits à ce dernier figurent pour un chiffre négatif de \$4,1 milliards, qui a résulté d'une augmentation de \$300 millions des dépôts du Trésor auprès des banques, qui ne sont pas comptés comme faisant partie du volume monétaire, et d'une diminution de \$3,8 milliards des portefeuilles de valeurs fédérales des banques. Ces changements indiquent que la situation du budget de trésorerie du Gouvernement fédéral s'est sensiblement améliorée, un déficit de \$700 millions dans l'année civile 1955 ayant fait place à un excédent de \$5,5 milliards en 1956. Cet excédent a servi principalement à amortir des titres de la dette publique détenus par le secteur privé et il a été l'un des facteurs de stabilisation les plus importants dans l'économie de l'an dernier.

Les crédits aux entreprises ont augmenté en 1956 dans une mesure moindre que l'année précédente, non pas du fait d'une diminution de la demande — qui a été considérable — mais parce que la position de liquidité des banques a été resserrée. Malgré cela, toutefois, les nouveaux crédits aux entreprises ont dépassé \$10 milliards — soit un accroissement de 10% par rapport à la fin de 1955. Le volume monétaire n'a été affecté sensiblement ni par l'évolution des portefeuilles de titres autres que ceux du gouvernement, ni par les entrées et les sorties d'or dont les stocks officiels ont été l'objet.

Etats-Unis: Formation du volume monétaire.¹

Rubriques	1953	1954	1955	1956	En cours à la fin de 1956
	en milliards de dollars				
Variations du volume monétaire					
Monnaie	+ 0,6	- 0,2	+ 0,4	+ 0,1	28,4
Dépôts à vue	+ 0,9	+ 4,1	+ 3,4	+ 0,8	110,7
Total	+ 1,5	+ 3,9	+ 3,8	+ 0,9	139,1
Variations des postes correspondants					
Entrées (+) ou sorties (-) d'or .	- 1,2	- 0,3	- 0,0	+ 0,3	21,9
Crédits au Gouvernement des E.U. (net) ²	+ 1,8	+ 3,6	- 7,4	- 4,1	88,2
Crédits aux entreprises	+ 5,0	+ 5,2	+ 14,3	+ 10,1	110,1
Portefeuilles de titres autres que ceux du gouvernement ³	+ 1,0	+ 2,1	+ 0,2	- 0,3	20,4
Total	+ 6,6	+ 10,6	+ 7,1	+ 6,0	240,6
Dépôts à terme et autres postes, ⁴ augmentation (-)	- 5,1	- 6,7	- 3,3	- 5,1	- 101,5
Total (net)	+ 1,5	+ 3,9	+ 3,8	+ 0,9	139,1

¹ Opérations du système bancaire tout entier, y compris les Federal Reserve Banks, les banques commerciales et les caisses d'épargne. ² Portefeuilles de valeurs fédérales détenus par les banques, moins dépôts du Trésor. ³ En majeure partie, obligations des Etats et des collectivités locales. ⁴ En majeure partie, capital et réserves propres des banques.

Les crédits consentis par les seules banques commerciales ont augmenté en 1956 de \$4,3 milliards, au lieu de \$4,6 milliards l'année précédente; les prêts accordés par ces établissements ont été moins importants qu'en 1955, mais leurs portefeuilles de titres du gouvernement ont moins diminué également.

Etats-Unis: Prêts et portefeuilles-titres des banques commerciales.

Rubriques	Augmentation en			En cours à la fin de 1956
	1954	1955	1956	
en milliards de dollars				
Prêts				
aux entreprises	- 0,3	6,4	5,5	38,7
hypothécaires	1,7	2,4	1,8	22,6
à la consommation	0,0	2,3	1,5	14,7
sur titres	0,9	0,6	- 0,7	4,3
à l'agriculture	0,2	- 0,7	- 0,3	4,2
divers	0,6	0,9	0,4	6,9
Prêts totaux*	2,9	11,6	7,8	89,8
Portefeuilles de titres	7,2	- 7,0	- 3,5	74,8
Crédits totaux*	10,2	4,6	4,3	164,6

* Il se peut que les chiffres additionnés ne concordent pas avec les totaux parce qu'ils ont été arrondis et par suite de la déduction des réserves pour pertes éventuelles.

Alors qu'en 1955 les prêts destinés à acheter ou à permettre de conserver des titres avaient augmenté de \$600 millions, ils se sont réduits de \$700 millions en 1956. Les prêts à l'agriculture ont continué à fléchir, quoique à un degré moindre qu'en 1955 et les prêts hypothécaires ont été, de même que les prêts à la consommation, très inférieurs aux niveaux de l'année précédente. Quant à ceux consentis aux entreprises proprement dites, ils ont progressé de \$5,5 milliards en 1956, soit près de 17%.

Comme en 1955, l'augmentation globale des prêts a été rendue possible par les ventes de fonds d'Etat et d'autres titres, dont les portefeuilles des banques commerciales se sont réduits de quelque \$3,5 milliards. Les ventes de fonds d'Etat ont été, toutefois, opérées non seulement par les banques mais aussi par les compagnies d'assurances et d'autres institutions financières, ainsi que par des sociétés d'un caractère non financier.

Etats-Unis: Détenteurs de fonds d'Etat.

Rubriques	Changement en				Existant à la fin de 1956	
	1953	1954	1955	1956	Montant effectif	En pourcentages
	en milliards de dollars					
Titres détenus par le public						
Banques (Federal Reserve, banques commerciales et banques mutuelles d'épargne)	+ 1,2	+ 4,1	- 7,6	- 3,0	92,3	33
Compagnies d'assurances	- 0,3	- 0,8	- 0,7	- 1,5	12,8	5
Sociétés privées (non financières)	+ 1,7	- 1,8	+ 4,2	- 5,2	18,8	7
Particuliers	- 0,4	- 1,7	+ 1,8	+ 2,1	67,0	24
Etats, collectivités locales et épargnants divers	+ 3,1	+ 2,4	+ 2,4	+ 1,0	31,7	11
Total*	+ 5,3	+ 2,3	- 0,1	- 6,4	222,7	80
Titres détenus par les services du Gouvernement des E.U.	+ 2,4	+ 1,3	+ 2,1	+ 2,3	54,0	20
Total général*	+ 7,8	+ 3,6	+ 2,0	- 4,1	276,7	100

* Les chiffres ajoutés ne correspondent pas toujours aux totaux parce qu'ils ont été arrondis.

Les ventes totales effectuées par les trois secteurs ci-dessus se sont élevées à \$9,7 milliards et si la baisse des cours qui s'est produite sur le marché n'a pas été plus prononcée c'est à cause des achats soutenus des particuliers, des collectivités locales et des services du gouvernement et — fait qui n'a pas été le moins important — de la diminution de \$4,1 milliards de la dette publique totale et de \$6,4 milliards de la partie de celle-ci qui est détenue par le public.

En 1956, les entreprises constituées en sociétés ont fait plus largement appel qu'en 1955 aux banques et aux autres établissements de crédit; elles se sont en

outre procuré une plus grande quantité de fonds en émettant des titres sur le marché des capitaux et, contrairement à l'année précédente, elles ont dû réduire de \$5 milliards leurs avoirs liquides (encaisses et portefeuilles de valeurs fédérales). Le changement ainsi intervenu dans la position de liquidité des entreprises constituées en sociétés est l'un des phénomènes les plus remarquables révélés par le tableau suivant, qui montre les origines et les emplois des fonds obtenus par les sociétés dépourvues de caractère financier.

En 1956, les fonds utilisés par les entreprises en sociétés se sont élevés au total à \$44 milliards, soit près de \$10 milliards de plus qu'en 1955 et le double de 1954. Les investissements fixes et les stocks se sont fortement accrus, de même que les créances commerciales nettes à recevoir, autrement dit les crédits consentis à la clientèle moins ceux qui ont été obtenus des fournisseurs. Par suite de l'augmentation rapide de leurs besoins de financement, les entreprises en question ont dû faire appel à des fonds extérieurs plus importants que l'année précédente, tout en

Etats-Unis: Origines et emplois des fonds des sociétés.

Rubriques	1953	1954	1955	1956
	en milliards de dollars			
Origines des fonds				
Intérieurs				
Bénéfices non distribués	6,5	5,7	8,8	8,0
Réserves pour dépréciation	11,8	13,3	14,8	16,5
Total des fonds intérieurs	18,3	19,0	23,6	24,5
Extérieurs				
Prêts bancaires et hypothécaires	0,5	- 0,9	4,4	6,0
Emissions sur le marché des capitaux (net)	7,1	5,9	7,0	8,0
Réserves fiscales, etc.	2,5	- 2,8	4,4	0,5
Total des fonds extérieurs	10,1	2,2	15,8	14,5
Total des fonds obtenus	28,4	21,2	39,4	39,0
Emplois des fonds				
Investissements fixes bruts	23,9	22,4	24,2	30,0
Augmentation des stocks	1,5	- 2,3	4,6	6,0
Créances commerciales nettes à recevoir	0,7	2,0	4,9	6,0
Autres actifs	0,2	0,1	0,9	2,0
Total des fonds utilisés	26,3	22,2	34,6	44,0
Changements dans la position de liquidité				
(encaisse et portefeuilles de valeurs fédérales)	+ 2,1	- 1,0	+ 4,8	- 5,0

étant obligées de faire des prélèvements sur les réserves de liquidité constituées en 1955, qui résultaient pour une large part d'une expansion des réserves fiscales qui ne s'est pas renouvelée l'année suivante.

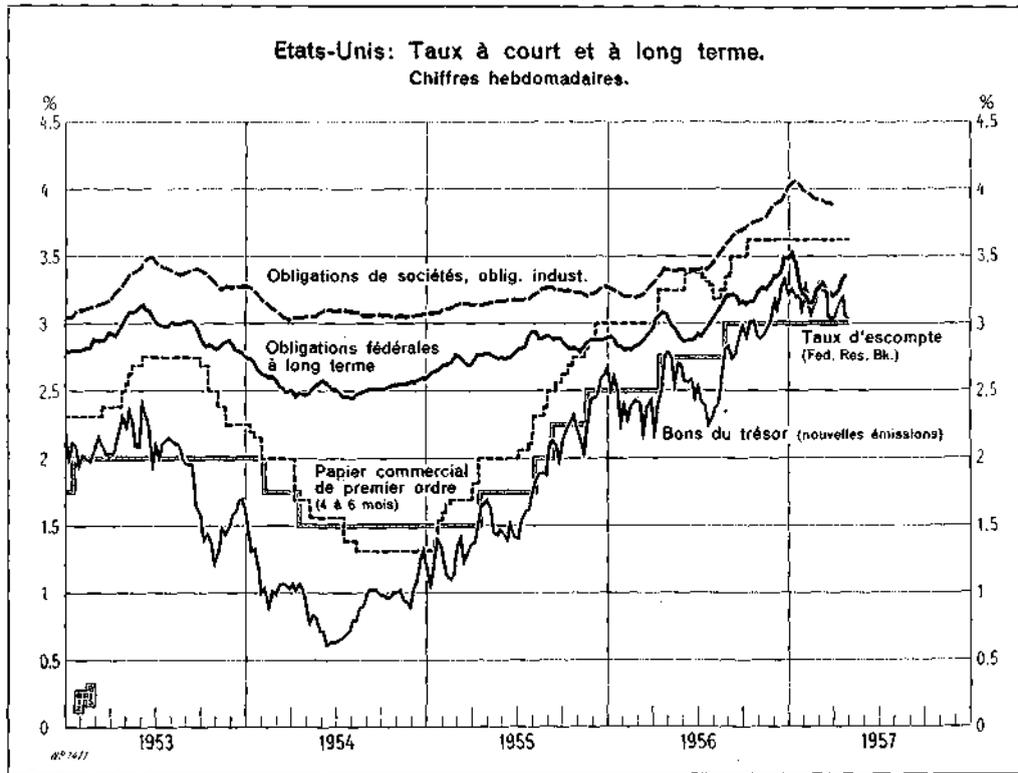
Dans nombre d'industries, tant les marges bénéficiaires que les bénéfices totaux se trouvent réduits par la charge de plus en plus lourde des salaires, ce qui tend, d'une part, à développer les capitaux fixes et, de l'autre, à faire passer de l'expansion à la «rationalisation». Il est possible par conséquent que les investissements en usines et matériel accusent un nouveau développement en 1957, bien qu'à un degré moindre qu'en 1956. Comme il paraît douteux que les entreprises en sociétés soient en mesure de se procurer des moyens de financement extérieurs plus abondants qu'en 1956, il se peut qu'elles soient obligées d'affecter moins de fonds à la constitution des stocks et peut-être aussi de réduire les crédits qu'elles consentent à leur clientèle.

En ce qui concerne la politique suivie en 1956 par les autorités monétaires, il ne fait pas de doute qu'étant donnée la puissance des pressions inflationnistes, la Réserve fédérale ne pouvait faire autrement que de maintenir la restriction du crédit. Cette politique a été favorisée par la liquidité réduite des banques, des institutions financières et des entreprises, qui a rendu l'économie plus sensible à un nouveau resserrement et à un enchérissement du crédit.

Grâce également à l'excédent de trésorerie du budget fédéral, les autorités monétaires n'ont pas modifié les pourcentages minimaux de réserve fixés à l'automne de 1954 et ne se sont pas livrées non plus à des opérations d'open market de grande ampleur. La Réserve fédérale a jugé bon à certains moments, alors que des facteurs saisonniers se manifestaient, d'atténuer la pression, mais il n'en reste pas moins qu'elle a limité les facilités qu'elle accordait de façon à éviter de fournir les fonds qui eussent été nécessaires pour égaliser l'offre à la demande aux taux d'intérêt alors en vigueur.

La pénurie consécutive de fonds lorsque la demande de crédits a excédé le courant des épargnes a provoqué une nouvelle augmentation de la vitesse de circulation de la monnaie et des taux d'intérêt. La Réserve fédérale a agi conformément à l'avis du marché en relevant son taux d'escompte officiel à deux reprises, les 13 avril et 24 août 1956, de $\frac{1}{4}\%$ chaque fois pour le porter finalement à 3%.

Le mouvement de hausse des taux d'intérêt qui avait débuté au milieu de 1954 s'est poursuivi durant toute l'année 1956 et, à la fin de celle-ci, la plupart des taux atteignaient un maximum d'après-guerre. Tandis qu'en 1955 les taux à court terme avaient plus que doublé cependant que les taux à long terme ne s'élevaient que de $\frac{1}{4}\%$, en 1956 ces deux séries de taux ont évolué quasi parallèlement en sorte que l'écart existant entre elles était à peu près le même à la fin de



1956 qu'un an plus tôt. Dans le premier trimestre de 1957, en dépit des opérations de consolidation réalisées par le Trésor en février, qui portaient sur \$12,5 milliards de titres, les taux des bons du Trésor et des obligations à long terme ont d'abord fléchi quelque peu. Ultérieurement, toutefois, ces taux se sont raffermis de nouveau sous l'empire de ventes liées aux paiements d'impôts de la mi-mars. Le taux perçu sur les fonds fédéraux — c'est-à-dire celui auquel les banques détenant des excédents de réserve auprès des Reserve Banks sont disposées à les prêter au jour le jour aux banques et à d'autres emprunteurs éventuellement à court de fonds — s'est maintenu presque constamment au plafond représenté par le taux d'escompte officiel de 3%, du fait de l'étroitesse de la position de réserve des banques.

Dans le Royaume-Uni la longue série d'excédents du budget ordinaire et de déficits du budget global (qui comprend les paiements «below the line») s'est prolongée dans l'année financière allant du 1er avril 1956 au 31 mars 1957. Le déficit global a été de £331 millions, montant qui se rapproche beaucoup de la prévision initiale de £343 millions, mais qui a résulté d'une diminution de £170 millions de l'excédent «above the line» et d'un fléchissement de quelque £180 millions des paiements nets «below the line». Dans l'année financière 1956-1957, le budget comportait pour la première fois des crédits destinés à faire face

Royaume-Uni: Finances publiques.

Postes	Année financière				
	1954-55	1955-56	1956-57	1957-58	
	Résultats effectifs		Prévisions initiales		
en millions de £ sterling					
"Above the line"					
Recettes					
Recettes intérieures	2.541	2.539	2.705	2.680	2.811
Droits de douane et d'accise	1.872	2.013	2.101	2.158	2.117
Autres recettes	325	341	352	360	361
Total	4.738	4.893	5.158	5.198	5.289
Dépenses					
Dépenses civiles	2.204	2.347	2.519	2.461	2.650
Défense nationale	1.438	1.405	1.525	1.499	1.420
Service du fonds consolidé	665	744	824	778	757
Total	4.305	4.496	4.868	4.738	4.827
Excédent "above the line"	+ 433	+ 397	+ 290	+ 460	+ 462
"Below the line"					
Paiements nets					
Prêts aux collectivités locales	328	297	67	176	52
Prêts au Coal Board	67	78	26	63	45
Prêts aux autres industries nationalisées	284	350	276
Autres paiements	106	163	244	214	214
Total net des paiements "below the line"	501	538	621	803	587
Déficit global	- 68	- 141	- 331	- 343	- 125

aux besoins de capitaux de toutes les industries nationalisées qui, précédemment, exception faite de ceux de l'industrie minière, étaient couverts en plaçant sur le marché des titres garantis par l'Etat. Il en résultait les années antérieures que, bien qu'il n'eût pas été ouvert de crédits à ce titre dans le budget, l'Etat devait en fait fournir telle fraction des besoins de capitaux desdites industries qui n'avait pas été couverte par des souscriptions effectives sur le marché. Le Gouvernement britannique était ainsi fréquemment obligé de trouver plus de fonds qu'il ne lui en fallait pour combler le déficit budgétaire global. Il n'en a plus été de même en 1956-57.

Les méthodes de financement du déficit du budget global, d'après lesquelles a été déterminé le montant des ressources que l'Etat devait se procurer — abstraction faite de la nécessité de rembourser la fraction non convertie d'une émission arrivée à échéance en août 1956 — ont différé principalement à deux égards de celles qui avaient été employées en 1955-56. En premier lieu, les ressources nettes provenant des épargnes nationales — certificats d'épargne, obligations d'épargne à prime et dépôts à la Banque d'épargne postale et dans les Trustee Savings Banks — ainsi que des certificats de réserve d'épargne se sont élevées à plus de £100 millions, tandis que

l'année précédente ces postes s'étaient finalement soldés au total par une moins-value nette. En second lieu, l'Etat a en 1956-57 encaissé des recettes très importantes en livres sterling en contrepartie des pertes subies sur les réserves de change. Ces recettes, jointes au produit des ventes au marché d'obligations d'Etat à moyen et à long terme ont sensiblement dépassé le montant nécessaire pour couvrir le déficit budgétaire global, si bien que la dette flottante a accusé une réduction nette considérable, avant tout sous forme de diminution du montant des bons du Trésor en circulation.

Ce dernier s'est, en effet, réduit de près de £600 millions, mais les statistiques financières britanniques ne permettent pas de déterminer avec certitude si cette diminution a été entièrement imputable à un fléchissement du montant des bons du Trésor restant sur le marché ou si elle a été facilitée jusqu'à un certain point par l'annulation, au début de l'année, de titres de cette nature qui se trouvaient entre les mains d'organismes d'Etat (du Compte d'égalisation des changes par exemple). En effet, £450 millions de bons du Trésor ont été rendus par ce dernier à l'Echiquier. Au moins une proportion importante de ce montant doit toutefois avoir eu pour contrepartie une diminution du volume des bons du Trésor en circulation, le produit en livres sterling de ventes d'or et de monnaies étrangères ayant certainement servi à réduire le montant des bons offerts sur le marché. Cette évolution a permis d'accomplir un pas important en ce qui concerne la prolongation de la durée d'existence de la dette publique et en même temps d'éponger sur le marché le papier à court terme du Trésor qui était détenu, dans la période considérée, principalement en dehors des banques et du marché de l'escompte, et qui aurait pu être très facilement monétisé.

La composition de l'actif des clearing banks de Londres n'a pas été sensiblement affectée par l'évolution de la structure de la dette publique. En fait, la situation des comptes de ces établissements afférente à la période de douze mois close à la mi-mars 1957 frappe avant tout par la modicité des changements qu'elle accuse.

Les dépôts ont augmenté de £68 millions, soit un peu plus de 1% ; les avances au secteur public se sont réduites, quoique beaucoup moins que dans les douze mois précédents. Au total, les portefeuilles de fonds d'Etat n'ont pas varié, mais ce fait a été la résultante de deux mouvements opposés : la persistance des ventes de titres jusqu'en août 1956 et la reprise des achats à partir du mois suivant. Les crédits au secteur privé — y compris les industries nationalisées — ont progressé de £93 millions (soit 4½%), sur lesquels £71 millions ont été constitués par des avances. Toutefois, les avances consenties à certaines catégories d'emprunteurs comme les industries mécaniques, sidérurgiques et les chantiers de constructions maritimes ont augmenté de près de £80 millions — ce qui représente une progression

«Clearing banks» de Londres :
Changements dans divers postes des situations mensuelles.

Période de 12 mois commençant à la mi-mars	Passif	Actif						
	Dépôts nets	Secteur public				Secteur privé		
		Fonds à vue et à court terme	Bons du Trésor	Investisse- ments	Total	Avances*	Effets	Total
en millions de £ sterling								
1952-53	+ 158	- 54	+ 277	+ 187	+ 410	- 148	- 107	- 255
1953-54	+ 168	- 4	+ 40	+ 147	+ 193	- 38	+ 14	- 24
1954-55	+ 129	- 30	- 148	+ 12	- 164	+ 284	+ 33	+ 297
1955-56	- 311	- 11	+ 97	- 288	- 202	- 119	+ 7	- 112
1956-57	+ 68	+ 19	- 31	+ 0	- 12	+ 71	+ 22	+ 83
Montant existant à la mi-mars 1957	5.896	446	915	1.993	3.354	1.976	145	2.121

* Y compris les avances aux Industries nationalisées.

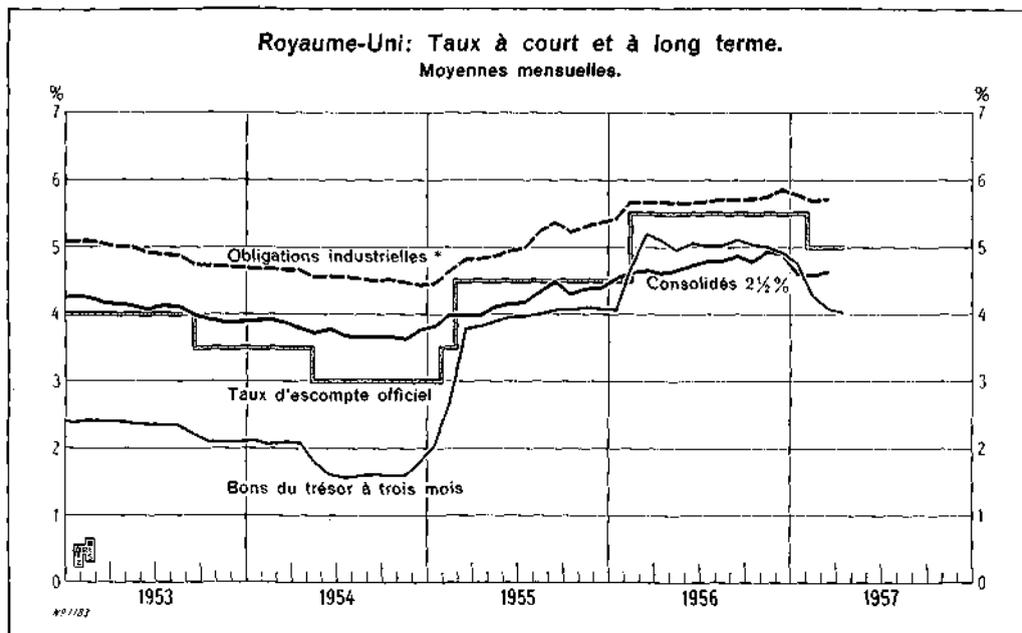
d'un tiers environ; en revanche, celles qui ont été obtenues par les secteurs concernant principalement les biens de consommation, ainsi que par le secteur du bâtiment et des matériaux de construction ont été fortement restreintes. Les avances aux particuliers et aux professions libérales se sont également réduites d'un montant substantiel.

A la mi-mars 1957, le rapport entre les avoirs liquides des clearing banks de Londres et leurs dépôts totaux avait fléchi à 32,6%. Ce pourcentage dépassait encore sensiblement le minimum de 30% généralement admis aujourd'hui, mais il était un peu inférieur à celui enregistré un an plus tôt et beaucoup plus bas que le niveau exceptionnellement haut atteint les mois précédents et surtout en décembre, époque où il s'élevait à 37,5%.

C'est une politique de déflation qui a été appliquée en 1956; elle visait à améliorer la situation de la balance des paiements et à stabiliser les prix en réduisant davantage la demande des consommateurs que celle émanant de l'investissement. Les restrictions monétaires imposées en 1955 (voir pages 44-48 et 191-193 du vingt-sixième Rapport annuel) et qui comprenaient des relèvements du taux d'escompte officiel et des autres taux fixés officiellement — c'est-à-dire ceux qui sont appliqués aux certificats de réserve d'impôts et ceux perçus par l'Office des emprunts pour travaux publics — des conditions plus strictes pour les achats à tempérament, ainsi que l'invitation expresse faite aux banques de réduire leurs avances ont été renforcées au début de 1956 lorsque le taux officiel fut augmenté de nouveau (de 4½ à 5½%); d'autre part, les achats à tempérament ont été soumis à une réglementation encore plus stricte et la limite dans laquelle de nouveaux emprunts peuvent être émis sans

être soumis au préalable au Capital Issues Committee a été abaissée de £50.000 à £10.000. On a pris en même temps diverses mesures fiscales; elles comportaient des majorations des impôts sur les bénéfices et le tabac, une exemption d'impôt sur une fraction du revenu épargné et sur les réserves constituées, pour assurer leurs vieux jours, par des personnes travaillant à leur compte, la suppression de l'exonération sur les investissements mise en application en 1954, et la réduction de certaines subventions — en faveur des prix de produits alimentaires et de la construction de logements; enfin une compression des programmes d'investissement des sociétés de droit public et des collectivités locales, ainsi que des modifications aux méthodes appliquées à leur financement.

Lorsque, le 16 février 1956, le taux officiel a été relevé de 1%, les taux à court terme — et avant tout ceux des bons du Trésor et du papier commercial — ont monté encore davantage et atteint un niveau dépassant ceux des fonds d'État à long terme.



* Dernier mardi du mois.

Les taux à long terme ont continué à s'élever jusqu'en novembre 1956, alors que le marché des valeurs de premier ordre connaissait une très vive activité et les rendements ont commencé à baisser. Les taux à court terme s'étaient mis à fléchir quelques mois plus tôt, en sorte qu'à la fin de l'année tous les taux d'intérêt étaient en baisse — ceux à court terme menant de nouveau la marche — et cette tendance s'est bientôt trouvée confirmée officiellement (le 7 février 1957) par la réduction de 5½ à 5% du taux officiel.

Le mouvement de baisse de la structure entière des taux d'intérêt s'est, toutefois, arrêté au moment où le taux officiel a été réduit. Les taux des effets et, à un degré moindre, les autres taux à court terme ont continué à fléchir — quoiqu'ils se soient un peu raffermis en avril — mais la baisse des taux à moyen et à long terme a cessé et ils ont, en fait, légèrement remonté depuis février. Quelques jours après la réduction du taux officiel, il a été procédé à l'émission de £300 millions de titres d'Etat à long terme, échéant de 1999 à 2004 — ce qu'on appelle des titres perpétuels — à des conditions absolument conformes à celles qui régnaient sur le marché.

En 1956, les nouvelles émissions de titres autres que ceux de l'Etat se sont chiffrées par £296 millions, soit un peu plus de la moitié du montant de 1955; cette diminution a été entièrement imputable au fait que les industries nationalisées, qui avaient émis pour £297 millions d'emprunts au total au cours de cette dernière année, n'ont pas fait appel au marché en 1956 à la suite de la décision prise par le gouvernement de leur fournir directement, comme il a déjà été dit, les fonds nécessaires à leurs investissements. Pendant l'année civile 1956, les prêts de l'Etat à ces industries se sont en effet élevés à £265 millions. Par contre, les collectivités locales avaient été invitées en octobre 1955 à se procurer autant que possible sur le marché, plutôt qu'auprès de l'Office des emprunts pour travaux publics, les montants dont elles avaient besoin et leurs emprunts nets à ce dernier se sont en conséquence réduits de £413 millions dans l'année civile 1955 à £88 millions en 1956. Les dépenses d'investissement de ces collectivités n'ont néanmoins pas été comprimées, en sorte que celles-ci ont dû avoir plus largement recours au marché des capitaux — auquel elles ont emprunté £45 millions de plus qu'en 1955 — ainsi qu'à d'autres sources de financement à long terme : établissements hypothécaires et compagnies d'assurances principalement.

En présentant ses prévisions budgétaires pour l'année financière allant du 1er avril 1957 au 31 mars 1958, qui accusent une forte diminution du déficit global, le Chancelier de l'Echiquier a déclaré qu'il était possible de s'engager modestement dans la voie d'une réduction de la charge fiscale et exprimé l'espoir que le budget contribuerait à consolider la balance des paiements et à renforcer la stabilité de l'économie. Les allègements d'impôts proposés s'élèveront à £98 millions dans l'année financière 1957-58 et à £130 millions dans l'année financière entière. Ils s'appliquent aux revenus n'excédant pas £10.000, dont l'imposition directe a été rendue un peu moins progressive, aux impôts indirects frappant maintes catégories de biens ménagers et les spectacles, ainsi qu'aux revenus encaissés à l'étranger par des sociétés britanniques et aux taxes sur les combustibles. L'abattement d'impôts sur les dépenses d'investissement affectées à la construction de bateaux a été doublé.

Quant à la politique monétaire, le Chancelier a fait ressortir que les banques avaient, de même que l'Echiquier, un rôle à jouer dans ce domaine, mais que les

problèmes qui se posent à l'heure actuelle n'étaient pas les mêmes qu'en 1931, alors qu'il s'agissait de trouver le moyen d'injecter un volume plus important de crédits dans l'économie. En outre, les changements qui se sont produits dans la structure de l'actif des banques ont rendu celles-ci moins sensibles à la pression monétaire. Pour ces raisons notamment, les autorités ont été amenées à décider de créer, sous la présidence de Lord Radcliffe, une commission chargée « de procéder à une enquête sur le fonctionnement du système monétaire et du système du crédit et de faire des recommandations », en tenant compte de l'influence profonde exercée à l'heure présente par les finances publiques sur le système du crédit et de la nécessité de maintenir un haut niveau d'épargnes et d'investissements.

L'évolution monétaire en France en 1956 et au début de 1957 doit être considérée à la lumière à la fois de l'expansion économique marquée et persistante, de la mauvaise récolte, de la charge de plus en plus lourde des dépenses de l'Etat, tant civiles que militaires et, pour une large part à cause de ces divers facteurs, du changement inquiétant intervenu dans la position de change.

Le volume monétaire a augmenté en 1956 de Fr.fr. 616 milliards, soit 10%. C'est un taux d'accroissement plus faible que l'année précédente, durant laquelle il avait atteint près de 13% mais il a encore été un peu plus élevé que celui du revenu national. C'est toutefois parmi les facteurs qui sont cause des variations du volume monétaire que les changements les plus frappants se sont produits. Il y a

France: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1953	1954	1955	1956	Existant à la fin de 1956
en milliards de francs français					
Variations du volume monétaire					
Monnaie	+ 185	+ 245	+ 327	+ 271	3.181
Dépôts à vue	+ 285	+ 395	+ 344	+ 345	3.404
Total	+ 470	+ 640	+ 671	+ 616	6.585
Variations des postes correspondants					
Crédits bancaires aux administrations publiques	+ 260	+ 167	+ 6	+ 186	2.414
Crédits bancaires à l'économie*	+ 247	+ 341	+ 439	+ 725	4.024
Crédits totaux	+ 507	+ 508	+ 445	+ 911	6.438
Or et devises	- 11	+ 169	+ 301	- 294	401
Autres postes (net)	- 26	- 37	- 75	- 1	- 254
Total général	+ 470	+ 640	+ 671	+ 616	6.585

* Y compris les industries nationalisées.

eu, avant tout, la perte subie sur les avoirs d'or et de devises, qui apparaît dans la situation de la Banque de France sous forme d'une diminution de Fr.fr. 294 milliards des postes correspondants de l'actif, et qui a pratiquement neutralisé l'augmentation enregistrée en 1955.

L'effet immédiat de cette perte de réserves extérieures a été une réduction très sensible de la liquidité de tous les secteurs de l'économie. L'économie française — y compris les entreprises nationalisées — a dû compter largement sur les banques, qui lui ont consenti Fr.fr. 725 milliards de nouveaux crédits, au lieu de Fr.fr. 439 milliards l'année précédente. En 1955 et 1956, le volume des crédits bancaires en cours à l'économie a augmenté de 15 et de 22% respectivement. En 1955, les administrations publiques (le Trésor principalement) n'avaient pas fait appel aux banques, les entrées de devises ayant été la source d'excédents de liquidité qui étaient passés dans les comptes de dépôts au Trésor et avaient donné lieu à des achats de bons de ce dernier. En 1956, par contre, les administrations publiques ont dû avoir recours aux banques à concurrence de Fr.fr. 186 milliards. Les nouveaux crédits bancaires ont atteint au total Fr.fr. 911 milliards, soit plus du double de 1955.

Il y a eu, en 1956, deux autres causes de réduction de la liquidité des établissements de crédit. En premier lieu, au mois de juillet les dispositions concernant l'obligation imposée aux banques de détenir un montant minimal de titres d'Etat ont été renforcées, le rapport entre celui-ci et les dépôts totaux ayant été relevé de 20 à 25%, si bien que la liquidité de ces établissements s'est trouvée réduite de quelque Fr.fr. 80 milliards. En second lieu, en septembre le public a fait d'importants prélèvements sur ses dépôts dans les banques pour souscrire à environ Fr.fr. 350 milliards d'obligations d'un emprunt d'Etat 5% indexé.

Ces divers facteurs de resserrement n'ont été que partiellement compensés par l'afflux substantiel de fonds en provenance d'Afrique du Nord, que les « Comptes de la nation » évaluent à Fr.fr. 300 milliards environ en 1956, au lieu de Fr.fr. 140 milliards l'année précédente. Les banques ont dû mobiliser à la Banque de France une très forte proportion des nouveaux crédits qu'elles avaient consentis à l'économie et, à partir du début de l'automne, les réescomptes ont à la fin de chaque mois dépassé les plafonds fixés; ils ont été passibles en conséquence du taux de pénalité de 2% appliqué en sus du taux officiel de 3%. Sur les Fr.fr. 725 milliards de nouveaux crédits bancaires accordés à l'économie, Fr.fr. 575 milliards — soit près des quatre cinquièmes — ont été repassés à la banque centrale, principalement par voie du réescompte de papier à moyen terme afférent à des prêts destinés à la construction et à l'investissement, papier qui, de même que celui représentant des crédits à l'agriculture, n'est pas soumis aux plafonds de réescompte.

France: Nouveaux crédits bancaires à l'économie.

Rubriques	1953	1954	1955	1956	En cours à la fin de 1956
	en milliards de francs français				
Crédits bancaires à court terme . .	+ 132	+ 192	+ 280	+ 446	2.900
Crédits bancaires à moyen terme . .	+ 115	+ 149	+ 159	+ 279	1.124
Total	+ 247	+ 341	+ 439	+ 725	4.024
Mobilisés à la Banque de France . .	+ 54	+ 124	+ 140	+ 575	1.837

Les crédits à moyen terme en cours fournis par les banques représentaient, à la fin de 1956, Fr.fr. 1.124 milliards; ils avaient augmenté dans l'année de Fr.fr. 279 milliards, soit d'un tiers. Sur leur total, Fr.fr. 1.036 milliards se trouvaient dans le portefeuille de la banque centrale et Fr.fr. 88 milliards seulement dans ceux des autres banques. Cette expansion sensible des réescomptes à moyen terme en 1956 a été due au fait que les institutions de crédit spécialisées — le «Crédit foncier», la «Caisse des dépôts et consignations», etc. — qui consentent normalement des crédits de cette nature — n'ont pas été en mesure de fournir les fonds nécessaires, les épargnes qui leur ont été confiées ayant servi dans une très forte proportion à d'autres fins et notamment à faire des avances au Trésor.

On estime que les nouvelles épargnes en monnaie ont augmenté de Fr.fr. 841 à 1.072 milliards de 1955 à 1956. Il est probable que cette expansion a résulté, en partie du moins, des entrées de fonds provenant d'Afrique du Nord.

France: Nouvelles épargnes en monnaie.

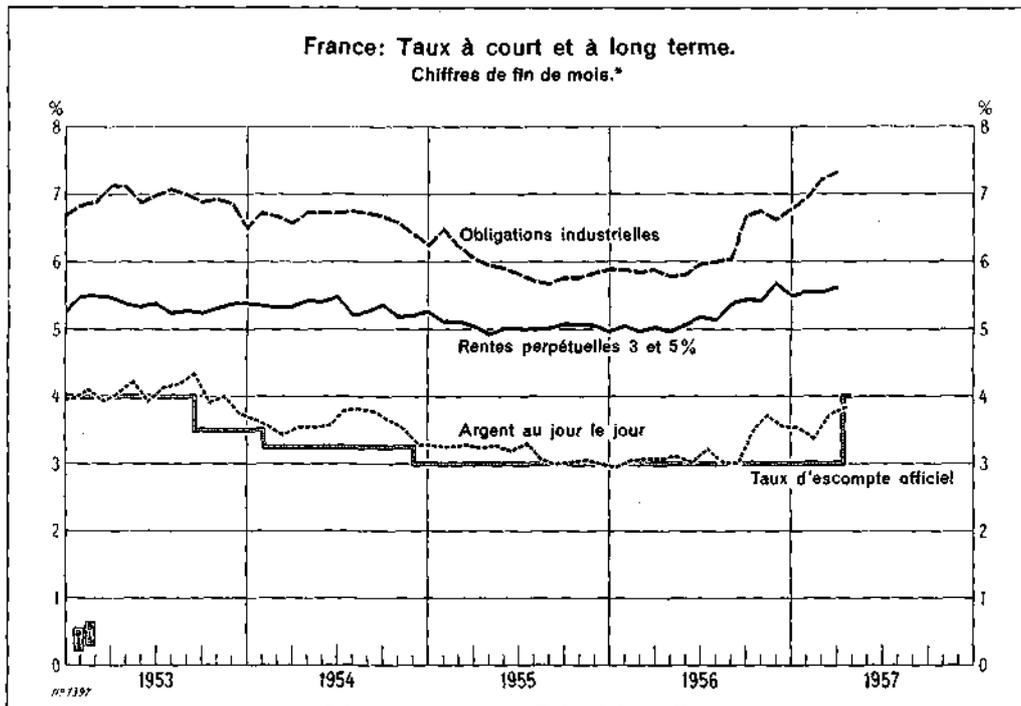
Rubriques	1953	1954	1955	1956
	en milliards de francs français			
Epargnes liquides				
Augmentation des dépôts à terme et d'épargne	225	251	318	248
Augmentation des réserves des compagnies d'assurance-vie	57	75	89	102
Papier à court terme du Trésor acheté par le public	88	174	159	88
Total des épargnes liquides	370	500	566	438
Emissions sur le marché des capitaux				
Administrations publiques	93	192	163	485
Industries nationalisées	62	70	49	90
Entreprises privées	96	137	210	214
Emissions (brutes) totales sur le marché des capitaux	251	399	422	789
Moins: amortissements et doubles emplois . .	51	64	147	155
Epargnes nettes investies	200	335	275	634
Nouvelles épargnes totales en monnaie	570	835	841	1.072

En 1956, l'augmentation des épargnes détenues sous une forme liquide a été sensiblement moindre qu'en 1955, alors que les nouveaux fonds ayant alimenté le marché des capitaux ont plus que doublé. Cette évolution a été notamment la conséquence des souscriptions très importantes aux emprunts émis par les administrations publiques. Parmi ces émissions, l'emprunt d'Etat 5% dont il a déjà été question occupe une place à part à cause non seulement du montant souscrit, mais aussi des privilèges particuliers dont il est assorti. Ceux-ci comprennent divers avantages fiscaux tels que l'exonération pendant cinq ans de la surtaxe progressive et une clause d'indexation d'après laquelle la valeur de remboursement des titres est liée à la moyenne des cours des actions et des obligations à la bourse de Paris. L'objet de cette émission — faire face aux dépenses militaires en Algérie sans créer de nouveaux impôts — et les conditions offertes expliquent en particulier le succès qu'elle a connu.

En 1956, la Banque de France a maintenu pour ainsi dire sans changement les plafonds de réescompte fixés pour chaque banque, ainsi que le taux de pénalité — 2% au-dessus du taux officiel de 3% — perçu en cas de dépassement temporaire. Vers le milieu de 1956, pour aider le Trésor à faire face à ses besoins immédiats tout en freinant l'expansion excessive de crédit, les dispositions relatives au pourcentage minimal de titres d'Etat que les banques sont tenues de conserver ont été renforcées, comme cela a déjà été indiqué. Le crédit à la consommation a été soumis à des règles plus strictes et les taux maximaux susceptibles d'être accordés, à partir du 1er novembre 1956, aux dépôts confiés aux banques ont fait l'objet d'une nouvelle réglementation.

Les taux d'intérêt en vigueur sur le marché monétaire et sur le marché des capitaux ont continué à fléchir jusqu'à l'été de 1956, époque à laquelle, par suite du resserrement de la liquidité des banques, la tendance s'est renversée. De décembre 1955 à décembre 1956, le taux de l'argent au jour le jour a augmenté de $\frac{1}{2}$ % et dépassé sensiblement le taux d'escompte officiel. Le rendement des fonds d'Etat et des obligations industrielles s'est accru d'environ $\frac{1}{2}$ et 1% respectivement.

Dans le premier trimestre de 1957, les réserves extérieures ont continué à se réduire et ce fait, joint à de nouvelles émissions de titres des administrations publiques, a provoqué un resserrement de plus en plus marqué sur le marché. Les banques, dont le potentiel de réescompte n'atteignait plus que Fr.fr. 143 milliards à la fin de 1956 au lieu de Fr.fr. 431 milliards un an plus tôt, ne cessaient d'avoir recours à la banque centrale et leurs plafonds de réescompte étaient en dépassement à la fin de chaque mois. En conséquence, le taux de pénalité de 5% était de plus en plus appliqué et il jouait dans certaines limites le rôle d'un relèvement de fait du taux d'escompte officiel.



* Pour l'argent au jour le jour, moyennes mensuelles.

Aussi n'a-t-on éprouvé aucune surprise lorsque, le 12 avril 1957, la Banque de France a porté ce dernier de 3 à 4% et le taux de ses avances de 4½ à 6%. Quoique l'ancien taux de 3% soit toujours appliqué au réescompte des crédits à l'exportation et du papier à court terme du Trésor, la modification intervenue après deux ans et demi de rigidité des taux officiels a montré que les autorités étaient bien résolues à sauvegarder la stabilité de la monnaie; en même temps, l'écart existant entre les taux pratiqués en France et à l'étranger a été réduit et, à l'intérieur, le décalage, qui s'était produit au cours du semestre précédent entre les taux du marché monétaire et ceux du marché des capitaux s'est réduit également. Dans le cadre du programme de compression de la demande intérieure, le crédit à la consommation a encore été restreint et le coût minimal des avances des banques a été majoré de 1%. Le taux de pénalité de 2% au-dessus du taux d'escompte officiel appliqué aux réescomptes en dépassement des plafonds n'a pas été modifié, sauf dans le cas où le montant en question excède ces derniers de plus de 10%. Au-delà, le dépassement est passible de taux de pénalité fixés par le Gouverneur de la banque centrale.

Dans la République fédérale d'Allemagne, pour la première fois depuis des années, le volume monétaire a augmenté dans une mesure moindre que le produit national brut, soit de 7,4% alors que ce dernier s'élevait de 9,9%. En

chiffres absolus, le volume monétaire s'est accru de DM 2,1 milliards et a atteint DM 31,2 milliards. Les dépôts à vue ont progressé plus fortement que la circulation fiduciaire, tant en valeur absolue que proportionnellement.

Alors qu'en 1955 les administrations publiques dans leur ensemble avaient été emprunteuses, en 1956 elles ont fourni au système du crédit un montant net de DM 200 millions et, à la fin de l'année, leurs créances en cours (dépôts) sur les établissements de crédit étaient égales à leur dette envers ces derniers.

Allemagne: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1953	1954	1955	1956	Existant à la fin de 1956
	en milliards de deutsche marks				
Variations du volume monétaire					
Monnaie	+ 1,1	+ 0,8	+ 1,3	+ 0,8	14,9
Dépôts à vue (privés)	+ 1,0	+ 2,2	+ 1,4	+ 1,3	16,3
Total	+ 2,1	+ 3,0	+ 2,7	+ 2,1	31,2
Variations des postes correspondants					
Crédits aux administrations publiques (nets) à l'économie privée	- 0,9	- 0,3	+ 1,5	- 0,2	0,0
	+ 8,6	+ 11,3	+ 12,3	+ 8,6	74,4
Crédits totaux	+ 7,9	+ 11,0	+ 13,8	+ 8,4	74,4
Or et devises	+ 3,5	+ 2,9	+ 1,9	+ 4,6	17,2
Autres postes	+ 0,1	+ 1,3	- 1,4	- 0,7	6,2
Total	+ 11,5	+ 15,2	+ 14,3	+ 12,3	97,8
Augmentation (-) des dépôts d'épargne et autres fonds à long terme	- 9,4	- 12,2	- 11,6	- 10,2	-66,6
Total général	+ 2,1	+ 3,0	+ 2,7	+ 2,1	31,2

Les crédits bancaires à l'économie privée ont continué à s'accroître en 1956, mais à un rythme bien plus lent que les années précédentes. Les nouveaux crédits consentis par les banques se sont en effet élevés à DM 8,6 milliards, contre DM 12,3 milliards en 1955; en pourcentages, ils ont augmenté de 13 et de 23% respectivement. Les nouveaux crédits totaux de 1956, y compris ceux accordés aux administrations publiques, se sont effectivement chiffrés par DM 8,4 milliards seulement (au lieu de DM 13,8 milliards en 1955); d'autre part, l'effet qu'ils ont exercé du point de vue monétaire a été plus que compensé par celui des DM 10,2 milliards de dépôts d'épargne et d'autres fonds à long terme que le système du crédit a reçus et qui ont également servi à neutraliser une fraction importante de la liquidité ayant résulté des DM 4,6 milliards d'augmentation des avoirs nets d'or et de change de l'Allemagne.

On trouvera des renseignements plus détaillés sur les fonds, tant publics que privés, reçus et versés par le système bancaire allemand, dans le tableau ci-dessous.

Allemagne: Fonds reçus et crédits consentis par tous les établissements de crédit.

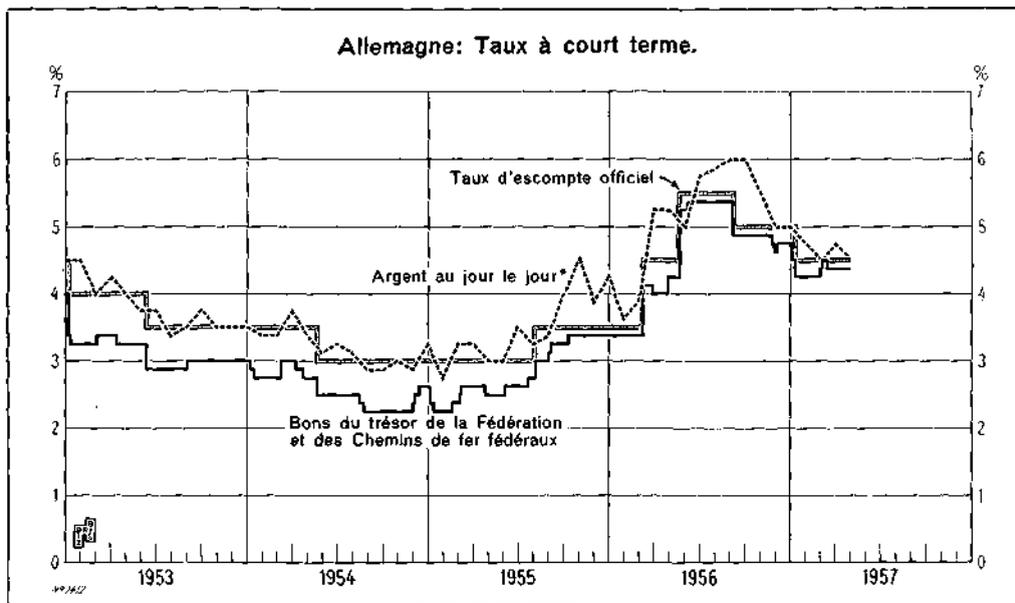
Rubriques	1953	1954	1955	1956	En cours à la fin de 1956
	en milliards de deutsche marks				
Fonds reçus					
A vue	2,4	3,7	2,5	2,7	26,0
A long terme	10,6	12,6	11,1	10,5	71,3
Total des fonds reçus	13,0	16,3	13,6	13,2	97,3
Crédits consentis par					
la banque centrale	- 0,1	- 0,1	0,3	- 0,2	0,8
d'autres établissements de crédit					
A court terme	2,7	3,3	2,6	1,7	31,4
A moyen et à long terme	6,9	7,7	9,9	8,4	48,9
Achats de titres	1,1	2,1	1,7	0,2	6,6
Total pour les autres établissements de crédit	10,6	13,1	14,2	10,3	86,9
Total des crédits consentis	10,5	13,0	14,5	10,1	87,7

A la fin de 1956, près des trois quarts de DM 97,3 milliards de fonds reçus par les établissements de crédit consistaient en «fonds à long terme» et le montant global des crédits consentis, soit DM 87,7 milliards, était inférieur de près de DM 10 milliards à celui des fonds obtenus. En 1956, les nouveaux fonds reçus par les établissements de crédit ont dépassé de DM 3,1 milliards les nouveaux crédits consentis; de ce fait, l'état de choses qui avait cessé provisoirement en 1955, année où les prêts avaient excédé de DM 900 millions les nouveaux fonds obtenus, s'est trouvé rétabli. L'évolution ainsi intervenue de 1955 à 1956 explique les changements qui se sont produits dans la liquidité des établissements de crédit allemands, ainsi que les diverses mesures que la Bank deutscher Länder a prises dans le domaine du crédit.

Au début de 1955, le degré de liquidité des établissements de crédit était relativement élevé. Le pourcentage moyen fixé pour les réserves minimales obligatoires, soit 7% environ, était le plus faible qui eût été en vigueur depuis la réforme monétaire de 1948 et, à 3%, le taux d'escompte officiel se trouvait également à son niveau le plus bas. La balance des paiements accusant un surplus persistant et la situation de trésorerie des administrations publiques, excédentaire précédemment, étant devenue déficitaire, la Bank deutscher Länder a pris diverses mesures pour réduire la capacité de prêt des banques. Elles comprenaient des ventes de titres sur le marché libre (près de DM 650 millions dans le premier semestre de 1955),

un réaménagement des quotas de réescompte au début de 1955, un relèvement de $\frac{1}{2}\%$ du taux d'escompte officiel, porté à $3\frac{1}{2}\%$ en août 1955 et une augmentation de 1% du pourcentage minimal de réserve jusqu'à près de 8% en moyenne. Cette dernière mesure a, au moment où elle a été adoptée, permis à elle seule de stériliser quelque DM 500 millions de fonds susceptibles d'être prêtés.

Entre les mois d'avril 1955 et de mars 1956, les recours des établissements de crédit à la banque centrale ont augmenté de DM 3,3 milliards et atteint DM 4,9 milliards. Puis la Bank deutscher Länder a encore relevé son taux d'escompte officiel d'abord de 1% à $4\frac{1}{2}\%$ le 8 mars et ultérieurement — le 19 mai — de 1% à $5\frac{1}{2}\%$. Ces hausses se sont bientôt répercutées sur les taux du marché — notamment sur le coût des crédits pour les emprunteurs, qui ont dû verser 11% ou plus sur les découverts — et elles ont provoqué un ralentissement de l'expansion de crédit qui, conjugué avec les effets d'entrées croissantes de monnaies étrangères, a sensiblement amélioré la liquidité des banques. D'avril à décembre 1956, les soldes des établissements de crédit auprès de la banque centrale se sont accrus de DM 1,7 milliard, tandis que les emprunts contractés par eux chez cette dernière se réduisaient de DM 2 milliards.



* Taux le plus haut du mois.

Etant donné le changement intervenu dans la situation et aussi pour freiner les entrées de capitaux étrangers, la Bank deutscher Länder a abaissé à deux reprises — le 6 septembre 1956 et le 11 janvier 1957 — son taux d'escompte officiel, à raison de $\frac{1}{2}\%$ chaque fois et l'a ramené ainsi finalement à $4\frac{1}{2}\%$. De même que dans le Royaume-Uni, les autorités ne voulaient pas que ces réductions du taux

d'escompte fussent interprétées comme indiquant que la «voie était libre» pour développer les prêts. Le 1er mai 1957, les pourcentages minimaux de réserve ont été augmentés (de 1% pour les dépôts intérieurs) et le plafond de réescompte a été abaissé (de 15%), les quotas de réescompte des divers établissements ayant encore été réduits du montant des fonds empruntés à l'étranger, sauf quand ceux-ci étaient affectés au financement d'importations ou de commerce de transit.

Il s'est produit aussi en 1956, parallèlement à la diminution des crédits bancaires consentis à l'économie, une réduction du montant des titres émis sur le marché des capitaux. Il a été en effet, avec DM 4,4 milliards, inférieur de DM 800 millions à celui de l'année précédente. On constate, toutefois, que les emprunts communaux, les obligations hypothécaires et les titres de même nature ont enregistré une régression au profit des émissions industrielles — actions, notamment — qui ont représenté 55% des émissions globales. Jusqu'en 1954, toutes les valeurs à revenu fixe émises ont joui d'une exonération fiscale totale ou partielle. En 1955, les émissions privilégiées représentaient moins de 30% du total et en 1956, le rendement de toutes les nouvelles émissions ou presque était passible des impôts sur le revenu et sur les sociétés sans aucun abattement. A la fin de 1956 et au début de 1957, en dépit de la baisse des taux sur le marché monétaire, les cours des valeurs à revenu fixe sont demeurés très faibles et les nouvelles émissions faites par l'industrie et les collectivités locales l'ont été à des conditions correspondant à un rendement de 8¼% environ.

Une augmentation sensible des exportations et des recettes nettes du tourisme en 1956 a provoqué un renversement de la situation de la balance des paiements de l'Autriche, un déficit global de Sch. 1,4 milliard en 1955 ayant fait place à un excédent de même montant l'an dernier. L'importance du déplacement qui s'est

Banque Nationale d'Autriche: Principaux postes de l'actif et du passif.

Fin de	Passif			Actif		
	Billets en circulation	Dépôts des banques	Dépôts des administrations publiques et autres	Or et devises	Effets de commerce et avances	Bons et certificats du Trésor
	chiffres arrondis, en millions de schillings					
1953	10.470	1.540	2.780	7.060	460	590
1954	12.260	2.620	2.280	9.670	280	100
1955	13.030	2.150	1.940	9.270	1.790	410
1956	14.260	2.100	2.070	10.470	2.180	400
Variations en 1955 . .	+ 780	- 470	- 340	- 400	+ 1.510	+ 310
1956 . .	+ 1.230	- 50	+ 130	+ 1.200	+ 390	- 10

produit entre les avoirs d'or et ceux de devises n'apparaît pas pleinement dans le bilan de la Banque Nationale d'Autriche, étant donné qu'en 1955 l'or qui n'était pas publié précédemment y était compris, alors qu'en 1956 une fraction des monnaies étrangères encaissées a été conservée par les banques commerciales.

Le renforcement des réserves monétaires a eu pour contrepartie une expansion de la circulation fiduciaire, qui a augmenté de Sch. 1,2 milliard, soit près de 10%, en 1956. Les établissements de crédit n'ont fait appel à la banque centrale - sous forme de retraits de dépôts et d'emprunts - qu'à concurrence de Sch. 440 millions au lieu de Sch. 2 milliards environ l'année précédente.

Les nouveaux crédits consentis en 1956 par les banques autrichiennes n'ont en effet atteint que Sch. 2.940 millions, soit Sch. 1.050 millions de moins qu'en 1955. Les nouveaux dépôts ont progressé en même temps de Sch. 1.860 à 3.020 millions, en sorte qu'ils ont été en léger excédent sur les crédits accordés.

Les restrictions de crédit imposées en 1955 pour freiner le rythme excessif de l'expansion économique - et notamment deux relèvements du taux d'escompte officiel qui ont porté celui-ci de 3½ à 5% - ont été rapidement efficaces. L'augmentation du produit national en valeur réelle s'est certainement ralentie (de 11% en 1954 et 1955 à 5% en 1956) mais elle a néanmoins persisté, cependant que le

**Autriche: Nouveaux dépôts reçus et nouveaux crédits consentis
par l'ensemble des établissements de crédit.**

Période	Dépôts			Crédits (commerciaux) consentis	Excédent (+) des dépôts sur les crédits accordés
	En comptes courants	Epargnes	Total		
chiffres arrondis, en millions de schillings					
1952	570	1.030	1.600	440	+ 1.160
1953	2.620	1.700	4.320	2.020	+ 2.300
1954	3.790	2.530	6.320	4.270	+ 2.050
1955	- 600	2.460	1.860	3.990	- 2.130
1956	90	2.930	3.020	2.940	+ 80
Montants existant à la fin de 1956	15.370	12.930	28.300	24.930	+ 3.470

déficit de la balance des paiements faisait place à un excédent. Mais ce dernier, en renforçant la liquidité du marché, a fait craindre une nouvelle inflation de crédit et, pour la prévenir, un nouvel accord prévoyant une réglementation plus stricte du crédit a été conclu à la fin de 1956 entre le ministre des finances et les banques. La mesure la plus importante adoptée aux termes de cet accord a été la réduction de 50 à 25% de la part des dépôts, reçus postérieurement au 31 octobre 1956, susceptible de servir à consentir des crédits supplémentaires. En outre, les banques ont été invitées à réduire, dans les trois mois allant de décembre 1956 à février 1957, le volume des crédits en cours.

Le fléchissement de la liquidité sur le marché monétaire et le marché des capitaux qui avait débuté en Suisse vers la fin de 1955 n'a fait que s'accroître en 1956 et, depuis le milieu de cette dernière année, la situation du crédit y est plutôt resserrée. Le plein emploi — et l'utilisation d'une abondante main-d'œuvre étrangère — l'activité très soutenue des investissements notamment dans le secteur de la construction et des importations accrues expliquent en partie la diminution de la liquidité, à laquelle la politique des autorités a également contribué. Les fonds mis de côté sur les excédents budgétaires et stérilisés par le Gouvernement fédéral ont continué à s'accroître et atteignaient près de Fr.s. 1,5 milliard vers la fin de 1956; d'autre part, les gentleman's agreements conclus entre la Banque Nationale Suisse et les banques et compagnies d'assurances relativement aux encaisses minimales, au régime à appliquer aux dépôts étrangers et au financement de la construction ont été prolongés pour une nouvelle année, c'est-à-dire jusqu'au milieu de 1957.

Vers la fin de 1956, la Banque Nationale Suisse a débloqué temporairement la moitié (Fr.s. 184 millions) des réserves liquides minimales des banques et le Gouvernement fédéral a remboursé par anticipation Fr.s. 200 millions sur sa dette envers le Fonds d'assurance vieillesse et survivants, que ce dernier devait transférer aux banques hypothécaires. Ces mesures n'ont pas marqué une renonciation à la politique restrictive poursuivie jusqu'alors — si modérée qu'elle eût été — elles visaient uniquement à aider le marché à faire face aux besoins de financement de fin d'année.

Suisse: Variations du bilan d'un groupe de soixante-deux banques.

Variation en	Passif		Actif				
	Engagements à vue	Dépôts à terme et d'épargne, obligations d'épargne, etc.	Encaisse	Effets	Avances	Prêts hypothécaires	Titres
chiffres arrondis, en millions de francs suisses							
1955	+ 275	+ 1.445	+ 235	+ 50	+ 810	+ 785	- 95
1956	+ 400	+ 1.155	+ 15	+ 35	+ 880	+ 820	- 160
Montants existant à la fin de 1956	6.650	19.450	1.685	2.280	8.250	12.985	2.505

En 1956, les crédits bancaires — effets, avances et prêts hypothécaires — se sont développés à peu près au même rythme que l'année précédente, mais le courant des fonds en dépôts à terme et d'épargne et des autres fonds à long terme a faibli; les banques non seulement n'ont pas été en mesure de renforcer leurs encaisses mais ont dû en fait continuer à vendre des titres.

Le changement le plus important qui se soit produit en 1956 dans le bilan de la Banque Nationale Suisse a été — comme les années précédentes — l'augmentation de Fr.s. 420 millions de ses avoirs d'or et de dollars, qui sont passés à Fr.s. 7.730 millions.

Les nouvelles émissions de titres, déduction faite des amortissements intérieurs, ont atteint près de Fr.s. 1 milliard. Les émissions intérieures, avec plus de Fr.s. 700 millions, ont accusé une remarquable progression — entièrement imputable aux obligations — par rapport à l'année précédente. (Dans le premier trimestre de 1957, les émissions intérieures nettes ont été placées à un rythme encore plus rapide et se sont élevées à près de Fr.s. 300 millions.)

Suisse: Emissions sur le marché des capitaux.

Rubriques	1953	1954	1955	1956	1957 1er trimestre
	en millions de francs suisses				
Emissions intérieures (nettes)					
Obligations	12,3	- 59,8	332,7	550,8	221,4
Actions	21,3	49,6	173,0	152,0	72,8
Total	33,6	- 10,2	505,7	702,8	294,2
Emissions étrangères (brutes) .	224,5	395,4	427,3	284,8	4,9
Total général	258,1	385,2	933,0	987,6	299,1

Huit émissions étrangères, portant intérêt à des taux variant de 4 à 4½%, ont été placées sur le marché suisse des capitaux en 1956 — presque toutes dans le premier semestre; elles s'élevaient à Fr.s. 285 millions, soit Fr.s. 143 millions de moins qu'en 1955. Les crédits bancaires consentis à la clientèle étrangère, qui sont soumis à l'agrément de la Banque Nationale Suisse, c'est-à-dire ceux qui excèdent Fr.s. 10 millions, se sont chiffrés par Fr.s. 102 millions. Dans l'été de 1956, vu la situation du marché, la Banque Nationale a recommandé aux banques de cesser provisoirement de lui soumettre des demandes d'exportation de capitaux.

Le taux d'escompte officiel en Suisse qui était resté inchangé depuis 1936 à 1½%, a été relevé de 1% et porté à 2½% à partir du 15 mai 1957. Les taux du marché, tant à court qu'à long terme, ont varié suivant le degré de liquidité de ce dernier qui, de son côté, a été largement influencé ces dernières années par la stérilisation des excédents budgétaires, par l'octroi de prêts à l'étranger, etc. Il convient toutefois de noter que, par suite du taux élevé de formation des épargnes en monnaie et de l'afflux continu de fonds étrangers, la Suisse est le pays du monde où l'argent est le moins cher et peut-être aussi celui où l'écart entre les taux créditeurs et débiteurs est le plus faible. A la fin de 1956, le taux versé par

les banques sur leurs certificats de caisse («Kassenobligationen») était en moyenne de 3,21% et celui que les banques cantonales allouaient aux dépôts d'épargne, de 2,33%, cependant que le taux perçu par ces dernières sur les hypothèques de premier rang s'établissait en moyenne à 3,54%. Depuis la fin de l'année, toutefois, un nombre de plus en plus grand de banques ont relevé à 3¾% leurs taux d'intérêt sur les nouvelles hypothèques accordées et à 3½% ceux des certificats de caisse. Sur le marché des capitaux, le rendement des fonds d'Etat, qui était passé de 2,54% en décembre 1954 à 2,94% un an plus tard, ressortait à 3,22% à la fin de 1956 et à 3,59% à la fin de mars 1957.

L'un des traits les plus intéressants de l'évolution intervenue en Italie en 1956 a été la tendance renforcée à équilibrer le budget global de l'Etat. L'une de ses conséquences ressort du tableau suivant, qui indique le montant des fonds fournis à l'économie privée et au secteur public par les banques et le marché des capitaux, ainsi que sur le faible reliquat du compte de contre-valeur de l'aide américaine.

Italie: Nouvelles ressources financières.

Rubriques	1953	1954	1955	1956
	en milliards de lires			
Fonds intérieurs				
Fonds fournis par les banques	973	854	973	918
par le marché des capitaux	370	542	580	623
Total	1.343	1.396	1.553	1.541
Comptes de contre-valeur	74	20	20	21
Total général	1.417	1.416	1.573	1.562
Utilisées par				
Etat	466	455	438	189
Economie privée	951	961	1.135	1.373

Il ne s'est produit, de 1955 à 1956, aucun changement dans les nouvelles ressources totales, mais la proportion qui en a été fournie par le marché des capitaux a continué à augmenter. Le montant des ressources utilisées par l'Etat s'est fortement réduit; il est en effet tombé de Lit. 438 milliards en 1955 à Lit. 189 milliards en 1956, en sorte que l'économie a été en mesure d'utiliser Lit. 1.373 milliards de fonds extérieurs, soit 21% de plus que l'année précédente.

Les nouveaux crédits bancaires ont, en 1956, suivi une tendance analogue à celle des nouvelles ressources financières prises dans leur ensemble. Le montant global consenti a été à peu près le même, ou un peu plus faible qu'en 1955; l'Etat en a absorbé une moindre part et l'économie une fraction plus élevée. L'augmenta-

tion des dépôts à terme et d'épargne a été elle aussi pratiquement égale à celle de 1955, tandis que le volume monétaire a progressé de Lit. 344 milliards, soit 8%, au lieu de 11% l'année précédente.

Italie: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1953	1954	1955	1956	Existant à la fin de 1956
	en milliards de lires				
Variations du volume monétaire					
Monnaie	+ 89	+ 96	+ 142	+ 169	2.065
Dépôts à vue	+ 215	+ 46	+ 256	+ 175	2.434
Total	+ 304	+ 142	+ 398	+ 344	4.499
Variations des postes corres-					
pondants					
Crédits bancaires à l'économie . .	+ 679	+ 605	+ 698	+ 815	5.860
à l'Etat	+ 294	+ 249	+ 275	+ 103	3.409
Crédits bancaires totaux	+ 973	+ 854	+ 973	+ 918	9.269
Or et devises	- 29	+ 4	+ 59	+ 81	847
Autres postes	- 90	- 85	- 114	- 133	- 780
Total	+ 854	+ 773	+ 918	+ 866	9.336
Augmentation (-) des dépôts à terme et d'épargne	- 550	- 631	- 520	- 522	- 4.837
Total général	+ 304	+ 142	+ 398	+ 344	4.499

Le taux d'expansion du volume monétaire se rapproche maintenant beaucoup de celui du produit national brut, qui a été de 7,2% en 1956. La demande de crédits est toujours considérable en Italie du fait des programmes spéciaux de développement en cours d'exécution et les taux d'intérêt y sont très hauts, quoiqu'ils ne dépassent pas dans tous les cas ceux en vigueur dans certains autres pays plus industrialisés. La Banque d'Italie n'a pas eu besoin ces dernières années de participer au mouvement général de restrictions de crédit, grâce à la fois au niveau satisfaisant que les réserves nationales de change ont atteint et aux prêts de l'étranger, mais aussi à l'esprit de coopération des banques et à l'amélioration progressive mais continue des finances publiques.

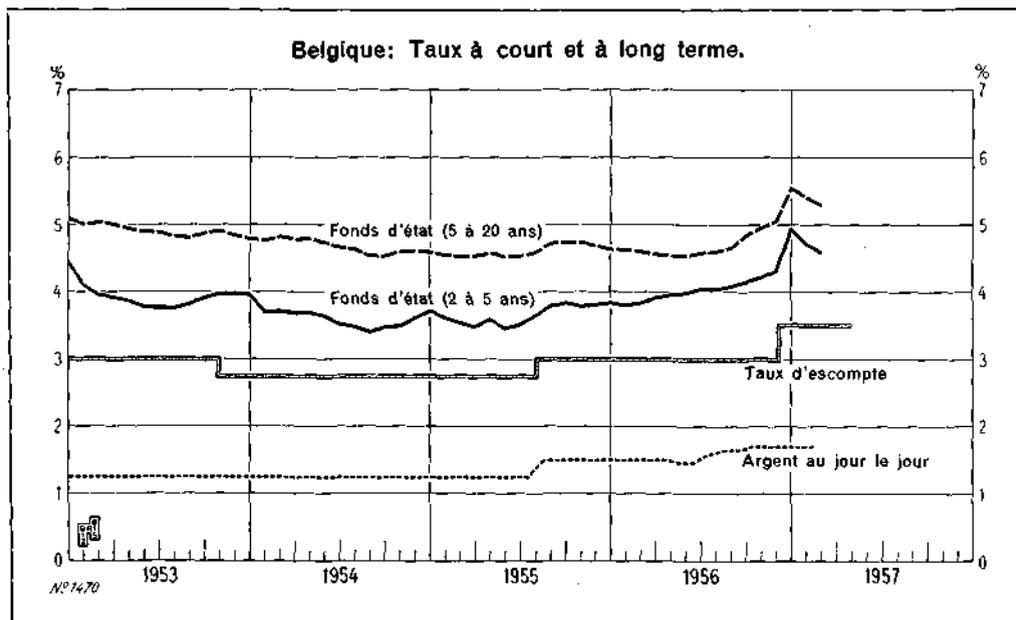
En Belgique la prospérité économique a persisté pendant toute l'année 1956 et l'expansion du volume monétaire a été plus modeste que l'année précédente et un peu inférieure à celle du produit national. Elle a, en effet, atteint Fr.b. 6,2 milliards contre Fr.b. 9,1 milliards en 1955, soit 3,2% au lieu de 5%. La raison principale du ralentissement de l'expansion monétaire réside dans le changement qui s'est produit d'une année à l'autre dans les avoirs d'or et de devises des banques.

Belgique: Formation du volume monétaire.

Rubriques	Variation en			Existant à la fin de 1956
	1954	1955	1956	
	en milliards de francs belges			
Variations du volume monétaire				
Monnaie	+ 0,8	+ 4,0	+ 3,7	114,4
Dépôts à vue	+ 2,5	+ 5,1	+ 2,5	84,5
Total	+ 3,3	+ 9,1	+ 6,2	198,9
Variations des postes correspondants				
Crédits bancaires à l'économie privée	+ 3,0	+ 2,7	+ 4,6	49,0
au secteur public	+ 1,0	+ 2,7	+ 2,8	128,0
Crédits bancaires totaux	+ 4,0	+ 5,4	+ 7,4	177,0
Or et devises (net)	- 2,0	+ 6,4	- 0,7	54,0
Autres postes	+ 4,1	+ 0,7	+ 0,3	4,4
Total	+ 6,1	+ 12,5	+ 7,0	235,4
Augmentation (-) des dépôts à terme et d'épargne, etc.	- 2,8	- 3,4	- 0,8	- 36,5
Total général	+ 3,3	+ 9,1	+ 6,2	198,9

L'expansion du volume monétaire a, en 1956, résulté pour une large part d'une augmentation des crédits consentis à l'économie. Ceux-ci se sont élevés à Fr.b. 4,6 milliards, soit Fr.b. 1,9 milliard de plus que l'année précédente, alors que les fonds à long terme totaux - dépôts à terme et d'épargne, etc. - confiés aux établissements créant de la monnaie n'ont progressé que de Fr.b. 800 millions, contre Fr.b. 3,4 milliards en 1955. L'Etat et les autres administrations publiques n'ont pas emprunté plus largement aux banques en 1956 mais, en émettant un plus grand nombre d'emprunts sur le marché des capitaux, ils se sont procuré des fonds qui, autrement, seraient passés dans les banques. En 1955, malgré de fortes sorties de capitaux, les réserves d'or et de devises avaient augmenté de Fr.b. 6,4 milliards. Elles ont continué à s'accroître dans le premier semestre de 1956 mais, par la suite, la tendance s'est renversée si bien qu'elles se sont finalement réduites de Fr.b. 700 millions durant l'année.

L'état de large liquidité hérité de 1955 a persisté jusqu'au milieu de 1956, époque à laquelle l'argent a commencé à se raréfier sous l'effet conjugué du changement d'orientation des mouvements d'or et de devises et d'importantes émissions sur le marché des capitaux. Le resserrement des conditions s'est traduit avant tout par une augmentation des rendements des obligations à moyen et à long terme, suivie d'une hausse des taux d'intérêt sur le marché monétaire au cours de l'été.



Du fait de la réduction de leur liquidité, les banques ont dû faire appel de plus en plus à la Banque Nationale. Leurs avoirs chez cette dernière ont en effet diminué de Fr.b. 200 millions et leurs réescomptes ont augmenté au total de quelque Fr.b. 3 milliards. Pour ces raisons et également afin d'éviter, entre les taux d'intérêt en Belgique et à l'étranger, une disparité excessive qui aurait pu provoquer des sorties de capitaux, la Banque Nationale a relevé son taux d'escompte de $\frac{1}{2}$ à $3\frac{1}{2}\%$ le 5 décembre 1956. En avril 1957, les ventes à tempérament ont été l'objet de mesures restrictives.

En 1956, le produit national brut des Pays-Bas s'est accru de plus de 7%; près de la moitié de cette expansion a été imputable à la hausse des prix. La consommation, tant privée que publique, s'est développée plus fortement que la production globale en sorte que les épargnes intérieures ont fléchi aussi bien en valeur absolue que relativement et qu'elles n'ont pas suffi pour financer les investissements au niveau sans précédent qu'ils atteignaient. La couverture de l'écart qui en est résulté a provoqué une détérioration de la balance des paiements et, partant, une diminution des réserves d'or et de devises — la première depuis huit ans.

L'effet de resserrement des Fl. 889 millions de sorties d'or et de devises n'a été que partiellement compensé par l'octroi de nouveaux crédits bancaires. En 1956, les nouveaux crédits totaux ont atteint Fl. 556 millions, soit quelque 15% de moins que l'année précédente; la diminution a affecté à la fois les secteurs privé et public et notamment l'Etat.

Pays-Bas: Formation du volume monétaire.*

Rubriques	1953	1954	1955	1956
	en millions de florins			
Variations du volume monétaire				
Monnaie	+ 221	+ 289	+ 373	+ 111
Dépôts à vue	+ 304	+ 270	+ 382	- 468
Total	+ 525	+ 559	+ 755	- 357
Variations des postes correspondants				
Crédits bancaires aux collectivités publiques à l'économie privée . .	- 706	+ 142	+ 228	+ 182
	+ 273	+ 457	+ 432	+ 374
Crédits bancaires totaux . .	- 433	+ 599	+ 660	+ 556
Avoirs or et devises	+ 1.095	+ 248	+ 208	- 889
Autres postes (net)	- 142	- 44	+ 107	- 4
Total	+ 520	+ 803	+ 975	- 337
Augmentation (—) des dépôts à terme . .	+ 5	- 244	- 220	- 20
Total général	+ 525	+ 559	+ 755	- 357

* Y compris les comptes courants postaux.

Le fléchissement des épargnes intérieures apparaît également dans les nouveaux dépôts à terme, qui se sont accrus de Fl. 20 millions seulement en 1956 au lieu de Fl. 220 millions l'année précédente. La réduction de la liquidité de l'économie entière est encore mise en lumière par la diminution de Fl. 468 millions, soit 9%, du montant figurant aux dépôts à vue. La circulation fiduciaire ayant augmenté d'un montant bien inférieur (et beaucoup moins que les années précédentes), le volume monétaire global s'est réduit de Fl. 357 millions, soit 3,8%.

Le resserrement s'est fait sentir non seulement dans les secteurs des entreprises et des banques, mais aussi sur le marché des capitaux. Les émissions nettes

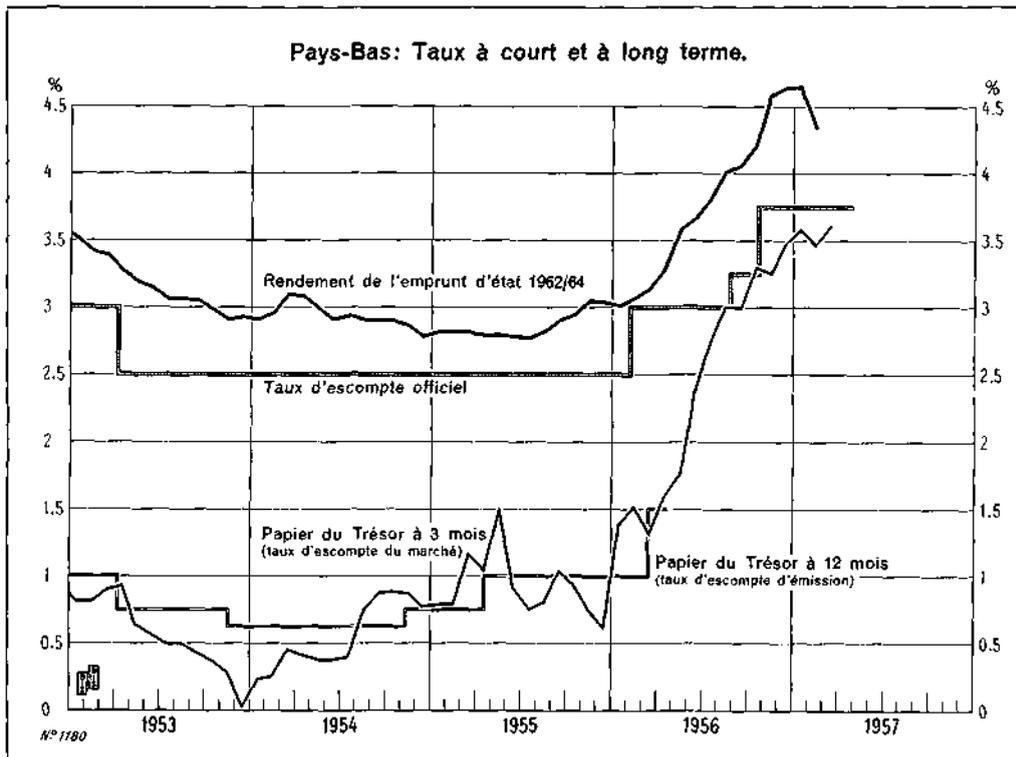
Pays-Bas: Emissions nettes sur le marché des capitaux.

Rubriques	1953	1954	1955	1956
	en millions de florins			
Obligations				
Etat	437	246	712	205
Collectivités locales*	28	69	—	209
Secteur privé	7	- 35	122	124
Emissions étrangères	- 49	51	223	- 79
Total des obligations	423	331	1.057	459
Actions	31	52	440	146
Emissions nettes totales	454	383	1.497	605

* Y compris la Banque des municipalités des Pays-Bas.

se sont chiffrées en 1956 par Fl. 605 millions — soit les deux cinquièmes du montant de 1955. Comme le montre le tableau précédent les principaux changements intervenus d'une année à l'autre ont consisté en une diminution de plus de Fl. 500 millions des émissions d'obligations de l'Etat, en un amortissement net d'emprunts étrangers et en une réduction des deux tiers des nouvelles émissions d'actions. La seule augmentation qui mérite d'être signalée a porté sur les émissions des collectivités locales qui, en 1956, ont absorbé Fl. 209 millions sur le marché des capitaux.

A la suite de cette évolution, un certain nombre d'entreprises hollandaises ont pris des mesures pour se passer du marché des capitaux et avoir la certitude d'obtenir des fonds importants à l'avenir en concluant des contrats à terme avec des institutions d'investissements. L'Etat s'est lui aussi engagé dans cette nouvelle voie et il a conclu un accord général avec des compagnies d'assurance-vie qui se sont engagées à mettre, en 1957 et 1958, un montant global de Fl. 400 millions à la disposition de la Banque des municipalités des Pays-Bas, institution qui consent des prêts aux collectivités locales, principalement pour construire des logements. Le taux d'intérêt nominal de ces prêts, qui ont une durée de trente ans, est de $4\frac{1}{4}\%$, mais leur rendement effectif dépasse quelque peu $4\frac{1}{2}\%$, ce qui correspondait pleinement aux taux à long terme du marché à la fin de 1956.



Sur le marché monétaire, les taux d'intérêt se sont sensiblement raffermis en 1956. De décembre 1955 à décembre 1956, le taux d'escompte des bons du Trésor à trois mois sur le marché a monté de près de 3 à 3½%, se rapprochant ainsi beaucoup du taux d'escompte officiel qui avait été relevé à trois reprises, dans le même temps, de 1¼% au total et porté à 3¾%.

Afin, toutefois, d'éviter que la pénurie de fonds liquides n'eût une incidence trop forte et trop brutale sur l'économie, la Banque Néerlandaise a également ramené en 1956 les encaisses minimales obligatoires des banques de 10 à 7%, puis à 6% en 1957.

A la mi-février 1957, le Gouvernement hollandais a soumis au Parlement une série de mesures destinées à sauvegarder le pouvoir d'achat intérieur et la position de la monnaie vis-à-vis de l'étranger. Ces mesures comprenaient une réduction de quelque Fl. 300 millions des dépenses publiques, une majoration des impôts sur les bénéfices des sociétés et la suppression provisoire de l'abattement spécial d'impôts sur les nouveaux investissements, une augmentation des tarifs des services publics et l'abolition de diverses subventions sur les produits alimentaires. Avec la collaboration des syndicats ouvriers, qui ont soutenu sans réserve le gouvernement dans ses efforts pour maintenir la stabilité de la monnaie, il a été décidé que les salariés ne recevraient pas de compensation pour la hausse du coût de la vie consécutive aux mesures ci-dessus; mais ils en obtiendront une pour la majoration de 25% des loyers réglementés qui prendra effet le 1er juillet 1957.

Au Danemark, la politique du crédit et la politique fiscale subissent fortement l'influence de la situation de la balance des paiements, ce qui tient à l'inexistence virtuelle de réserves d'or et de change et à l'état de dépendance dans lequel

Banque Nationale de Danemark: Principaux postes de l'actif et du passif.

Postes	Variation en			Existant à la fin de 1956
	1954	1955	1956	
en millions de couronnes danoises				
Passif				
Billets en circulation	+ 26	+ 72	+ 155	2.372
Dépôts à vue	- 78	+ 47	- 64	377
Total	- 52	+ 119	+ 91	2.749
Actif				
Or et change (net)	- 498	- 67	+ 7	- 163
Crédits à l'économie	+ 198	- 149	- 59	189
Avances au Trésor (net)	+ 263	+ 197	+ 39	2.505
Autres postes (net)	- 15	+ 138	+ 104	218
Total	- 52	+ 119	+ 91	2.749

se trouve ce pays à l'égard des matières premières importées. La politique de restriction poursuivie à l'intérieur depuis l'automne de 1954 a contribué à détourner la production du marché national au profit de l'exportation, mais il en est résulté un certain ralentissement de l'activité économique.

Les changements intervenus dans les principaux postes du bilan de la Banque Nationale dans l'année 1956 tout entière ont été peu sensibles. Les engagements à vue ont augmenté de Cour.d. 91 millions, soit 3,4%, du fait d'une forte expansion de la circulation fiduciaire et d'une réduction des dépôts. Les prix ayant augmenté relativement plus que le volume de la monnaie de la banque centrale, les conditions de crédit se sont passablement resserrées; et cette tendance a encore été renforcée par l'ampleur relative des nouveaux prêts des banques commerciales, qui se sont élevés à Cour.d. 377 millions en 1956, au lieu de Cour.d. 66 millions seulement en 1955.

Depuis le milieu de 1954, le taux d'escompte officiel est de 5½%. Non seulement les taux d'intérêt sont dans l'ensemble plutôt hauts mais, depuis un an ou deux, le moyen d'action que constitue le taux d'intérêt est devenu plus efficace par suite de la suppression ou de la réduction des emprunts privilégiés et de subventions, notamment de celles sur la construction de logements. Dans le secteur à long terme, le rendement des fonds d'Etat, qui avait fléchi quelque peu dans les premiers mois de 1956, a monté légèrement au-dessus de 7% en décembre.

En mars 1956, afin d'empêcher qu'une politique visant à freiner la consommation ne décourage en même temps l'investissement, deux projets de loi ont été déposés au Parlement qui prévoyaient un traitement fiscal privilégié en faveur des dépenses d'investissement. Les exonérations accordées pour l'amortissement ont été élargies et les entreprises ont été autorisées à déduire des bénéfices, aux fins de l'impôt sur le revenu, des fonds — n'excédant pas 15% des bénéfices annuels — qui seront réservés pour acheter à l'avenir des actifs fixes et versés à des comptes d'investissement ouverts spécialement.

Il n'a pas été adopté de nouvelles mesures de crédit en Norvège en 1956. Le taux d'escompte officiel y est de 3½% depuis le début de 1955, époque à laquelle il a été relevé de 1%, mais les dispositions prises à l'automne suivant pour réduire les prêts des banques sont restées en vigueur pendant toute l'année 1956 et seront maintenues en 1957. Il a été convenu à l'époque entre la Banque de Norvège et les banques commerciales et d'épargne que celles-ci ne laisseraient pas les crédits consentis par elles en 1956 et 1957 dépasser le niveau de 1955 et que les banques d'épargne souscriraient un montant d'emprunts d'Etat au moins égal à la moitié de l'augmentation de leurs dépôts. De leur côté, les compagnies d'assurances se sont engagées à acheter en 1956 et 1957 pour un minimum de Cour.n. 200 millions

de titres d'emprunts de l'Etat ou garantis par lui. Au début de 1956, les autorités norvégiennes ont fait savoir qu'elles étaient sûres que les trois catégories d'établissements en question avaient observé les termes de l'accord.

Le gouvernement a, lui aussi, tenu la promesse qu'il avait faite de réduire ses prêts aux banques d'Etat. Alors qu'en 1955 elles avaient obtenu Cour.n. 735 millions de prêts de l'Etat, ceux-ci, qui servent à financer la construction de logements, ont fléchi à Cour.n. 546 millions en 1956. En outre, l'Etat a, en 1956, emprunté sur le marché des capitaux plus largement qu'il n'avait été prévu l'année précédente, le montant net des fonds liquides qu'il a ainsi obtenus s'étant élevé à Cour. n. 225 millions.

Toutefois, les effets de l'amélioration intervenue dans la position de la Norvège à l'égard de l'or et des devises ont plus que compensé la réduction de la liquidité dont il a été question ci-dessus. Les réserves nettes d'or et de change de la Banque de Norvège ont augmenté de Cour.n. 300 millions en 1956 et cet accroissement a eu pour contrepartie une expansion de Cour.n. 200 millions de la circulation fiduciaire, c'est-à-dire des avoirs liquides — en majeure partie ceux des ménages.

Les banques commerciales et les banques d'épargne norvégiennes ont reçu de nouveaux dépôts — uniquement sous forme de dépôts à terme — à concurrence de Cour.n. 410 millions, cependant que leurs prêts et leurs portefeuilles-titres s'accroissaient de Cour.n. 150 millions. Leurs avoirs liquides — encaisse, soldes à la Banque de Norvège et bons du Trésor — ont progressé de Cour.n. 50 millions et sont passés à Cour.n. 1.150 millions et il y a eu aussi une expansion de leurs avoirs nets à l'étranger.

Banque de Norvège: Variations de postes principaux de l'actif et du passif.

Années	Actif		Passif	
	Réserves nettes d'or et de change	Billets en circulation	Dépôts	
			Banques	Etat
chiffres arrondis, en millions de couronnes norvégiennes				
1953	- 495	+ 210	- 10	- 360
1954	- 275	+ 195	- 165	- 350
1955	+ 125	- 15	+ 85	+ 130
1956	+ 300	+ 200	- 30	+ 55
Montant existant à la fin de 1956	355	3.500	610	1.110

Quoique le taux d'escompte officiel n'ait pas été modifié en 1956, la politique visant à réduire la capacité de prêt des banques n'est pas demeurée sans effet sur les taux d'intérêt du marché. Le rendement de l'emprunt d'Etat 2½% 1946, qui était de 3,43% en décembre 1954 et de 4,97% un an plus tard, s'élevait à 5,48% en décembre 1956.

En Suède, les salaires des ouvriers d'industrie ont augmenté en 1956 de 8% et les prix à la consommation de 4%. Grâce, toutefois, aux recettes nettes plus importantes tirées de la marine marchande — elles ont en effet progressé de Cour.s. 1.025 millions en 1955 à Cour.s. 1.215 millions en 1956 — les avoirs d'or et de devises de la Banque de Suède et des banques commerciales ont augmenté de Cour.s. 214 millions, au lieu de Cour.s. 38 millions seulement l'année précédente.

Suède: Formation du volume monétaire.*

Rubriques	Variations en				Existant à la fin de 1956
	1953	1954	1955	1956	
en millions de couronnes suédoises					
Variations du volume monétaire					
Monnaie	+ 258	+ 252	+ 231	+ 280	5.598
Dépôts à vue	- 44	- 82	- 184	+ 101	2.132
Total	+ 214	+ 170	+ 47	+ 381	7.730
Variations des postes correspondants					
Or et devises	+ 340	- 111	+ 38	+ 214	2.765
Crédits					
aux autorités publiques (net)	+ 1.261	+ 259	+ 633	+ 765	7.425
à l'économie privée	+ 104	+ 908	- 632	+ 116	10.590
Total des crédits	+ 1.365	+ 1.167	+ 1	+ 881	18.015
Augmentation (-) des dépôts à terme et d'épargne	- 1.525	- 970	- 66	- 380	- 10.958
Divers	+ 34	+ 84	+ 74	- 334	- 2.092
Total général	+ 214	+ 170	+ 47	+ 381	7.730

* Ce tableau porte sur les mouvements de fonds à la Banque de Suède et dans les banques commerciales et il ne tient pas compte de ceux des banques d'épargne et du système de chèques postaux.

L'expansion de Cour.s. 381 millions accusée par le volume monétaire s'explique notamment par les entrées d'or et de devises. Mais le changement le plus frappant que fasse apparaître la comparaison entre l'évolution des postes de contrepartie et celle du volume monétaire dans les deux dernières années est que les nouveaux crédits totaux sont passés de rien en 1955 à Cour.s. 881 millions en 1956; ce fait a été la conséquence du haut niveau persistant des emprunts des administrations publiques et du renversement de la position de crédit de l'économie privée, qui a recommencé à emprunter en 1956 tandis que l'année précédente elle avait remboursé Cour.s. 632 millions sur sa dette envers les banques. Il convient de faire apparaître ce renversement d'une façon plus détaillée, car il est lié aux mesures que la Suède a prises en matière de crédit au cours des deux années considérées.

Suède: Variations des principaux postes de l'actif et du passif des banques commerciales.

Années	Avoirs liquides			Prêts et escomptes			Dépôts
	Encaisse	Fonds d'Etat	Total	Construction	Toutes les autres catégories	Total	
	chiffres arrondis, en millions de couronnes suédoises						
1953	- 350	+ 1.640	+ 1.290	+ 340	- 260	+ 80	+ 1.480
1954	+ 0	- 310	- 310	+ 450	+ 710	+ 1.160	+ 890
1955	+ 310	- 90	+ 220	+ 0	- 560	- 560	- 120
1956	- 170	+ 350	+ 180	+ 440	- 340	+ 100	+ 480
Montant existant à la fin de 1956	780	3.310	4.100	1.730	8.910	10.640	13.090

En 1954, les prêts totaux consentis par les banques commerciales avaient largement dépassé l'augmentation des dépôts et la différence avait été comblée par des ventes de titres d'Etat, autrement dit d'actifs qui, en Suède, sont considérés comme faisant partie de la liquidité de ces établissements. Celle-ci a continué à se réduire jusqu'au printemps de 1955, époque à laquelle la Banque de Suède a relevé son taux d'escompte officiel de 1% et l'a porté à 3¾%, et invité les banques à observer plus strictement les pourcentages de liquidité prescrits. Au mois de septembre suivant, elle leur a demandé de réduire leurs avances pour qu'elles soient, à la fin d'octobre, inférieures de 1% au niveau de la fin de juillet. Toutefois, cette mesure ne s'appliquait pas aux prêts à la construction. Voici quels ont été les résultats obtenus dans l'année 1955 tout entière: a) il n'y a pas eu de changement dans les prêts à la construction; b) tous les autres prêts ont été réduits de Cour.s. 560 millions; c) les avoirs liquides ont augmenté de Cour.s. 220 millions.

En avril 1956, la Banque de Suède a donné un nouveau tour de vis en invitant les banques à comprimer leurs avances de façon qu'au mois d'août suivant elles fussent inférieures de 5% au niveau de juillet 1955. Là encore les prêts à la construction ont échappé à ces restrictions. Voici quels ont été les résultats enregistrés dans l'année entière: a) les prêts à la construction ont augmenté de Cour.s. 440 millions; b) l'ensemble des autres prêts a encore fléchi de Cour.s. 340 millions; c) les avoirs liquides se sont de nouveau accrus. Le 22 novembre 1956, afin de protéger plus efficacement le pays contre les pressions extérieures consécutives à la crise de Suez, la Banque de Suède a relevé son taux d'escompte officiel de ¼ à 4% — niveau le plus haut qu'il eût atteint depuis août 1932. Comme la position de liquidité des banques était alors relativement aisée, la Banque de Suède a en même temps recommandé à l'Office de la dette nationale d'émettre un emprunt 4¾% à 24 ans. Mais, quoique les compagnies d'assurances y eussent assez largement souscrit, cet emprunt n'a produit que Cour.s. 200 millions.

L'évolution économique et financière de la Finlande en 1956 et dans les premiers mois de 1957 semble indiquer un manque d'équilibre auquel il ne pourra être remédié que si toutes les parties intéressées prennent des mesures rigoureuses. La production industrielle a augmenté de 2-3% en 1956, au lieu de 11% l'année précédente; pour la première fois depuis nombre d'années, la balance des paiements a accusé un déficit; les prix de gros ont monté de 9% et les prix de détail de 17%.

Les avoirs nationaux de devises — et d'or — se sont réduits de plus de MF 13 milliards, sur lesquels MF 10,5 milliards sont sortis de la banque centrale. La diminution de la liquidité du système monétaire qui en est résultée a ainsi renforcé l'effet restrictif des mesures que la Banque de Finlande avait prises en 1955 et qui comportaient l'obligation faite aux banques de conserver un minimum de réserves liquides, ainsi que l'adoption d'un système de dépôts pour licences d'importation. Ces mesures sont intervenues à un moment où la demande de prêts avait tendance à s'accroître par suite de la hausse des prix et des salaires.

Banque de Finlande: Principaux postes de l'actif et du passif.

Postes	Variation en				Existant à la fin de 1956
	1953	1954	1955	1956	
	en milliards de marks finlandais				
Actif					
Crédits aux banques (réescomptes) au public (net)	- 9,0 + 1,8	+ 0,2 - 1,7	+ 14,2 + 4,7	+ 11,0 + 2,5	33,6 32,5
Total	- 7,2	- 1,5	+ 18,9	+ 13,5	66,1
Avances au Trésor (net)	- 0,4	- 8,2	+ 5,7	- 3,2	8,6
Crédits totaux	- 7,6	- 9,7	+ 24,6	+ 10,3	74,7
Or et devises (net)	+ 6,7	+ 10,3	+ 2,4	- 10,5	12,4
Total général	- 0,9	+ 0,6	+ 27,0	- 0,2	87,1
Passif					
Dépôts pour réserve de caisse	-	-	+ 6,7	- 6,7	-
Dépôts pour licences d'importations	-	-	+ 6,6	- 2,5	4,1
Autres postes (net)	+ 0,2	- 2,3	+ 5,7	+ 4,2	22,3
Total	+ 0,2	- 2,3	+ 19,0	- 5,0	26,4
Billets en circulation	- 1,1	+ 2,9	+ 8,0	+ 4,8	60,7
Total général	- 0,9	+ 0,6	+ 27,0	- 0,2	87,1

Le 19 avril 1956, la Banque de Finlande a porté de 5-7½ à 6½-8% les taux d'escompte officiels applicables à ses prêts directs aux entreprises. En outre, le taux perçu sur les réescomptes des banques a été majoré d'un supplément qui l'a le plus souvent élevé jusqu'à 11%. Malgré cela, au milieu de l'année, les réescomptes dépassaient MF 27 milliards. La Banque de Finlande a alors décidé de renouveler

l'accord sur la réserve liquide minimale qui devait expirer en juin 1956 et de consolider les soldes en question plus tôt qu'il n'avait été convenu. En même temps, le montant à déposer relativement aux licences d'importation, qui avait été relevé de 10 à 20% de la valeur des licences dès la fin de la grève générale de février 1956, a été ramené à 10%. Ces assouplissements ont permis de libérer plus de MF 9 milliards, alors que les mesures prises en 1955 avaient entraîné la stérilisation de plus de MF 13 milliards.

Après avoir quelque peu fléchi en juillet et en août, les réescomptes des banques ont recommencé à progresser et, à la fin de l'année, ils atteignaient MF 34 milliards, soit une augmentation de MF 11 milliards en douze mois. En conséquence, quoique les avances nettes de la Banque de Finlande au Trésor se soient réduites et en dépit des lourdes pertes d'or et de change, le volume des billets en circulation s'est encore accru de MF 4,8 milliards. L'une des raisons de l'ampleur des recours à la banque centrale des établissements de crédit finlandais en 1956 ressort du tableau suivant.

Finlande: Nouveaux dépôts reçus et nouveaux crédits consentis.*

Rubriques	1953	1954	1955	1956	Existant à la fin de 1956
	en milliards de marks finlandais				
Nouveaux dépôts reçus (à vue, à terme et épargnes)	38,6	46,6	46,6	8,9	369,0
Crédits consentis (effets, prêts et avances) . .	27,4	49,4	52,2	19,2	382,4
Excédent des crédits sur les dépôts (—) . .	+ 9,2	— 2,8	— 5,4	— 10,3	— 13,4

* Tous les établissements de crédit, sauf la banque centrale et les comptes courants postaux.

En 1956 les nouveaux dépôts ont, de même que les nouveaux crédits, fléchi fortement mais les premiers dans une mesure bien plus sensible que les seconds, en sorte que les fonds prêtés ont dépassé de MF 10 milliards les fonds reçus.

En Finlande, les dépôts à terme et les fonds d'épargne représentent la majeure partie des dépôts et il en va de même des dépôts des banques commerciales. En 1954 et 1955, les dépôts à long terme conservés chez ces dernières avaient augmenté de MF 13 et 14,4 milliards respectivement; en 1956, ils ont fléchi de MF 1 milliard. Cette évolution a été imputable, en partie du moins, à l'introduction en mai 1955 de dépôts indexés. Le public s'y est d'abord peu intéressé: à la fin de l'année, MF 340 millions seulement avaient été constitués sous cette forme et les banques commerciales avaient renoncé à ouvrir de tels comptes de dépôts. Au début de 1956, du fait probablement qu'on craignait une reprise de l'inflation, les dépôts indexés ont commencé à attirer un montant de plus en plus élevé de fonds, retirés

en majeure partie d'autres catégories de comptes et, à la fin de l'année, ils atteignaient MF 22,4 milliards. A partir du 1er janvier 1957, les banques commerciales ont recommencé à accepter les dépôts en question.

Le 2 janvier 1957, le Gouvernement finlandais a émis deux emprunts sous forme d'obligations. Le premier, qui était réservé aux établissements de crédit privés, s'élevait à MF 6 milliards et devait porter intérêt à un taux supérieur de $\frac{1}{2}\%$ à celui alloué aux dépôts indexés ($4\frac{3}{4}\%$ actuellement); le second, d'un montant de MF 1,5 milliard, a été offert en souscription publique à un taux d'intérêt dépassant de $1\frac{1}{2}\%$ celui des dépôts courants à six mois ($5\frac{3}{4}\%$ actuellement), mais avec un maximum de $7\frac{3}{4}\%$. La valeur de remboursement de ces deux emprunts est rattachée, à concurrence de la moitié, à l'indice du coût de la vie et les intérêts sont, de même que les primes d'indexation, exempts d'impôts.

Au cours du premier trimestre de 1957, la position de la Finlande vis-à-vis de l'étranger a continué à se détériorer et les réserves nettes d'or et de change de la banque centrale ont fléchi d'environ MF 5,5 milliards; de plus, les ressources liquides du Trésor étaient complètement épuisées.

En mars-avril 1957, la Banque de Finlande a autorisé les banques commerciales à relever le taux d'intérêt de leurs prêts — pratiquement, de 8 à 9%. Elle les a invitées, toutefois, à ne pas augmenter les crédits aux consommateurs et au commerce de détail et à s'abstenir de consentir des crédits à des fins spéculatives; elle a annoncé simultanément qu'à partir du 1er août elle fixerait un plafond aux facilités de réescompte qu'elle leur accorde. En même temps, le montant conservé sous forme de dépôts pour licences d'importation — plus de MF 4 milliards — a été mis temporairement et sans intérêts à la disposition du Trésor.

* * *

Dans la plupart des pays qui ont été passés en revue dans ce chapitre, les autorités monétaires se sont trouvées au début de 1957 dans une situation bien plus favorable que l'année précédente pour agir efficacement. Alors qu'en 1956 leurs efforts pour maintenir les dépenses globales en harmonie avec la production réelle en freinant, ou même en arrêtant, l'expansion du volume monétaire, avaient été mis en échec dans certains pays par l'attitude du public qui, par suite du resserrement du crédit et de la hausse des taux d'intérêt, avait remis en circulation des fonds précédemment oisifs, il semble bien que cette source d'augmentation de la demande globale soit maintenant sur le point d'être épuisée. La façon dont les dépenses globales se comporteront dorénavant dépendra donc de plus en plus de l'évolution du volume monétaire lui-même qui, contrairement à la vitesse de circulation, est soumis au contrôle direct des autorités monétaires. Les possibilités dont celles-ci disposent à cet égard

ont d'ailleurs été sensiblement élargies dans certains pays par le renforcement de l'arsenal des moyens d'action à leur disposition, tels que la fixation de plafonds variables pour le réescompte des banques commerciales à la banque centrale, les limitations imposées directement aux avances, le contrôle des achats à tempérament, etc.

Quant à savoir si les autorités monétaires sont en mesure de faire effectivement usage des moyens d'intervention de plus en plus étendus dont elles disposent, cela dépend — si du moins toute majoration excessive des salaires est évitée — de la situation budgétaire du pays. Un déficit budgétaire rend plus délicate, en période de plein emploi, la tâche des autorités monétaires même si l'on fait appel au public et non aux banques pour le financer. Dans ce cas, en effet, les épargnes disponibles pour réaliser des investissements privés se trouvent réduites en conséquence et, pour qu'il n'en résulte pas d'inflation, il faut adopter une politique monétaire plus restrictive pour que le niveau des épargnes et celui des investissements coïncident. Mais, même un budget en équilibre exerce sur la politique monétaire un effet analogue si les dépenses publiques et par conséquent la charge fiscale sont fort élevées, si bien que les épargnes s'en trouvent réduites. Politique budgétaire et politique monétaire forment un tout — comme cela ressort clairement de l'étude du volume monétaire dans les divers pays faite plus haut — et leur coordination est une condition préalable du succès de toute politique visant à maintenir les dépenses globales en harmonie avec la production réelle, de façon à prévenir des hausses générales de prix ou des déficits des balances des paiements.

Un autre facteur qui est de nature à influencer sur l'efficacité de la politique monétaire est l'importance croissante que prennent les institutions d'investissement telles que compagnies d'assurances, fonds de pension et autres, cependant que le rôle des épargnants privés se réduit en conséquence. Il est intéressant de noter que dans certains pays — les pays scandinaves, la Suisse et les Pays-Bas notamment — on a tendance à soumettre les compagnies d'assurances à des règlements analogues à ceux qui sont appliqués aux banques commerciales et qu'ailleurs — dans le Royaume-Uni et aux Etats-Unis — on a chargé des commissions spéciales d'étudier, du point de vue de la politique du crédit, les conséquences des changements de structure de cette nature.

Volume monétaire et produit national brut.

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 pourcentages du produit national brut	
Allemagne (D. marks)					
1949	6,8	12,9	79,4	9	16
1953	11,4	21,9	134,3	8	16
1954	12,1	24,0	145,5	8	16
1955	13,3	26,6	164,0	8	16
1956	14,5	29,0	180,2	8	16
Belgique (francs)					
1938 ¹	23,6	41,2	80,0	30	52
1949	89,1	150,5	347,4	26	43
1953	103,3	175,1	432,8	24	40
1954	104,8	179,8	448,6	23	40
1955	108,6	186,7	476,4	23	39
1956	111,5	193,4	503,5	22	38
Danemark (couronnes)					
1938	0,41	2,41	7,86	5	31
1945	1,40	7,78	14,48	10	54
1949	1,50	8,43	20,21	7	32
1953	1,89	7,08	28,65	7	25
1954	1,98	7,37	29,90	7	25
1955	2,01	7,26	30,98	6	23
1956	2,15	7,87	32,50*	7	23
Etats-Unis (dollars)					
1935-39 ²	5,5	30,4	84,5	7	36
1946	26,4	108,0	209,2	13	51
1949	25,1	108,5	257,3	10	42
1953	27,3	126,0	363,2	8	35
1954	27,0	127,7	360,7	7	35
1955	27,2	132,2	390,9	7	34
1956	27,5	133,8	412,4	7	32
Finlande (marks)					
1938	2,3	3,9	36,4	6	11
1945	17,0	24,6	118,3	14	21
1949	28,5	47,1	420,9	7	11
1953	45,1	72,2	815,3	6	9
1954	47,6	76,9	891,3	5	9
1955	52,4	85,5	985,3	5	9
1956	59,1	91,3	1.100,0	5	8
France (francs)					
1938 ¹	116	196	435	27	45
1946 ³	668	1.210	3.020	22	40
1949 ³	1.179	2.439	8.400	14	29
1953	2.201	4.369	14.530	15	30
1954	2.421	4.860	15.440	16	31
1955	2.699	5.536	16.790	16	33
1956	3.012	6.236	18.200	17	34

Voir les notes à la page suivante.

Volume monétaire et produit national brut (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 pourcentages du produit national brut	
Italie (liras)					
1938	22	38	150	15	25
1947	716	1.226	6.016	12	20
1949	1.066	2.005	7.606	14	26
1953	1.471	3.281	11.093	13	30
1954	1.568	3.433	11.620	13	29
1955	1.670	3.727	12.946	13	29
1956	1.789	4.067	13.878	13	29
Norvège (couronnes)					
1938 ¹	0,45	0,62	5,86	8	11
1946 ¹	1,87	4,32	11,03	17	39
1949	2,06	5,06	15,02	14	34
1953	2,77	5,98	22,82	12	26
1954	2,96	5,29	24,53	12	26
1955	3,05	6,02	26,23	12	23
1956	3,07	5,98	28,84	11	21
Pays-Bas (florins)					
1938	0,99	2,48	5,80	17	42
1946	2,40	5,50	10,70	22	51
1949	3,07	7,28	17,50	18	42
1953	3,25	8,28	24,04	14	34
1954	3,50	8,85	26,39	13	34
1955	3,85	9,40	28,99	13	32
1956	4,17	9,56	31,10	13	31
Royaume-Uni (livres)					
1938	0,44	1,63	5,76	8	28
1946	1,34	4,55	9,95	13	46
1949	1,25	4,99	12,51	10	40
1953	1,46	5,23	16,91	9	31
1954	1,55	5,44	17,97	9	30
1955	1,66	5,50	19,08	9	29
1956	1,77	5,48	20,46	9	27
Suède (couronnes)					
1938	0,96	2,78	12,00	8	23
1945	2,50	6,06	20,50	12	30
1949	3,09	7,50	29,24	11	26
1953	4,47	10,10	43,24	10	23
1954	4,69	10,44	46,12	10	23
1955	4,86	10,55	48,82	10	22
1956	5,22	10,91	51,73	10	21
Suisse (francs)					
1938	1,8	4,6	10,0	18	46
1945	3,9	8,2	15,2	25	54
1949	4,6	10,3	20,0	23	52
1953	5,2	12,3	24,3	22	51
1954	5,4	12,8	25,5	21	50
1955	5,6	13,1	26,8	21	49
1956	5,7	13,8	28,2*	20	49

* Evaluation non officielle. ¹ Fin de la période. ² Moyennes des chiffres de juin et de décembre. ³ Moyennes trimestrielles.
 Note : Les chiffres relatifs à la circulation et au volume monétaire total sont des moyennes mensuelles de l'année. Le volume monétaire total se compose de la circulation monétaire (billets et pièces) et des dépôts à vue.

IV. Marchés mondiaux et prix nationaux.

L'évolution des prix des marchandises négociées sur le marché mondial a été caractérisée en 1956 et au début de 1957 par des fluctuations plus sensibles que les années précédentes. Les cours d'un grand nombre d'entre elles qui avaient été relativement stables depuis la fin de la guerre de Corée, ont enregistré une augmentation à la suite de la crise de Suez, mais ces poussées de hausse ont été éphémères et, au printemps de 1957, les niveaux antérieurs à cet événement se trouvaient rétablis dans l'ensemble.

Toutefois, si l'on tient compte non seulement des cours des marchandises sur le marché mondial mais aussi du mouvement des indices globaux des prix de gros et de détail dans les divers pays, la situation se présente sous un jour différent. Alors qu'en 1954 et même l'année suivante ces indices avaient accusé des fluctuations assez nettement dissemblables, les prix ayant continué à fléchir dans certains pays et à s'élever dans d'autres, la hausse des prix de gros et de détail a été générale en 1956.

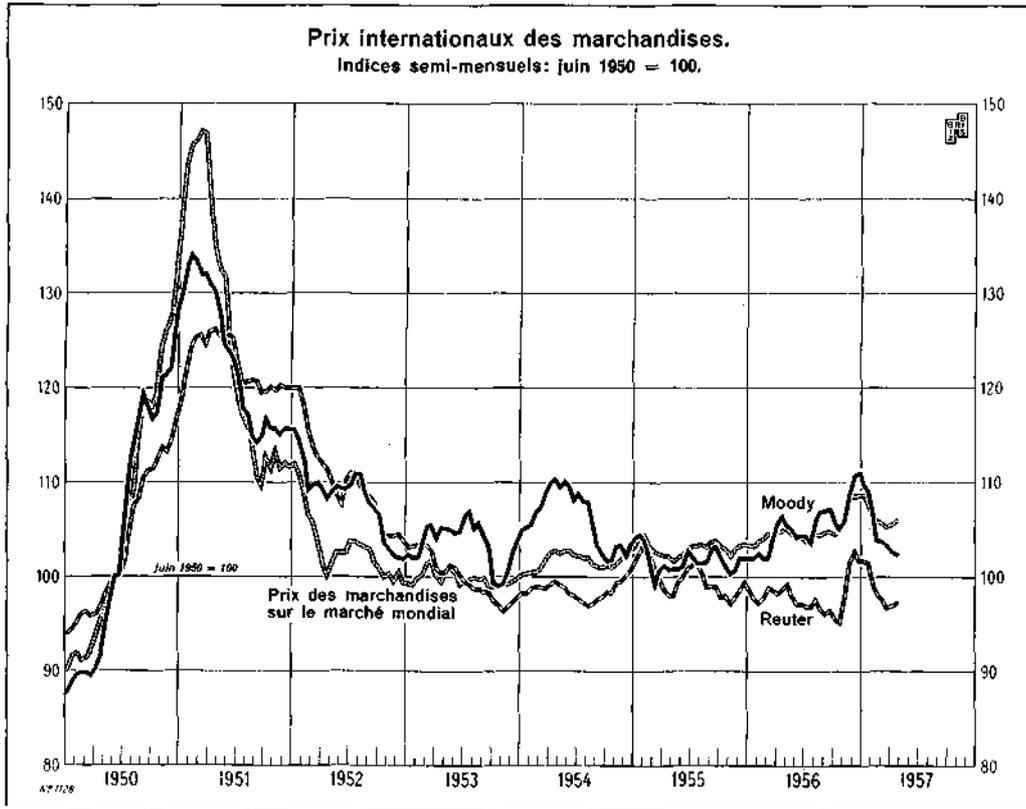
Son ampleur a été modérée dans la plupart des pays mais elle avait été souvent précédée d'augmentations analogues les années précédentes, en sorte qu'une hausse cumulative de 10 à 20% n'a pas été exceptionnelle au cours de la période 1954-1956. Même aux Etats-Unis, où les prix étaient demeurés relativement stables en 1954 et 1955, le coût de la vie s'est élevé de 2,9% en 1956 et les prix de gros de 4,5%.

Cette hausse générale des prix est le signe que la tendance inflationniste qui régnait dans le monde entier s'est nettement renforcée et il est bien évident qu'aucun pays n'est en mesure de s'y soustraire complètement à la longue. Des mesures vigoureuses et soigneusement coordonnées s'imposent donc plus que jamais.

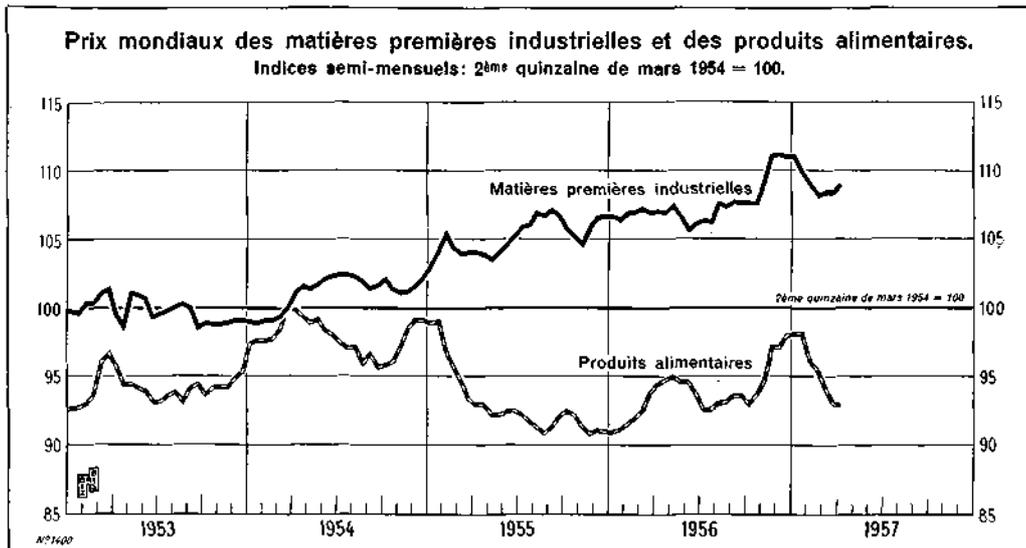
* * *

Pour la période de trois ans 1954-56 prise dans son ensemble, le changement intervenu dans les prix tel qu'il ressort de l'indice mondial des prix des marchandises (calculé par R. Schulze, Bonn) s'établit à 9% ; pour la seule année 1956, la hausse globale a atteint 5%. Dans le premier trimestre de 1957, les prix de toutes les marchandises comprises dans l'indice en question ont fléchi et ce dernier a baissé de 3%, presque au niveau enregistré à l'époque où la crise de Suez a éclaté.

Les indices des prix mondiaux des marchandises recèlent — plus encore que ceux des prix nationaux — un grand nombre de mouvements différents accusés par les prix des divers produits auxquels ils se rapportent. Il suffit de subdiviser les



indices d'après les deux grandes catégories représentées par les matières premières industrielles et les produits alimentaires pour voir apparaître de profondes différences dans l'évolution de ces deux composants. En effet, alors que les prix des



matières premières industrielles dépassent depuis deux ans le niveau qu'ils atteignaient en 1954, ceux des produits alimentaires lui sont inférieurs; en outre, tandis que les premiers ont monté jusqu'au second semestre de 1955, les seconds ont fléchi dans le même temps. Toutefois, ces deux séries de prix ont monté simultanément pendant la crise de Suez et commencé à fléchir ensuite.

En ce qui concerne les diverses marchandises, les trois matières premières industrielles de base - le charbon, l'acier et le pétrole - ont toutes enregistré des hausses de prix en 1956.

Le développement de la production de charbon en Europe a été entravé ces dernières années par des obstacles qui sont bien connus: en dehors des difficultés d'ordre technique, le principal obstacle a consisté à trouver un nombre de mineurs suffisant et il a été impossible, au cours des trois dernières années de haute conjoncture, d'accroître de plus de 1% environ par an la production en Europe occidentale. Quoique dans les pays européens qui produisent du charbon, le prix de ce dernier ne soit pas un prix «libre» qui varie automatiquement suivant l'offre

Production mondiale de houille.

Pays et groupes de pays	1938	1952	1953	1954	1955	1956
	en millions de tonnes métriques					
Communauté du charbon et de l'acier						
Allemagne (République fédérale)	137	124	125	128	131	134
Belgique	30	30	30	29	30	30
France	47	55	53	55	55	55
Sarre	14	16	16	17	17	17
Italie	1,5	1	1	1	1	1
Pays-Bas	13	13	12	12	12	12
Total pour la Communauté	242	239	237	242	246	249
Royaume-Uni	231	230	228	228	225	226
Autres pays de l'Europe occidentale (y compris la Turquie)	9	18	18	18	19	20
Total pour l'Europe occidentale	482	487	483	488	490	495
Europe orientale						
Pologne	69	84	89	92	95	95
Tchécoslovaquie	16	20	20	22	22	23
Allemagne orientale	3,5	3	3	3	3	3
Autres pays de l'Europe orientale	1,5	3	3	3	3	4
Total pour l'Europe orientale (non compris l'U.R.S.S.)	90	110	115	120	123	125
U.R.S.S.	115	215	224	244	276	305
Etats-Unis	355	458	440	380	449	488
Tous les autres pays*	168	230	238	248	262	277
Total mondial	1.210	1.500	1.500	1.480	1.600	1.690

* Les principaux pays producteurs de charbon compris dans ce poste sont, par ordre d'importance de leur production en 1956: la Chine, le Japon, l'Inde, l'Afrique du Sud, l'Australie et le Canada.

et la demande, puisque sa majoration exige en pratique — que les mines soient nationalisées ou non — le consentement du gouvernement intéressé, il a fallu tenir compte de la pression exercée sur l'offre par la demande et de l'augmentation du coût de production. En 1956, le prix de la houille a été porté, dans le Royaume-Uni, de 101s. 4d. à 108s. 11 d. par tonne longue et, en Allemagne, de DM 52,50 à 58,60 par tonne métrique en deux fois. Des prix encore plus élevés ont été payés pour le charbon étranger qui a été utilisé en Europe. Les importations de charbon de l'Europe occidentale se sont chiffrées par quelque 47 millions de tonnes en 1956 (10% de sa production totale) contre 34 millions en 1955; sur le total ainsi importé, 38 millions de tonnes ont été fournies en 1956 par les Etats-Unis seuls et leur coût total s'est élevé à environ \$800 millions. Le prix intérieur du charbon aux Etats-Unis a été relevé de \$4,73 la tonne courte sur le carreau de la mine dans le premier trimestre de 1956 à \$5,43 dans les trois derniers mois, niveau qui reste très inférieur à celui des prix européens. Mais, par suite des lourds frais de transport à l'intérieur des Etats-Unis et du taux élevé des frets sur l'Atlantique, le charbon américain rendu dans les ports européens a été sensiblement plus onéreux. En mars 1956, le fret sur l'océan était à lui seul presque de \$9 par tonne et, au moment où la crise de Suez était le plus aiguë, il avait atteint \$17. Le prix du charbon américain à Rotterdam a varié en 1956 entre \$20 et \$30 (en mars 1957, il était retombé au chiffre inférieur). La moitié environ des \$800 millions que les pays d'Europe occidentale ont dépensés pour acheter du charbon américain a été absorbée par le fret.

La production d'acier a augmenté rapidement ces dernières années, notamment sur le continent européen. La production de 1956 a dépassé celle de 1953 de 43% dans les pays de la Communauté, et de 17% dans le Royaume-Uni, alors qu'aux Etats-Unis elle s'est accrue de 3% seulement. En comparant 1956 à l'année précédente, on constate que l'augmentation ressort à 8% pour les pays de la Communauté et à 4,5% pour le Royaume-Uni; aux Etats-Unis, la production a quelque peu diminué.

Tous les grands pays producteurs d'acier ont augmenté leurs prix en 1956 sous l'effet de la hausse de leur coût de production. Aux Etats-Unis, le prix de l'acier a été majoré à la suite de l'accord intervenu avec le syndicat ouvrier, dont il a été question dans le chapitre Ier. Dans les pays européens où — pour la même raison qu'en ce qui concerne le charbon — ce prix n'est pas « libre », l'élévation des salaires ainsi que des cours du charbon et de la ferraille a obligé à relever les prix de l'acier et l'ampleur de la demande a permis de le faire. A la fin de 1956, le prix des barres d'acier avait augmenté depuis le début de l'année de 6,1% en Allemagne et en Belgique, de 4,5% en France, de 5,7% dans le Royaume-Uni et de 9,2% aux Etats-Unis.

Production mondiale d'acier brut.

Pays et groupes de pays	1938	1952	1953	1954	1955	1956
	en millions de tonnes métriques					
Communauté du charbon et de l'acier						
Allemagne (République fédérale) .	17,9	15,8	15,4	17,5	21,3	23,2
Belgique	2,3	5,1	4,4	5,0	5,9	6,4
France	6,2	10,9	10,0	10,6	12,6	13,4
Sarre	2,6	2,8	2,7	2,8	3,2	3,4
Italie	2,3	3,5	3,5	4,2	5,4	5,9
Luxembourg	1,4	3,0	2,7	2,8	3,2	3,5
Pays-Bas	0,1	0,7	0,9	0,9	1,0	1,0
Total pour la Communauté .	32,8	41,8	39,6	43,8	52,6	56,8
Royaume-Uni	10,6	16,7	17,9	18,8	20,1	21,0
Autres pays de l'Europe occidentale	2,6	4,8	5,3	6,1	7,0	7,6
Total pour l'Europe occidentale	46,0	63,3	62,8	68,7	79,7	85,4
Europe orientale						
Pologne	1,9	3,2	3,6	4,0	4,4	5,0
Tchécoslovaquie	1,9	3,8	4,4	4,3	4,5	4,9
Allemagne orientale	1,7	1,9	2,2	2,3	2,5	2,7
Autres pays de l'Europe orientale	0,9	1,8	2,2	2,1	2,5	2,6
Total pour l'Europe orientale (non compris l'U.R.S.S.) .	6,4	10,7	12,4	12,7	13,9	15,2
U.R.S.S.	18,1	34,5	39,1	41,4	45,3	48,6
Etats-Unis	28,8	84,5	101,3	80,1	106,1	104,3
Tous les autres pays*	10,7	19,0	20,4	21,1	25,0	28,5
Total mondial	110	212	235	224	270	282

* Les principaux pays producteurs d'acier brut compris dans cette rubrique sont, par ordre d'importance de leur production en 1956: le Japon, le Canada, la Chine, l'Australie, l'Inde et l'Afrique du Sud.

Ces dernières années, la production de pétrole en dehors de l'U.R.S.S. et des pays de l'Europe de l'Est s'est développée à un rythme très rapide et a été de pair avec l'augmentation de la production industrielle; en 1956, elle a en effet dépassé de quelque 25% le niveau de 1953 et de plus de 7% celui de 1955. Les progrès les plus notables ont été réalisés depuis trois ans dans le Moyen-Orient et au Venezuela, où la production s'est accrue d'un peu plus de 40% dans les deux cas. En 1956, toutefois, la production du Moyen-Orient n'a augmenté que de 6,2% au lieu de 15% au Venezuela. Aux Etats-Unis, elle s'est élevée de 5,4% — taux d'accroissement supérieur à celui enregistré les années précédentes. Ces variations relatives ont été dans une large mesure la conséquence de la crise de Suez, qui a sensiblement affecté la production, la distribution et le prix du pétrole.

Les deux tiers environ de la consommation européenne de produits pétroliers étaient précédemment couverts par des fournitures de pétrole brut arrivant du

Production mondiale de pétrole brut.

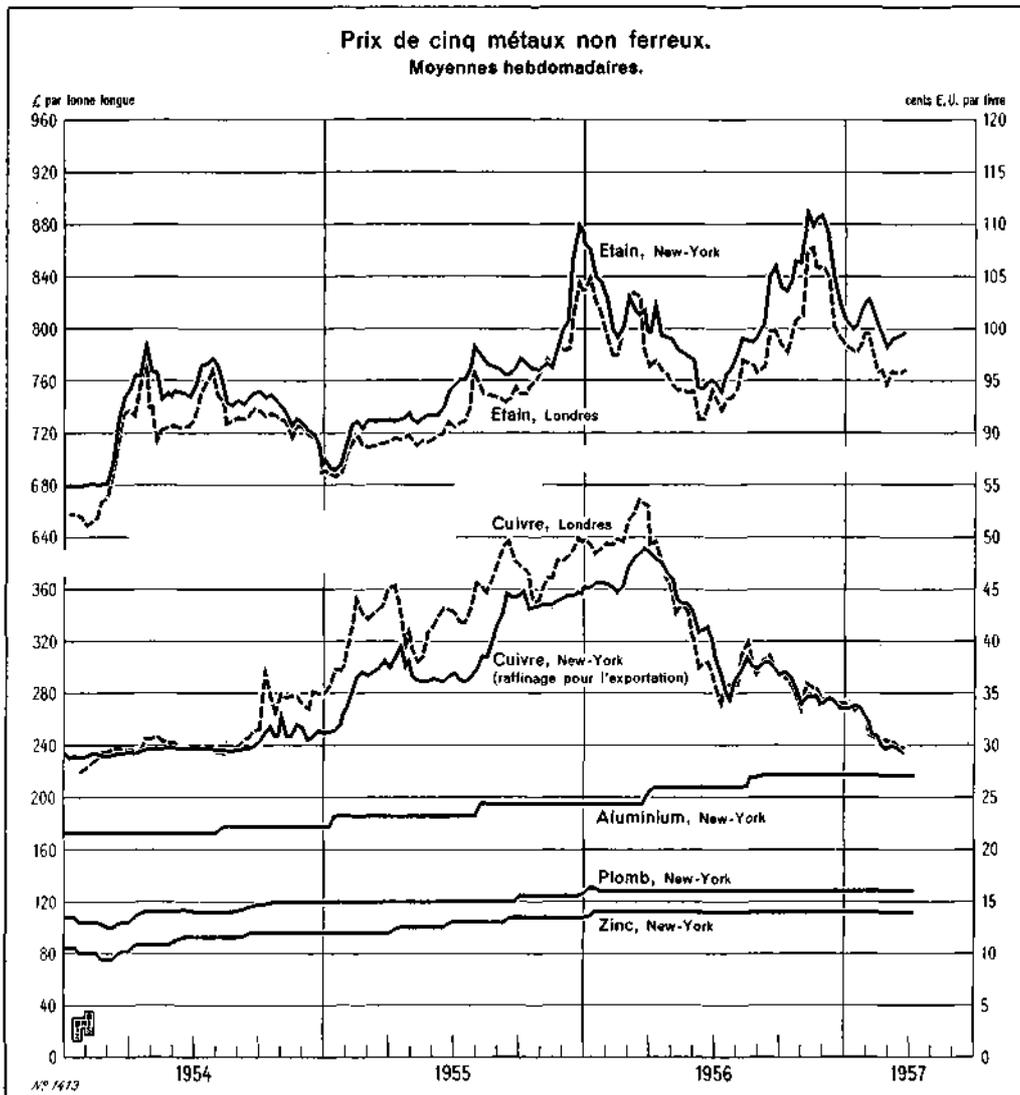
Zones	1938	1951	1952	1953	1954	1955	1956
	en millions de tonnes métriques						
Continent américain							
Etats-Unis	164	304	309	319	313	336	354
Venezuela	28	91	97	94	101	115	132
Divers	17	32	34	37	41	47	54
Total	209	427	440	450	455	498	540
Europe occidentale	1	5	6	7	8	10	10
Moyen-Orient							
Kuwait	—	28	38	44	48	55	55
Arabie Séoudite	0	37	40	41	46	47	48
Irak	4	9	19	28	31	34	31
Iran	11	17	1	1	4	16	27
Divers	1	6	8	8	9	10	11
Total	16	97	106	122	138	162	172
Autres pays occidentaux	10	14	15	17	19	26	26
Total pour les pays occidentaux	236	543	567	596	620	696	748
Pays de l'Est							
U.R.S.S.	30	42	47	53	59	71	84
Roumanie	6	6	8	9	10	10	11
Autres pays, y compris la Chine	1	2	2	2	3	3	2
Total	37	50	57	64	72	84	97
Total général*	280	608	639	675	707	796	861

* Y compris l'hulle de schiste et la gazoline naturelle.

Moyen-Orient par le canal de Suez ou par des pipe-lines. Quand ces voies eurent été coupées ou lorsqu'il fallut détourner les bateaux-citernes par le cap de Bonne-Espérance, on dut remplacer les fournitures du Moyen-Orient par des commandes plus importantes passées dans l'hémisphère occidental et notamment aux Etats-Unis et au Venezuela. Les exportations des Etats-Unis ont monté en flèche de 200.000 tonnes un mois avant la crise, à 2.500.000 tonnes en janvier 1957 et celles du Venezuela de 2 millions de tonnes à plus de 3 millions en dépit de la pénurie de bateaux-citernes. Entre la fin d'octobre 1956, époque où le canal et les pipe-lines sont devenus inutilisables, et le mois de février 1957, les livraisons à l'Europe occidentale, plus la production propre de celle-ci et les prélèvements sur les stocks ont permis de faire face en moyenne à 80% environ des besoins normaux et il a été estimé qu'en mars le pourcentage correspondant avait atteint 90%. Du côté de la demande, certains pays ont réalisé des économies en imposant un rationnement et l'on a également fait usage de produits de remplacement du mazout. Aussi la pénurie de pétrole n'a-t-elle pas eu, sur le niveau général de la production, l'effet fâcheux qu'on avait redouté.

Les prix des combustibles et des huiles lourdes ont commencé à s'élever en novembre 1956. Tant aux Etats-Unis que dans la zone des Caraïbes, ils ont été augmentés à plusieurs reprises jusqu'au début de février, où le mouvement général de hausse a pris fin – provisoirement du moins. Depuis cette époque et jusqu'à l'heure où nous écrivons, les variations de prix ont dans l'ensemble été limitées à des ajustements suivant les diverses qualités.

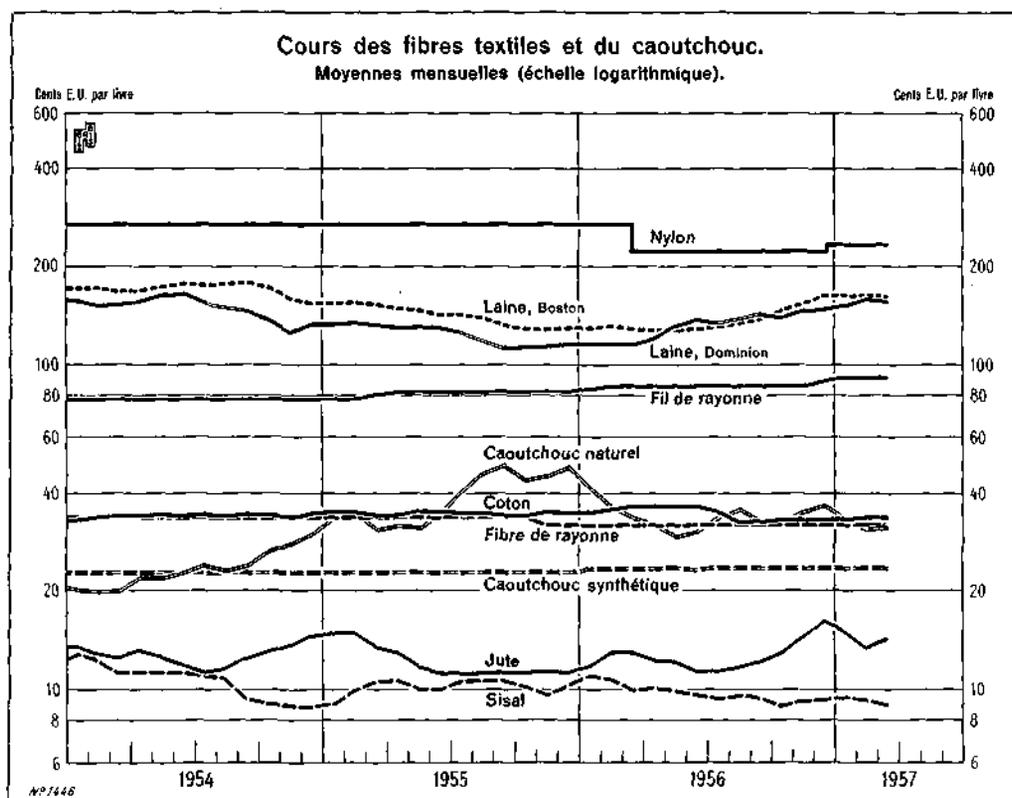
Parmi les métaux non ferreux, le cuivre et l'étain ont enregistré de larges fluctuations de prix depuis deux ans. Le prix du cuivre, après avoir été relativement stable environ un an, avait repris dans le second semestre de 1954 son mouvement de hausse, qui l'avait fait passer de £237 la tonne longue (cours moyen d'août



1954) à £437 le 19 mars 1956 — niveau le plus haut qu'il eût jamais atteint. A partir de cette date, la baisse des prix a commencé et elle a persisté — avec une seule interruption importante après la nationalisation du canal de Suez — jusqu'au niveau de £236 qui a été enregistré vers la fin de mars 1957; il accusait alors une baisse de 46%. L'accroissement de la production et des réalisations de stocks opérées par le Gouvernement britannique, conjugués avec un fléchissement de la demande émanant de l'industrie automobile aux Etats-Unis et dans le Royaume-Uni ont été les causes principales de la forte baisse de cours de 1956.

De même que le prix du cuivre celui de l'étain qui, à la fin de 1955, avait atteint le niveau sans précédent de quelque £840 par tonne longue a fléchi dans le premier semestre de 1956 et vers la mi-juillet il s'établissait à £746. Au cours du second semestre, il a fait une poussée de hausse et au point culminant de la crise de Suez — les deux tiers des expéditions d'étain passent normalement par le canal — il a même dépassé son précédent maximum, mais il a alors baissé de nouveau et, en avril 1957, il n'atteignait plus que £769. L'étain est le seul métal dont la production se soit réduite par rapport à l'avant-guerre, du fait notamment de nouvelles inventions techniques et aussi de la découverte de nouvelles matières de remplacement. Etant donnée la faiblesse fondamentale de la position de l'étain, un accord portant sur la constitution d'un stock régulateur des cours a été élaboré dès 1953. Il est entré en application en 1956 et, en mars 1957, le Conseil de l'étain a relevé de £640 à £730 le cours minimal en maintenant le prix maximal à £880. Il reste à savoir si le comité de gestion du stock régulateur sera obligé d'accumuler de l'étain, pour éviter, comme il peut sans doute le faire pour un certain temps, que le cours de ce métal ne fléchisse au-dessous du prix minimal fixé.

Les cours du caoutchouc ont varié dans de larges limites en 1956. Dans l'été et au début de l'automne 1955, le marché de ce produit a connu une phase de boom très prononcée. A la mi-septembre 1955, le cours au comptant à Londres du caoutchouc de plantation de premier choix était passé à 43 3/4d. par livre; à la fin de mai 1956, il n'atteignait plus que 21 3/4d. — niveau le plus faible de l'année. La crise de Suez a provoqué un redressement (quelque 80% du caoutchouc mondial empruntent le canal) mais, en mars 1957, le cours se retrouvait à 26 3/4d. Le prix élevé du caoutchouc naturel dans l'été de 1955 — qui était lié à l'essor de l'industrie automobile cette année-là et à des achats massifs de l'U.R.S.S. — avait incité nombre d'usagers à donner la préférence au caoutchouc synthétique chaque fois qu'ils le pouvaient. Ce facteur et le ralentissement de la production américaine et britannique d'automobiles ont été les causes essentielles du fléchissement des cours du caoutchouc en 1956. Il est significatif de constater que la production mondiale de caoutchouc naturel, qui avait continué à augmenter en 1955, a été



un peu plus faible l'année suivante, tandis que celle de caoutchouc synthétique a poursuivi sa progression en 1956, quoique sur une échelle réduite (voir le tableau de la page 130).

D'importants changements sont intervenus en 1956 sur le marché du coton brut. Le Gouvernement des Etats-Unis, qui avait précédemment accumulé des stocks importants, a commencé à les liquider à des prix de concurrence ce qui a provoqué un ajustement en baisse des cours internationaux du coton brut, mais non de ceux du marché intérieur américain. Jusqu'à la fin de 1956, la Commodity Credit Corporation avait vendu 6,2 millions de balles — quantité représentant virtuellement la totalité du stock accumulé par le gouvernement aux termes de programmes de soutien des cours. Les pays acheteurs ont payé ce coton en monnaies nationales principalement. A la suite des liquidations en question, le coton américain middling d'une longueur de fibres de 15/16 d'inch a pu être obtenu pendant toute l'année 1956 au prix d'environ 25 cents la livre, plus les frais de transport, au lieu de 33,70 cents en décembre 1955.

En revanche, en 1956, les cours de la laine brute se sont, pour la première fois depuis le printemps de 1954, redressés d'une manière très sensible et continue, et quoiqu'ils aient été légèrement moins soutenus à la fin de l'année, ils ont accusé pour

toutes les catégories et qualités des gains nets variant (suivant les catégories) de 10 à plus de 25% par rapport aux cours de clôture de 1955. Le cours moyen mensuel (ventes britanniques aux enchères) d'un groupe représentatif de laines mérinos 64's s'est établi à 99d. par livre en décembre 1955, à 127d. un an plus tard et à 133d. en mars 1957.

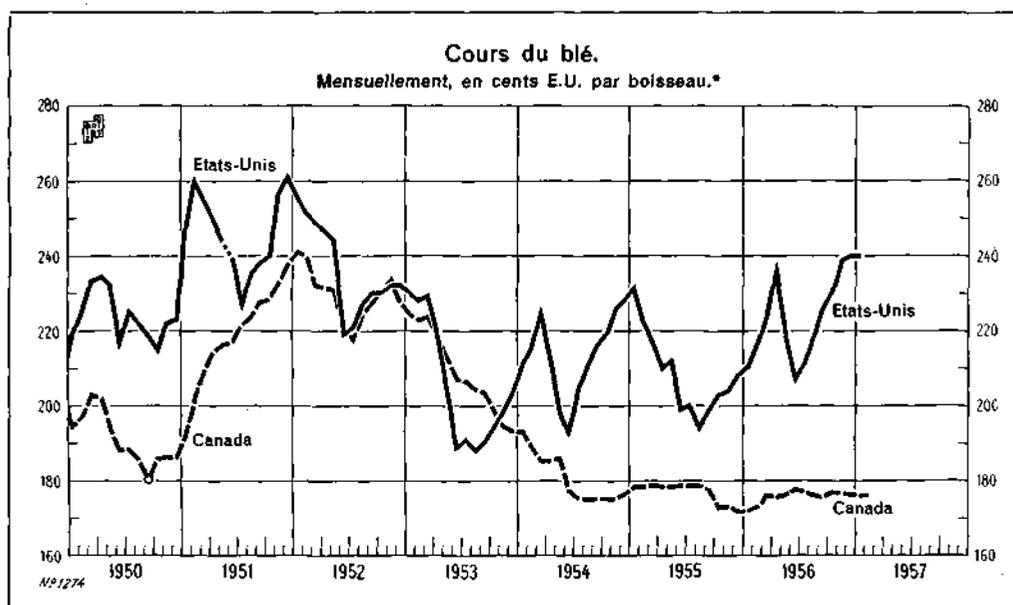
Parmi les produits alimentaires de base, le marché du blé a connu de profonds changements en 1956. Alors que les deux années précédentes les cours du blé américain avaient été à peu près stables - abstraction faite de variations saisonnières - ils ont accusé une hausse très nette en 1956. A la fin de l'année et au début de 1957, le cours à Chicago était d'environ \$2,40 par boisseau contre \$2,10 à la fin de décembre 1955, tandis que le cours du blé canadien était inférieur de quelques cents au niveau de la fin de 1955. L'offre et la demande ont enregistré de fortes variations et, en ce qui concerne la politique du blé, il convient de mentionner spécialement les changements que les Etats-Unis ont apportés à celle qu'ils appliquent sur le plan intérieur, ainsi que la conclusion d'un nouvel accord international.

L'évolution subie par la tendance des cours du blé a été provoquée par les grands froids de février 1956 en Europe, qui ont gravement endommagé les récoltes dans nombre de pays et notamment en France où elle a fléchi de près de moitié. En fin de compte, la récolte mondiale a encore été au total à peu près égale à celle de 1955, mais sa répartition géographique s'est sensiblement modifiée (voir le tableau ci-dessous). Les récoltes ont été abondantes dans l'Union soviétique, en Amérique du Nord et dans certains pays asiatiques, mais déficientes en Australie et dans l'ensemble de l'Europe. Un autre facteur qui a influé sur le cours du blé a été le fait qu'on s'attend que le programme de mise en jachère de terres inauguré aux

Production mondiale de blé.

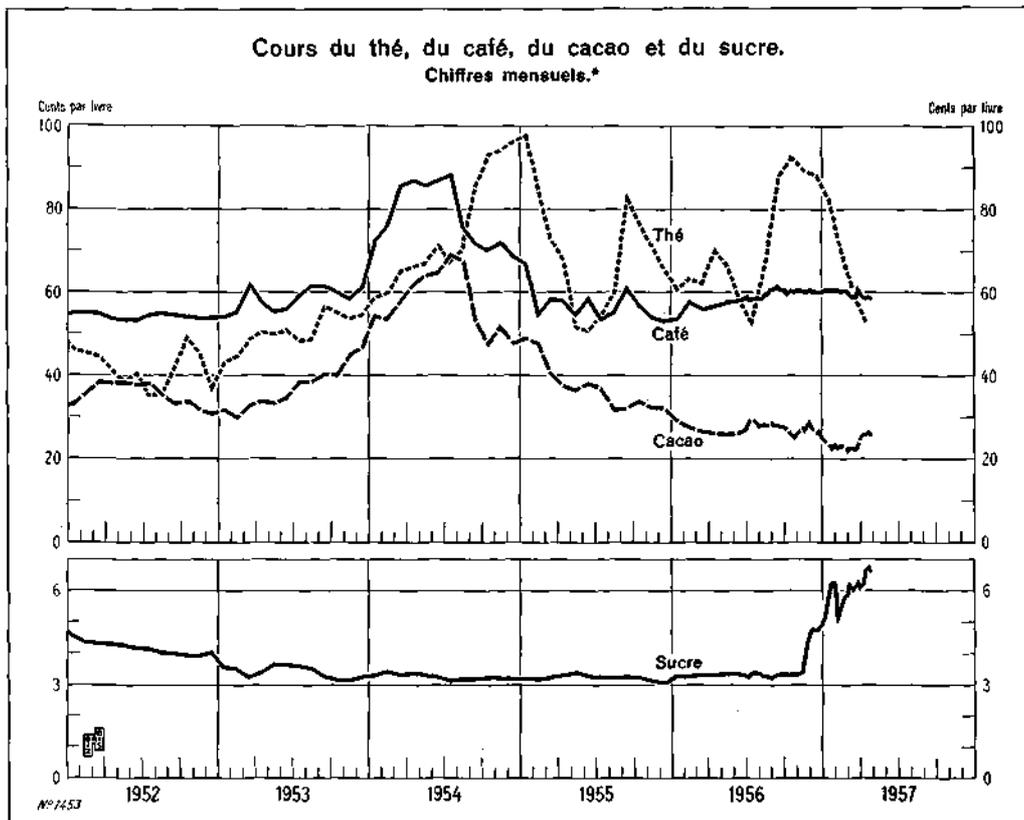
Pays ou zones	1934-38	1948-52	1953	1954	1955	1956
	en millions de tonnes métriques					
Quatre principaux pays exportateurs						
Etats-Unis	19,5	31,0	31,8	26,8	25,4	27,1
Canada	7,2	13,4	16,7	8,4	13,4	14,6
Argentine	6,6	5,2	6,2	7,7	5,3	7,1
Australie	4,2	5,2	5,4	4,6	5,3	3,4
Total pour les quatre principaux pays exportateurs	37,5	64,8	60,1	47,5	49,4	52,2
Europe, y compris la Turquie	45,7	46,1	54,7	51,0	56,0	49,0
U.R.S.S.	38,1	40,5	43,0	44,0	44,0	52,0
Chine	22,8	22,5	22,5	24,0	24,0	26,0
Divers	23,4	23,6	26,7	29,5	29,6	27,8
Total mondial	167,5	187,5	207,0	196,0	203,0	207,0

termes de l'Agricultural Act de 1956 réduise au moins de 175 à 200 millions de boisseaux la récolte de blé aux Etats-Unis en 1957. Ce nouveau programme et l'exclusion, en septembre 1956, de la Commodity Credit Corporation — organisme d'Etat — du secteur des exportations « commerciales » de blé (distinctes des exportations essentiellement politiques) ont été les mesures les plus importantes prises sur le plan national qui ont affecté la situation du marché mondial du blé en 1956. Elles ont été complétées, sur le plan international, par la conclusion d'un nouvel accord, d'une durée de trois ans, sur le blé qui est entré en application le 1er août 1956. La tentative faite pour amener le Royaume-Uni — principal pays importateur de blé du monde — à y adhérer a de nouveau échoué. En revanche, parmi les pays exportateurs, l'Argentine en est devenue partie, ainsi que la Suède qui exporte maintenant du blé alors qu'elle en importait autrefois. Les quotas fixés dans le cadre du nouvel accord portent sur 8 millions de tonnes métriques, au lieu de 10.750.000 tonnes dans l'accord de 1953 et la marge des prix s'étend dorénavant de \$1,50 à \$2 par boisseau, au lieu de \$1,55 à 2,05 aux termes de l'accord précédent. Dans les tout premiers mois de 1957, le cours du blé a quelque peu fléchi. Il s'est en effet réduit de \$2,40 par boisseau à la fin de 1956 à \$2,24 à la fin de mars 1957, époque à laquelle le prix du blé canadien était de \$E.U. 1,76 par boisseau. Le Secrétaire d'Etat américain à l'agriculture a fixé à \$1,78 par boisseau le prix de soutien applicable à la récolte de 1957-58, ce qui représente une diminution de 22 cents par rapport au prix moyen en vigueur en 1955-56 et en 1956-57.



* Les cours du blé figurant dans le graphique sont les cours au comptant à Chicago (E.U.) du Red Winter no 2 (jusqu'en juin 1951, du Hard Winter no 2) et les cours à Winnipeg (Canada) de la catégorie II, no 1 Northern, en entrepôt au Fort William/Port Arthur.

Sur le marché mondial, le cours du sucre s'est élevé en 1956, notamment vers la fin de l'année qui a terminé avec un cours mondial au comptant de 4,90 cents par livre; il avait atteint jusqu'à 5 cents le 28 novembre, niveau le plus haut qui ait été enregistré depuis octobre 1951. Ce dernier a même été dépassé dans les premiers mois de 1957 et, à la fin de mars, il s'élevait à 6,10 cents. Le cours moyen au comptant avait été de 3,24 cents en 1955. La première évaluation des besoins du marché mondial en 1956 faite par le Conseil international du sucre, soit 4.520.000 tonnes métriques, était inférieure de 170.000 tonnes à la dernière estimation pour 1955; mais elle a été majorée à plusieurs reprises dans l'année et la première évaluation des besoins en 1957, soit 5.325.000 tonnes, est de beaucoup la plus élevée qui ait été faite depuis la mise en vigueur de l'accord international sur le sucre en 1953. Au début de 1957, la demande croissante de sucre a été accrue par d'importantes commandes de l'U.R.S.S. consécutives, notamment, à la diminution des exportations polonaises de cette denrée vers ce pays. A la fin de mars, les achats soviétiques avaient atteint au total 458.000 tonnes. Ils ont certainement contribué à la nouvelle hausse très sensible des cours du sucre qui s'est produite dans les premiers mois de 1957.



* Chiffres hebdomadaires à partir de juillet 1956, sauf pour le thé.

Note: Cours au comptant à New-York du café Santos no 4 et du cacao Accra; prix d'adjudication à Londres du thé de l'Inde du Nord; pour le sucre, contrat mondial no 4 à New-York, droit non acquitté.

L'accord international sur le sucre de 1953 a été modifié par un protocole qui est entré en application le 1er janvier 1957. Il prévoit des procédures spéciales au cas où le prix viendrait à fléchir entre 3,15 et 3,25 cents ou à s'élever entre 3,45 et 4 cents. Elles seront sans aucun doute mises à l'épreuve en 1957, le cours du sucre ayant déjà largement dépassé la limite supérieure fixée dans l'arrangement révisé sur la «zone de stabilisation».

Le cours du cacao a continué à fléchir en 1956 et dans les premiers mois de 1957. A Londres, alors qu'il s'établissait à 244s. 6d. par cwt. à la fin de décembre 1955, il avait fléchi à 192s. 6d. à la fin de 1956 et à 178s. 9d. à la fin de mars 1957; en avril, toutefois, il s'est quelque peu redressé. Cette évolution a tenu à deux causes: d'une part, la consommation mondiale n'a pas encore surmonté la régression

Evaluation de la production mondiale de produits de base.

Produits	Unités ¹	1937	1946	1950	1953	1954	1955	1956 (Chiffres provis- soires)	Pourcen- tage de variation en 1956 par rap- port à 1937
Aluminium ²	1000 tonnes	493	774	1.507	2.453	2.808	3.106	3.327	+ 575
Electricité	milliards de kwh.	446	646	970	1.278	1.385	1.550	1.670	+ 274
Fibres synthé- tiques	1000 tonnes	827	793	1.661	2.069	2.263	2.532	2.689	+ 225
Pétrole brut	millions de tonnes	287	390	536	675	707	798	861	+ 200
Ciment	millions de tonnes	82	75	133	177	183	214	230	+ 180
Caoutchouc naturel	1000 tonnes	1.229	851	1.890	1.755	1.830	1.943	1.903	+ 176
Caoutchouc synthétique	1000 tonnes	63	940	785	1.314	1.096	1.511	1.660	
Lignite	millions de tonnes	251	275	381	472	491	536	576	+ 129
Nickel ³	1000 tonnes	119	118	148	204	221	240	251	+ 111
Acier	millions de tonnes	136	112	189	235	224	270	282	+ 107
Minerai de manganèse	1000 tonnes	5.987	4.500	7.600	11.500	10.600	11.600	12.000	+ 100
Tungstène (80% WO ₃)	1000 tonnes	39	19	39	73	70	72	75	+ 92
Fonte brute	millions de tonnes	104	90	134	170	160	190	200	+ 92
Soja	millions de tonnes	13	15	18	17	20	21	24	+ 85
Zinc ⁴	1000 tonnes	1.635	1.405	2.060	2.402	2.454	2.724	2.871	+ 76
Cuivre ⁴	1000 tonnes	2.534	2.089	3.172	3.391	3.464	3.815	4.072	+ 61
Sucre	millions de tonnes	30	26	36	41	41	42	44	+ 50
Mercuré	tonnes	4.590	5.260	4.937	5.510	6.085	6.504	6.550	+ 43
Plomb ²	1000 tonnes	1.692	1.154	1.836	2.002	2.125	2.160	2.326	+ 37
Maïs	millions de tonnes	128	132	131	148	152	165	172	+ 34
Riz brut	millions de tonnes	150	142	154	193	188	199	200	+ 33
Laine en suint	millions de lbs	3.790	3.784	4.061	4.531	4.611	4.810	4.990	+ 32
Charbon	millions de tonnes	1.297	1.220	1.450	1.500	1.480	1.600	1.690	+ 30
Graines oléagineuses ⁵	1000 tonnes	12.045 ⁶	11.905 ⁷	13.105	14.485	14.685	15.105	16.270	+ 29
Graisses animales ⁵	1000 tonnes	9.420 ⁶	8.270 ⁷	9.525	10.380	10.715	11.015	11.380	
Blé	millions de tonnes	172	155	191	207	196	203	207	+ 20
Café vert	millions de sacs	41	35	38	44	42	50	48	+ 16
Coton	millions de balles	38	22	29	39	39	40	38	+ 0
Etain ²	1000 tonnes	205	107	187	195	200	194	188	- 8

¹ Il s'agit ici de tonnes métriques.

⁴ Production des raffineries.

² Production des fonderies.

⁵ Equivalent en huile.

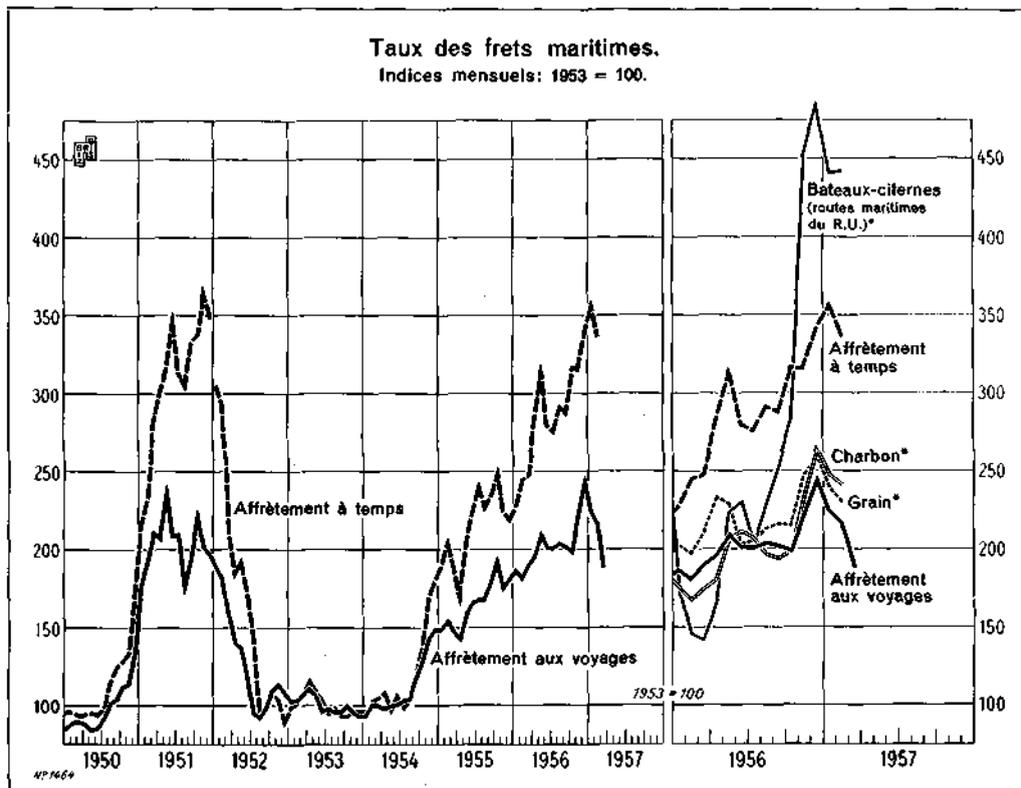
³ Teneur en métal de la production des mines.

⁶ Moyenne 1935-39.

⁷ Moyenne 1945-49.

provoquée par les prix excessifs cotés durant la période 1953-54 de boom du cacao et les fabricants, qui avaient subi de lourdes pertes sur leurs stocks de 1954 à 1955, sont restés très prudents dans leurs rapports avec le marché; d'autre part, la production mondiale de cacao s'est sensiblement améliorée pendant les deux dernières campagnes et elle enregistrera sans doute un nouveau record en 1956-57. L'évolution du cours du cacao en 1956 a contrasté avec la stabilité relative de celui du café.

Le marché des frets n'a pas cessé de connaître une activité exceptionnelle depuis le second semestre de 1954. Abstraction faite des fluctuations saisonnières, les taux des affrètements à temps et aux voyages en un seul sens s'étaient élevés rapidement jusqu'à la crise de Suez. Vers le milieu de 1956, l'indice des taux des affrètements à temps en cargaisons sèches dépassait de quelque 175% le niveau du milieu de 1954 et celui des taux des affrètements aux voyages en un seul sens, d'environ 100%. Cette hausse a résulté principalement de la forte demande de tonnage destiné à transporter une quantité en progression croissante de charbon, des Etats-Unis vers l'Europe. La crise de Suez a provoqué un nouveau mouvement



* Taux de l'affrètement aux voyages.

Note: Indices de la Chamber of Shipping du R.U., sauf en ce qui concerne l'affrètement à temps 1950-51 et les frets de bateaux-citernes à partir du début de 1956, qui sont empruntés au Norwegian Shipping News.

de hausse qui, à la fin de 1956, avait fait monter les deux indices ci-dessus à quelque 20% au-dessus des niveaux enregistrés au milieu de l'année. Toutefois, les taux ont commencé à fléchir sensiblement vers la fin de 1956. Les divers taux des affrètements aux voyages en un seul sens ont fortement varié. C'est ainsi que le taux appliqué aux transports de grain entre des ports des Etats-Unis et Anvers ou Hambourg, qui était de \$11,75 par tonne en mars 1956, avait atteint le niveau sans précédent de \$20 vers la fin de l'année, mais était retombé à \$12,50 à la fin de mars 1957. D'autre part, le fret sur les cargos transportant du pétrole brut des Etats-Unis dans le Royaume-Uni, qui avait dépassé £8 par tonne au moment où la crise de Suez avait porté à son point culminant le boom des frets, était retombé à £3 par tonne au début d'avril. Il ne faut cependant pas considérer ces mouvements spectaculaires des taux d'affrètement aux voyages à un seul sens sur les bateaux-citernes comme étant caractéristiques de l'évolution du coût moyen du pétrole transporté par mer; ils ne s'appliquent en effet qu'à une proportion du tonnage mondial des bateaux-citernes n'excédant pas un dixième. La moitié environ de l'ensemble de ces bateaux appartient aux sociétés pétrolières elles-mêmes et le reliquat de 40% est exploité aux termes de contrats d'affrètement à long terme. Aussi, en attribuant aux divers taux appliqués aux transports de pétrole l'importance qui leur revient, il semble que le coût moyen de transport de ce produit ait sensiblement moins varié que les taux d'affrètement aux voyages à un seul sens.

Pour apprécier l'importance que présentent les taux des frets du point de vue du consommateur, il faut, bien entendu, savoir quel pourcentage du prix d'un produit rendu au lieu de livraison est représenté par le fret. Il a été indiqué plus haut que le prix du charbon américain dans les ports européens se composait pour une très large part du coût du fret — soit environ 50% y compris les frais de transport aux Etats-Unis. Le pourcentage correspondant était de quelque 20% pour le blé canadien rendu en Europe. Pour toutes les autres marchandises — exception faite du pétrole — il a été inférieur à 10%, même au point culminant du boom des frets.

* * *

Si l'on passe en revue les conditions qui ont régné dans les divers pays en 1956 telles qu'elles ressortent des indices généraux des prix de gros et de détail, l'impression d'ensemble qui s'en dégage diffère sensiblement de celle qui résulte de l'évolution non seulement des prix des matières premières, mais aussi des mouvements accusés l'année précédente par ces deux indices. En 1956, la tendance à la hausse que font apparaître les indices nationaux a été plus marquée et plus générale, comme le montre le tableau de la page suivante.

Cela ne signifie pas que la hausse des prix atteint partout le même degré à l'heure présente. En 1956, au contraire, calculée d'après l'indice du coût de la vie, elle a varié de 16,8% en Finlande à 1,2% en France et en Grèce et d'après l'indice des prix de gros, de 14,3% en Espagne à 0,6% en Irlande. Dans la plupart des pays, les hausses les plus sensibles se sont produites au début de l'année et dans le dernier trimestre.

Il faut, dans certains cas, interpréter ces indices avec quelque prudence. Diverses raisons pour lesquelles l'indice du coût de la vie ne permet pas de déterminer avec certitude la pression exercée par la demande globale ont été indiquées dans le chapitre Ier. Quant à l'évolution des prix de gros, elle ne donne pas toujours non plus une idée du degré d'inflation, notamment lorsque le gouvernement a décrété un blocage général des prix, comme il l'a fait dans divers pays au cours de l'année. En France, les prix des produits industriels ont été bloqués aux niveaux atteints le 15 juin 1956. La Belgique a institué un blocage des prix et des salaires en octobre 1956. Un blocage des prix a été imposé également en Finlande à la même époque afin de limiter les majorations de salaires demandées par les syndicats. L'Islande a, à la fin d'août 1956, bloqué les prix pour une durée de quatre mois, qui a été prolongée ensuite. Enfin, au Luxembourg, les producteurs et les importateurs ne peuvent, depuis le 1er avril 1956, augmenter leurs prix sans autorisation officielle préalable. Il faut

Hausse du coût de la vie et des prix de gros.¹

Pays	Coût de la vie				Prix de gros			
	1954	1955	1956	1954-56	1954	1955	1956	1954-56
en pourcentages								
Allemagne	2,8	1,8	1,8	6,5	2,5	3,2	2,3	8,3
Autriche	3,0	2,7	2,9	8,8	7,8	-2,4	7,3	13,0
Belgique	-0,2	1,6	3,2	4,6	-0,2	2,7	3,8	6,3
Danemark	3,2	5,7	4,1	13,6	3,6	4,0	3,9	12,0
Espagne	3,3	4,2	8,4	16,7	2,4	5,0	14,3	22,9
Finlande	-3,9	3,1	16,8	15,7	-1,5	1,0	9,1	8,5
France	2,0	1,0	1,2	4,2	-2,0	1,8	4,8	4,6
Grèce	7,4	5,9	1,2	15,1	5,9	8,1	4,7	19,8
Irlande	0,8	4,0	2,3	7,2	-0,9	4,7	0,6	4,3
Islande	1,9	8,7	6,8	17,7
Italie	3,6	3,0	4,2	11,1	1,8	0,3	1,1	3,3
Norvège	5,1	-0,7	4,9	9,5	3,0	2,9	5,7	12,1
Pays-Bas	5,0	-0,9	4,8	8,9	1,5	0,7	5,1	7,5
Portugal	1,4	2,5	1,6	5,6	-0,9	2,8	4,5	6,4
Royaume-Uni	3,6	6,2	3,2	13,6	1,2 ²	4,9 ²	3,8 ²	10,2 ²
Suède	0,8	6,2	3,6	10,9	1,0	7,4	2,2	10,8
Suisse	1,6	0,4	2,2	4,3	2,7	-0,5	4,5	6,7
Canada	0,6	0,3	3,0	4,0	-1,6	2,8	3,0	4,2
Etats-Unis	-0,5	0,3	2,9	2,7	-0,5	1,6	4,5	5,6
Japon	-1,4	-0,3	3,2	1,4	-4,6	-0,2	8,7	3,5
Australie	0,3	4,4	6,1	11,0	0,0	3,1	4,3	7,5
Afrique du Sud	4,0	1,9	1,9	8,0	0,9	4,1	1,5	6,6

¹ De décembre à décembre. ² Produits manufacturés.

aussi tenir compte du fait que dans certains pays comme l'Allemagne et les Pays-Bas le niveau général des prix était, il y a trois ans, sensiblement moins haut que dans la plupart des autres pays.

En fractionnant l'indice du coût de la vie selon les éléments qui le composent, on constate qu'il est impossible de généraliser en ce qui concerne l'évolution des prix de ces composants dans les divers pays. Ces éléments sont indiqués pour divers pays dans le tableau de la page 136. En ce qui concerne le coût des produits alimentaires, les pays figurant dans le tableau précédent se répartissent en trois groupes distincts. Dans le premier, le prix des produits alimentaires a nettement moins augmenté que celui de l'ensemble des biens de consommation; c'est le cas du Danemark, de la France, de l'Islande, de l'Italie, du Royaume-Uni, de la Suède et de l'Irlande (il a effectivement fléchi chez cette dernière). Dans le second groupe — Allemagne, Autriche, Belgique, Etats-Unis, Grèce, Norvège et Japon — le prix des produits alimentaires s'est élevé dans une mesure à peu près proportionnelle à l'indice du coût de la vie; et, dans le troisième groupe — Espagne, Finlande, Pays-Bas, Portugal, Suisse et Canada — il a augmenté nettement plus. Quant à savoir si cette hausse plus que proportionnelle a avantagé les distributeurs ou les agriculteurs, c'est là une question à laquelle on ne peut répondre qu'en examinant de près la situation de chaque pays.

Le second facteur le plus important, à savoir le loyer, qui était encore presque toujours réglementé partout en 1956, ou bien ne s'est pour ainsi dire pas élevé — ce qui fut notamment le cas en Suède — ou bien a accusé une augmentation très supérieure à la hausse générale du coût de la vie. Il en a été ainsi notamment en France et en Italie, où on laisse les loyers s'élever afin de les rapprocher progressivement de leur véritable valeur sur le marché. Ils sont loin, malgré cela, d'avoir rattrapé la hausse générale des prix qui est intervenue depuis le début de la seconde guerre mondiale. Cette remarque s'applique d'ailleurs aux autres pays compris dans le tableau. En Autriche, en France, en Italie, en Norvège et aux Pays-Bas, l'augmentation des loyers bloqués n'a, depuis 1938, atteint que la moitié ou même moins de celle de l'indice du coût de la vie. En Belgique, pays où il n'est pas établi d'indice des loyers, moins de 10% des logements existants étaient encore réglementés en 1956 et la réglementation sera totalement supprimée à la fin de 1957. En Suisse, pays pour lequel l'indice utilisé dans le tableau représente une moyenne pondérée des loyers bloqués dans des immeubles anciens et des loyers non réglementés dans les nouveaux immeubles, les loyers bloqués ne dépassent que de 15% le niveau de 1938 alors que les autres ont à peu près doublé. Il est bien évident que les propriétaires d'immeubles sont encore presque partout les principales victimes de l'inflation.

Loyers par rapport au coût de la vie.

Pays	Années	Loyer	Coût de la vie ¹	Loyer	Coût de la vie ¹
		Indice annuel moyen:			
		1938 = 100		1948 = 100	
Allemagne	1938	100	100	96	59
	1948 ²	104	169	100	100
	1956	123	177	118	105
Autriche	1938 ³	100	100	95	31
	1948	105	321	100	100
	1956	341	712	325	222
Danemark	1938	100	100	84	60
	1948	120	167	100	100
	1956	167	228	140	137
Etats-Unis	1938	100	100	86	59
	1948	116	170	100	100
	1956	153	193	132	113
Finlande	1938	100	100	69	13
	1948	145	793	100	100
	1956	819	1.197	565	151
France	1938	100	100	44	6
	1948	230	1.645	100	100
	1956	1.385	2.711	602	165
Italie	1938	100	100	27	2
	1948	366	4.844	100	100
	1956	2.687	6.266	734	129
Norvège	1938	100	100	106	63
	1948	94	159	100	100
	1956	116	235	123	148
Pays-Bas	1938	100	100	100	49
	1948	100	205	100	100
	1956	145	281	145	137
Royaume-Uni	1938	100	100	92	71
	1948	109	141	100	100
	1956	138	203	127	144
Suède	1938	100	100	93	64
	1948	108	157	100	100
	1956	146	222	135	141
Suisse	1938	100	100	96	61
	1948	104	163	100	100
	1956	130	175	125	108

¹ Y compris le loyer. ² Second semestre de l'année seulement. ³ Avril.

Les tarifs de l'éclairage et le prix des combustibles ont augmenté dans la plupart des pays plus fortement que le coût général de la vie, exception faite principalement de la France, où ils ont fléchi à la suite des efforts faits par le gouvernement pour empêcher l'indice du coût de la vie de monter. Mais il ne faut pas perdre de vue qu'ils sont presque partout, comme les loyers, encore loin d'avoir rattrapé la hausse générale des prix intervenue depuis la guerre. Le prix des vêtements est resté partout inférieur à la hausse générale du coût de la vie. Les services sont devenus

plus onéreux; dans les pays comme la Belgique, la France et le Royaume-Uni où ils sont publiés sous une rubrique distincte, ils ont nettement renchéri dans une mesure plus sensible que le coût global de la vie et il est, semble-t-il, permis de penser qu'il en a été de même dans la plupart des autres pays.

Hausse des prix des éléments entrant dans l'indice du coût de la vie en 1956.

Pays	Indice global	Produits alimentaires	Loyers	Eclairage et chauffage	Habillement
	en pourcentages				
Allemagne	1,8	1,7	1,7	3,1	1,0
France	1,2	0,2	10,1	-4,3	1,1
Italie	4,2	3,6	17,6	3,4	0,6
Pays-Bas	3,7 ¹	6,5	3,5	7,3	2,4
Royaume-Uni	3,2	0,9	5,9	6,0	1,6
Suède	3,6	1,3	0,7	18,7	0,0
Suisse	2,2	2,8	2,5	5,9	-0,4
Etats-Unis	2,9	3,1	2,4	6,3 ²	2,2

¹ Non compris les impôts. ² Combustibles.

Les prix de gros n'ont pas évolué tout à fait comme les prix de détail en 1956, ce qui a été dû pour une large part à ce que les indices du coût de la vie comprennent les services et, en outre, au fait qu'ils ont subi l'influence de l'assouplissement de la réglementation des loyers et d'autres mesures administratives – facteurs qui sont sans effet sur les indices de prix de gros. Aux Etats-Unis, ceux-ci ont augmenté de 5,6% depuis trois ans, soit dans une moindre proportion que dans la plupart des pays européens. Dans deux d'entre eux – en France et en Italie – la hausse des prix de gros a été moins sensible qu'aux Etats-Unis.

Il est bien plus difficile d'étudier en détail les divers sous-groupes d'indices des prix de gros que ceux des prix de détail, car la façon dont ces indices sont calculés n'est guère uniforme. On peut dire toutefois, d'une manière générale, que les prix des matières premières industrielles et des produits semi-manufacturés ont plus augmenté que ceux des produits finis dans la plupart des pays, comme le montre l'exemple de l'Allemagne, de la France, de l'Italie et du Royaume-Uni dans le graphique de la page 139.

Mais on note diverses autres tendances, qui sont quelque peu contradictoires. En effet, dans divers pays – en Finlande et en Norvège notamment – les prix de gros des produits agricoles se sont élevés plus sensiblement que ceux du secteur industriel. En revanche, presque partout en Europe, les prix des matières premières industrielles ou des produits manufacturés ont augmenté davantage. Cette tendance s'est encore accentuée dans le premier trimestre de 1957. Aux Etats-Unis, les prix agricoles ont monté plus sensiblement que les prix des produits finis, mais moins que ceux des matières premières.

Le rapport le plus net et de beaucoup entre les prix est celui qui existe entre les salaires et les cours des marchandises. Le tableau ci-dessous fait apparaître la hausse des salaires en monnaie intervenue en Europe occidentale, ainsi qu'au Canada et aux Etats-Unis au cours des trois dernières années, et en même temps la hausse cumulative pour cette période tout entière. En ce qui concerne la France et la Suède, l'accroissement annuel a été assez régulier et il ressort à 8% environ. Dans la plupart des autres pays, la hausse des salaires a eu nettement tendance à s'accélérer. Toutefois en certains cas exceptionnels comme ceux de l'Autriche et surtout des Pays-Bas, c'est en 1954 que l'augmentation des salaires a été la plus sensible. Les salaires ont partout augmenté plus rapidement que le coût de la vie d'où une élévation générale des salaires réels. La plus forte hausse des salaires réels dans la période de trois ans considérée s'est produite en France, avec 20,6%, et la plus faible au Danemark et en Suisse, avec 1,2 et 1,6% respectivement. Dans le Royaume-Uni, où les salaires en monnaie ont augmenté de 20,3%, les salaires réels se sont accrus de 5,9% seulement, cependant qu'en Allemagne, où la hausse des salaires en monnaie n'a été que légèrement plus faible que dans le Royaume-Uni, les salaires réels se sont accrus de 12,1%. Aux Etats-Unis, les salaires en monnaie se sont élevés de 13,9% et les salaires réels de 10,9%.

Augmentations des salaires horaires.¹

Pays	Salaires nominaux				Salaires réels
	1954	1955	1956	1954-56	1954-56
en pourcentages					
Allemagne ²	3,5	6,9	7,9	19,4	12,1
Autriche	7,6	4,5	4,8	17,8	8,3
Belgique	2,8	4,3	6,9	15,0	9,9
Danemark	4,5	5,8	4,1 ³	15,0 ⁴	1,2
Finlande ²	2,6	5,3	13,3 ³	23,1 ⁴	6,4
France	8,2	9,2	6,4	25,7	20,6
Italie	5,6	1,8	7,4	15,4	3,9
Norvège ²	5,5	3,9	11,5	22,2	11,3
Pays-Bas	15,3	0,7	5,3	22,1	12,1
Royaume-Uni ⁵	4,3	6,9	7,8	20,3	5,9
Suède ²	7,6	8,6	8,2	26,3	13,9
Suisse	0,8	1,4	3,7	6,0	1,6
Canada ²	1,7	3,3	7,1	12,5	8,2
Etats-Unis ²	1,7	5,5	6,2	13,9	10,9

¹ De décembre à décembre, ou du quatrième au quatrième trimestre. ² Salaires horaires.
³ Du dernier trimestre 1955 au troisième trimestre 1956. ⁴ Du quatrième trimestre 1953 au troisième trimestre 1956.
⁵ Salaires hebdomadaires.

Les indices de salaires ne donnent pas de renseignements sur le niveau absolu des salaires. On peut, toutefois, comparer ceux-ci dans divers pays d'après les calculs faits, par le Bureau international du travail, des salaires dans l'industrie

européenne de transformation avec et sans les prestations de sécurité sociale. Le salaire en Suisse est considéré comme étant de 100 et les salaires des autres pays sont exprimés en pourcentages.

Les salaires horaires sont fort différents d'un pays européen à un autre. Leur niveau absolu le plus haut est celui de la Suède; l'Autriche, l'Italie et les Pays-Bas figurent au bas de l'échelle. Mais si les prestations de sécurité sociale y sont ajoutées, la disparité entre les pays se réduit considérablement; en d'autres termes, le coût de la main-d'œuvre dans l'industrie diffère sensiblement moins que les salaires horaires. Il arrive souvent que des salaires horaires relativement faibles soient accompagnés et compensés par un pourcentage élevé de prestations accessoires. De fortes disparités subsistent néanmoins. Parmi les principaux pays industriels, c'est en

Coût de la main-d'œuvre en Europe
(industrie de transformation).

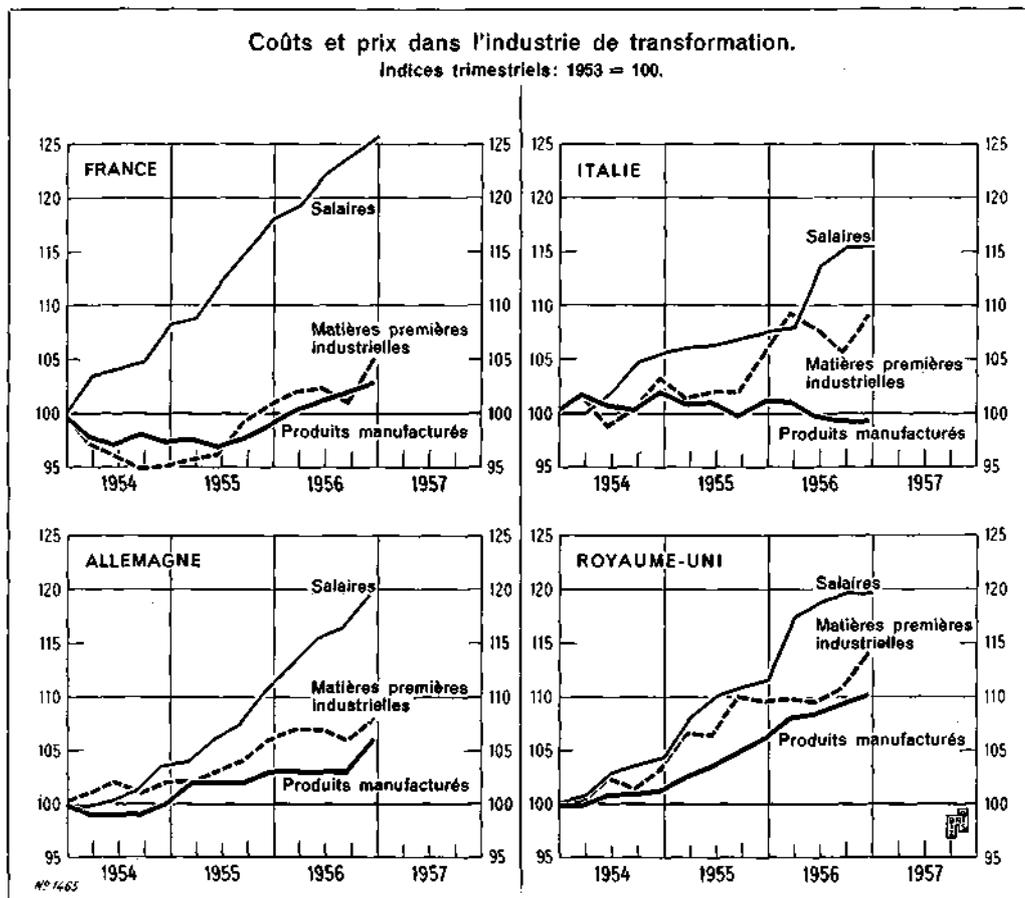
Pays	Salaires horaires en 1954 (Suisse = 100)	Charges sociales en pourcentages du salaire	Coût de la main-d'œuvre (Suisse = 100)
Suède	130	2,2	128
Finlande	110	6,0	111
Danemark	104	7,5	108
Norvège	101	3,7	101
Suisse	100	3,9	100
Royaume-Uni	88	2,7	88
Belgique	75	17,7	88
France	73	29,6	92
Allemagne	68	11,7	75
Irlande	60	1,7	58
Pays-Bas	54	19,0	62
Autriche	51	19,0	60
Italie	48	53,5	73

Note: Les salaires horaires moyens en Suisse en 1954 (Fr.s. 2,56) sont considérés comme étant de 100.
 Les charges sociales obligatoires sont exprimées en pourcentages des salaires susceptibles d'être évalués au 1er janvier 1956.
 Somme des taux des cotisations versées par les employeurs au 1er janvier 1956 au titre des assurances vieillesse, maladie, accidents et chômage et des allocations familiales.
 Le coût de la main-d'œuvre comprend les salaires, plus les charges sociales obligatoires, plus la charge résultant pour les employeurs des journées chômées et payées.
 Les chiffres globaux de la dernière colonne, qui ont été calculés par le Bureau international du travail, ne sont que des évaluations très approximatives. On considère, toutefois, qu'il est douteux que leur grandeur relative soit affectée dans une mesure importante par la différence existant entre les dates auxquelles se rapportent les trois séries de résultats.
 Source: B.I.T.: «Les Aspects sociaux de la coopération européenne», 1956.

Suède que la main-d'œuvre coûte le plus cher; en France, en Belgique et dans le Royaume-Uni elle est un peu moins onéreuse qu'en Suisse et elle l'est beaucoup moins en Allemagne et en Italie, cependant que l'Autriche et les Pays-Bas figurent de nouveau au bas de la liste.

On peut, comme cela a été fait à la page précédente, comparer les variations des salaires en monnaie à celles de l'indice du coût de la vie, c'est-à-dire des prix des biens et des services achetés par les salariés; ou encore aux changements intervenus dans les prix des marchandises produites par ces derniers. La première comparaison

permet d'apprécier les modifications subies par le niveau de vie des ouvriers; la seconde, d'évaluer les salaires en tant que facteur réel des prix de revient. Le graphique suivant met en lumière l'évolution, dans quelques pays importants, des salaires et des prix des matières premières — qui sont les deux principaux éléments du coût de production — ainsi que des prix des produits finis de l'industrie de transformation. On voit que, dans les quatre pays considérés — l'Allemagne, la France, l'Italie et le Royaume-Uni — l'augmentation des salaires



Note: Les chiffres relatifs aux salaires reposent sur les salaires horaires pour la France et l'Italie; sur les salaires horaires bruts pour l'Allemagne et sur les salaires hebdomadaires pour le Royaume-Uni.

a largement dépassé la hausse des prix des produits finis. En Allemagne, en Italie et dans le Royaume-Uni, l'indice des cours des matières premières industrielles a été plus élevé également que celui des prix des produits finis dans la période de 1954 à 1956 considérée dans son ensemble, quoiqu'à certains moments, pendant ces trois années, le premier ait fléchi par rapport au second, par exemple de septembre 1955 à juin 1956 dans le Royaume-Uni, ou de mars à septembre 1956 en Italie. En France, les cours des matières premières industrielles et ceux des produits finis ont évolué à

peu près parallèlement. La hausse des deux facteurs du coût de production et notamment des salaires a manifestement obligé à majorer les prix des produits finis — pas dans la même mesure toutefois — dans trois pays sur les quatre mentionnés ci-dessus. Les prix se sont élevés dans le Royaume-Uni pendant toute la période de 1954 à 1956, en France après le milieu de 1955 et en Allemagne, abstraction faite d'une hausse à la fin de 1954, vers la fin de 1956 seulement. En Italie, par contre, les prix des produits finis n'ont pas augmenté du tout. La mesure dans laquelle l'élévation des frais de main-d'œuvre et la hausse moins sensible du coût des matières premières ont été « digérées » par l'industrie de transformation elle-même ou imputées sur les prix des produits finis a par conséquent fortement varié d'un pays à un autre. Ces différences sont étroitement liées au développement de la productivité dans les pays considérés.

Une comparaison entre l'augmentation des salaires horaires et celle de la productivité (voir le tableau ci-dessous) montre que, dans le Royaume-Uni, la seconde a marqué un retard sur la première, ce qui explique la tendance à la hausse que les prix des produits manufacturés ont accusée pendant toute la période. Ces prix eussent certainement monté encore plus si les cours des matières premières industrielles ne s'étaient pas élevés moins sensiblement que les salaires. D'après les statistiques du revenu national, les bénéfices des sociétés se sont accrus en 1954 et 1955, mais ils sont demeurés à peu près stables — autrement dit ils ont fléchi en

Salaires et productivité dans l'industrie de transformation.

Pays et année	Salaires (Salaires horaires)		Productivité (Production par heure/ouvrier)	
	Indice: 1953=100	Pourcentage d'augmentation par rapport à l'année précédente	Indice: 1953=100	Pourcentage d'augmentation par rapport à l'année précédente
Allemagne				
1954	102,6	2,6	105,0	5,0
1955	109,5	6,7	112,8	7,4
1956	119,1	8,8	113,6	0,7
France				
1954	105,7	5,7	107,3	7,3
1955	113,4	7,3	116,0	8,1
1956	125,4	10,6	125,4	8,1
Italie				
1954	104,1	4,1	109,0	9,0
1955	110,5	6,1	117,0	7,3
1956	118,0	6,8	122,5	4,7
Royaume-Uni*				
1954	105,7	5,7	104,4	4,4
1955	114,5	8,4	108,3	3,7
1956	124,1	8,4	108,3	0,0

* Salaires hebdomadaires.

valeur réelle – en 1956. Il est permis de penser que l'industrie de transformation a connu une évolution analogue. Il en résulterait donc que c'est en 1956 seulement que la hausse des prix des produits finis n'a pas suffi à compenser pleinement l'augmentation des prix de revient, compte tenu des changements intervenus dans la productivité.

Quant au cas opposé – celui de l'Italie, où les prix des produits finis n'ont pas augmenté du tout – on constate d'après le tableau de la page précédente qu'en 1954 et 1955 le rythme élevé d'accroissement de la productivité l'a emporté sur la hausse des salaires et plus encore sur celle qu'accuserait un indice commun des salaires et des cours des matières premières. Il n'est donc pas surprenant que, dans ces deux années, les prix des produits manufacturés soient demeurés à peu près stables. En 1956, la productivité n'a pas été tout à fait de pair avec la hausse des salaires mais elle ne peut guère avoir été distancée par l'élévation du coût global des salaires et des matières premières.

En Allemagne, la productivité a plus augmenté que les salaires – pour ne rien dire des prix des matières premières – tant en 1954 qu'en 1955. En 1956, toutefois, elle a pratiquement cessé de s'élever alors que les salaires horaires s'accroissaient de 8,8%, mais les cours des matières premières sont restés à peu près stables. Dans le dernier trimestre de 1956, les prix des produits manufacturés ont monté fortement, principalement, sans aucun doute, à la suite des importantes majorations de salaires accordées au cours de l'année, qui n'étaient plus compensées par une augmentation de la productivité. Il ressort néanmoins des statistiques du revenu national que les bénéfices ont continué à progresser en valeur courante en 1956, quoique plus lentement qu'auparavant, et il est douteux qu'ils se soient accrus en valeur réelle. La hausse des prix des produits manufacturés dans le dernier trimestre de l'année a donc à peu près suffi à compenser l'augmentation des coûts de production, mais il n'est pas resté de marge disponible pour accroître encore les bénéfices.

En France également, la productivité a augmenté plus rapidement que les salaires en 1954 et 1955, mais elle est restée en arrière en 1956. Vers le milieu de 1955, époque où les salaires et les cours des matières premières accusèrent un vif mouvement de hausse, les prix des produits manufacturés commencèrent aussi à s'élever lentement. Les bénéfices continuèrent à augmenter mais, comme en Allemagne, à un rythme réel plus lent, quoiqu'ils aient été soutenus par des droits protecteurs assez importants.

* * *

Si les salaires et, en général les bénéfices, ont évolué de pair avec la hausse des prix ou l'ont même surpassée, maintes catégories de personnes ont néanmoins

été victimes de l'inflation; ce fut notamment le cas des retraités, des propriétaires d'immeubles, de certaines catégories de travailleurs non organisés et des porteurs de titres à revenu fixe.

Le tableau suivant montre l'effet exercé par la dépréciation de la monnaie sur la situation des porteurs de valeurs à revenu fixe. Quiconque a, en 1946, placé des fonds aux Etats-Unis au taux moyen alors appliqué aux fonds d'Etat à long terme a touché en fait jusques et y compris 1956 un revenu qui, calculé en pouvoir d'achat réel, a été négatif; en effet, le taux annuel moyen de dépréciation de la monnaie s'est élevé à 3,7% tandis que le rendement annuel dudit placement n'a pas dépassé 2,19%. S'il avait investi son capital en fonds d'Etat en 1949, son revenu eût été positif mais minime. La même remarque vaut pour la plupart des pays figurant dans le tableau. Les placements faits en 1946 ont donné jusqu'en 1956 un rendement positif, quoique faible, en Suisse seulement et les placements effectués en 1949 n'ont produit un tel rendement qu'en Belgique, aux Etats-Unis, en Italie et en Suisse. La hausse des taux d'intérêt qui s'est produite partout en 1955 et 1956, d'une part et, de l'autre, les mesures prises pour arrêter l'inflation justifient quelque espoir que non seulement le taux nominal de l'argent, mais aussi le taux d'intérêt réel seront positifs à l'avenir.

Taux d'intérêt et degré de dépréciation de la monnaie.

Pays	Décembre 1956		Taux annuel de dépréciation		Rendement des fonds d'Etat		
	Indices de la valeur de la monnaie*		1946-56	1949-56	Moyenne 1946	Moyenne 1949	Décembre 1956
	1946 = 100	1949 = 100					
	en pourcentages						
Belgique	67,2	84,8	4,3	2,3	4,17	4,61	4,42
Danemark	61,5	71,0	4,8	4,8	3,56	4,44	5,79
Etats-Unis	69,2	85,8	3,7	2,2	2,19	2,31	3,43
France	23,7	68,4	13,4	5,3	3,17	4,78	5,62
Italie	48,6	85,7	7,0	2,2	4,67	5,41	5,30
Norvège	60,8	63,4	4,9	6,3	2,96	2,50	3,21
Pays-Bas	64,3	74,0	4,3	4,2	3,38	3,27	4,21
Royaume-Uni	53,6	66,7	6,0	5,6	2,60	3,30	4,90
Suède	60,2	68,1	4,9	5,3	3,01	3,02	4,05
Suisse	87,0	91,2	1,4	1,3	3,10	2,94	3,22

* Calculés sur la base de la moyenne des indices des prix de gros et du coût de la vie. Un tableau analogue figurait dans le numéro de décembre 1956 de la revue mensuelle de la First National City Bank of New York.

Il importe au plus haut point d'arrêter la hausse générale des prix.

En premier lieu, tant que l'inflation persiste, le taux de l'intérêt n'est pas en mesure de jouer son rôle de régulateur des investissements. Si les entrepreneurs qui empruntent des fonds escomptent que le taux réel d'intérêt sera négatif, ils n'hésiteront pas à le faire, même si le rendement de leurs entreprises est négligeable ou nul.

En second lieu, l'incidence d'une hausse générale des prix sur les divers groupes de l'économie a changé radicalement par rapport aux périodes d'inflation antérieures. Autrefois l'inflation, en dépit de ses effets fâcheux du point de vue social, pouvait au moins — tant qu'elle conservait une allure « modérée » — avoir l'avantage d'accélérer le rythme des épargnes et des investissements. En effet, si elle avait pour conséquence de décourager l'épargne individuelle, elle provoquait aussi un accroissement bien plus important de l'épargne des entreprises. L'efficacité de ce facteur — qui était liée pour une large part au retard des salaires sur les prix — a déjà été affaiblie depuis dix ans par la pratique répandue de rattacher les salaires au coût de la vie. Les tendances les plus récentes de la politique des salaires laissent prévoir une nouvelle étape dans une évolution qui s'écarte de plus en plus du type « traditionnel » pour donner naissance à un système dans lequel les salaires pourront fort bien devenir l'élément moteur du processus d'inflation, au lieu d'en être un élément retardataire. L'effet net d'une inflation entraînée par les salaires sur l'ensemble des épargnes individuelles et des épargnes des entreprises pourrait être manifestement défavorable. La nécessité de maintenir un courant d'épargnes abondant en veillant à ce que les épargnants jouissent d'un revenu équitable, en valeur réelle, sur leurs investissements exprimés en monnaie est donc plus impérieuse que jamais.

V. Commerce extérieur et paiements.

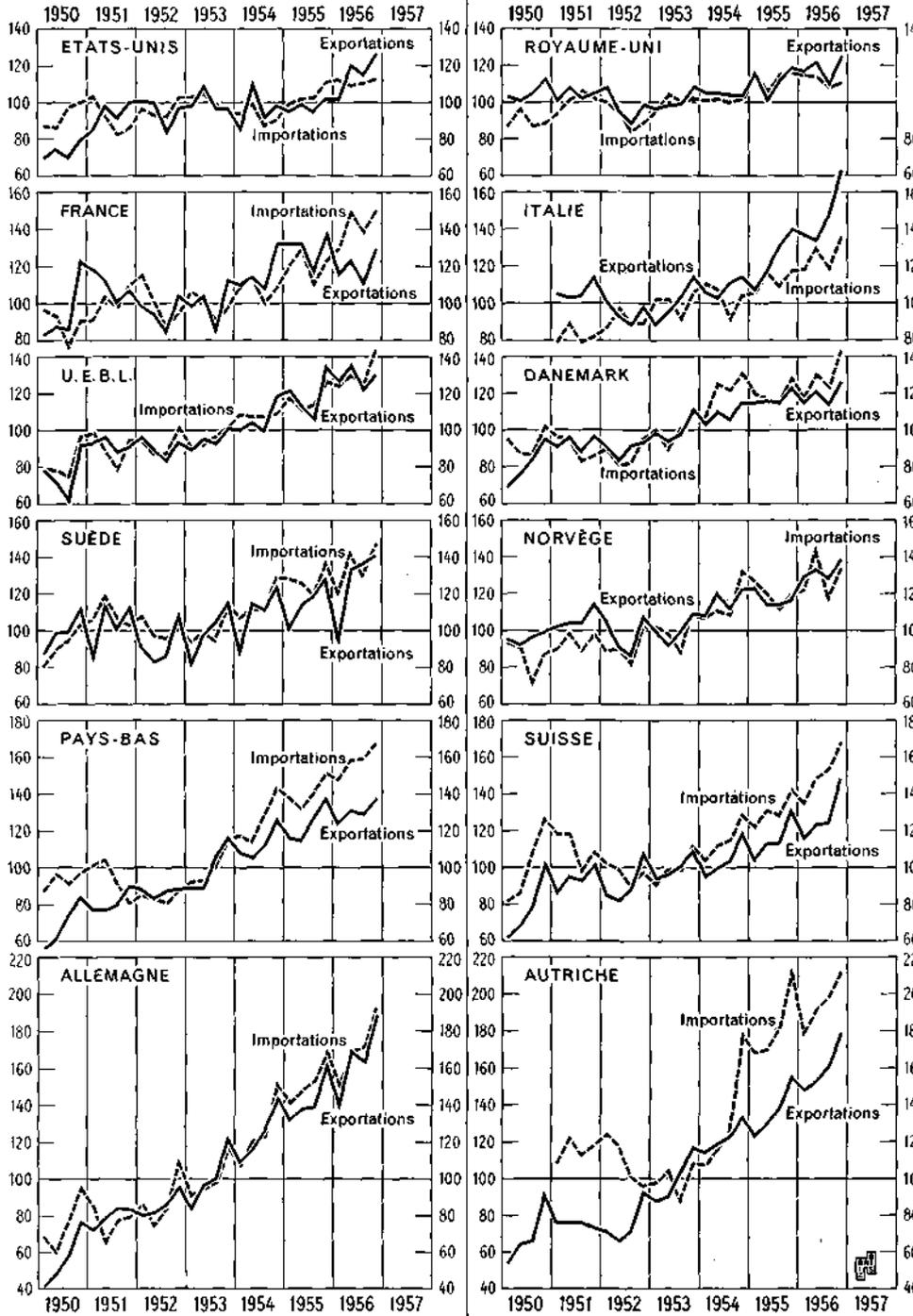
Le commerce mondial a accusé depuis 1953 une nette tendance à l'expansion. Celle-ci a persisté en 1956. Le montant global du commerce s'est en effet accru d'environ 10% en monnaie et, en valeur réelle, de quelque 7% par rapport à 1955. Dans la plupart des pays, il a progressé plus rapidement que le produit national brut, ce qui a été pour une large part la conséquence de la pénurie de ressources nationales aux niveaux élevés de l'activité économique et aussi des effets cumulatifs d'une libération progressive du commerce et des paiements. Comme le montre le tableau suivant, il semble que les principales zones géographiques aient toutes participé à l'expansion de la valeur des échanges, mais les progrès réalisés par les pays continentaux de l'Europe occidentale et par l'Amérique du Nord ont été particulièrement sensibles.

Valeur du commerce mondial: importations, plus exportations.

Zones	1937	1950	1953	1954	1955	1956	Augmentation	
							1937-56	1950-56
	en milliards de dollars E. U.						en pourcentages	
Royaume-Uni	8,0	13,6	16,9	17,2	19,3	20,2	150	50
Reste de la zone sterling	7,4	16,3	21,5	22,4	24,7	25,7	245	40
Total pour la zone sterling	15,4	31,9	38,4	39,6	44,0	45,9	200	45
Pays continentaux de l'O.E.C.E.	15,9	29,7	40,7	45,2	51,8	58,1	265	95
Etats-Unis et Canada	9,0	26,2	37,0	35,1	37,9	44,3	390	70
Amérique latine	4,0	12,4	14,1	15,2	15,4	16,2	305	30
Autres pays	7,2	15,9	21,0	22,0	24,0	26,2	265	65
Valeur du commerce mondial	51,5	116,1	151,2	157,1	173,1	190,7	270	65

D'un point de vue général, l'évolution du commerce extérieur en 1956 peut être considérée comme étant restée conforme en partie aux tendances qui se manifestent depuis quelques années. La zone qui, d'après les résultats ci-dessus, a vu ses échanges augmenter dans la plus forte proportion depuis 1937 est l'Amérique du Nord, leur valeur ayant presque quintuplé en 1956 par rapport au niveau d'il y a vingt ans. Cette expansion a en outre été étroitement liée à celle du commerce des pays de l'Amérique latine qui, en tant que groupe, ont occupé la seconde place à cet égard dans la période considérée. C'est le Royaume-Uni qui, parmi les groupes de pays figurant dans le tableau, a réalisé le gain le plus faible: sa position

Volume du commerce extérieur.
Indices trimestriels: 1953 = 100.



NO 1654

internationale s'est profondément modifiée depuis la guerre. Enfin, il est intéressant de noter que les échanges des pays continentaux de l'O.E.C.E. se sont accrus, au cours des vingt années en question, à peu de chose près dans la même proportion que le commerce mondial total.

Depuis 1950, le commerce des pays continentaux de l'O.E.C.E. s'est développé bien plus rapidement que celui de l'Amérique du Nord, du Royaume-Uni et des autres zones comprises dans le tableau. En 1956, la valeur exprimée en monnaie du commerce des pays de l'O.E.C.E. dépassait de quelque 95% le niveau de 1950, alors que l'augmentation correspondante ressortait à 50% pour le Royaume-Uni, à 70% pour l'Amérique du Nord et à 65% pour l'ensemble du monde. Cette tendance est certainement imputable en partie au fait que la reconstruction d'après-guerre n'a pu être amorcée que tardivement et qu'elle s'est étendue sur une période relativement longue. Mais l'expansion assez rapide du commerce des pays continentaux de l'O.E.C.E. a été due aussi à ce que, grâce au niveau moyen élevé des investissements, la production nationale a, ces dernières années, trouvé en elle-même une puissante impulsion. L'expansion économique de l'Europe occidentale n'aurait d'ailleurs pas été en mesure de se développer ainsi n'eût été la libération progressive du commerce et des paiements qui l'a accompagnée. Les divergences accusées depuis 1950 entre l'augmentation du commerce des Etats-Unis et du Royaume-Uni, d'une part, et celle des échanges des pays continentaux de l'O.E.C.E., d'autre part, apparaissent dans le graphique de la page précédente.

Une seconde tendance qui mérite d'être soulignée est que, ces dernières années, le commerce des pays de l'O.E.C.E. (y compris le Royaume-Uni) entre eux s'est accru encore plus sensiblement que leurs échanges avec le reste du monde. C'est ainsi qu'en 1956 leurs exportations vers les autres pays de la zone de l'O.E.C.E. ont été plus élevées de 95% qu'en 1950, alors que celles à destination du reste du monde ont augmenté de 80% et leurs importations en provenance de ce dernier, de 65%. Quoique cette évolution tienne en partie aux facteurs indiqués dans le paragraphe précédent, il faudrait peut-être faire ressortir que la libération du commerce intra-européen a été plus large et plus rapide que celle des échanges européens avec les autres zones.

Un autre aspect de l'évolution des échanges des pays de l'O.E.C.E. apparaît dans le tableau suivant, qui montre comment a varié la part des principaux pays exportateurs dans l'expansion des exportations de produits manufacturés.

L'augmentation constatée depuis 1937 de la part des Etats-Unis et du Canada dans les exportations de produits manufacturés s'explique notamment par le taux d'expansion économique relativement rapide que l'hémisphère occidental a atteint au cours de la période considérée. Toutefois, un autre fait remarquable qui ressort

Ventes à l'étranger de produits manufacturés
des principaux pays exportateurs.¹

Zones	1937	1951	1952	1953	1954	1955	1956 ²
	en pourcentages du total						
Etats-Unis ³	19,9	26,5	26,2	26,0	25,0	24,5	25,4
Royaume-Uni	21,9	22,0	21,5	21,2	20,4	19,7	19,3
Allemagne (République fédérale)	22,8 ⁴	10,0	12,0	13,2	14,8	15,5	16,1
Autres pays européens ⁵	23,2	31,6	29,6	29,0	28,8	29,1	27,9
Canada	4,9	5,6	6,9	6,8	6,3	6,1	5,8
Japon	7,3	4,3	3,8	3,8	4,6	5,1	5,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

¹ Allemagne (Rép. féd.), Union belgo-luxembourgeoise, France, Italie, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, Canada, Etats-Unis et Japon qui, en 1955, ont effectué ensemble un peu moins de 90% des exportations de produits manufacturés des pays autres que ceux de l'Europe de l'Est, de l'U.R.S.S. et de la Chine. ² Janvier à septembre.

³ Non compris les exportations de la catégorie spéciale.

⁴ Allemagne entière pour 1937. Comme on estime que le territoire actuel de la République fédérale d'Allemagne a couvert les deux tiers environ des exportations totales de l'Allemagne d'avant-guerre, les chiffres ci-dessus relatifs à l'après-guerre peuvent être comparés grosso modo à une part un peu supérieure à 15% à celle d'autrefois.

⁵ Union belgo-luxembourgeoise, France, Italie, Pays-Bas, Suède et Suisse.

Source: Journal du Board of Trade, 30 mars 1957.

du tableau ci-dessus c'est que le territoire actuel de l'Allemagne paraît avoir retrouvé en 1954 ou 1955 la part des exportations de produits manufacturés qui lui revenait avant la guerre et qu'il a réussi depuis à l'élargir. En outre, celle des pays continentaux en tant que groupe (y compris l'Allemagne) a été, semble-t-il, bien plus forte en 1956 qu'avant la guerre, alors que le Royaume-Uni et le Japon ont relativement perdu du terrain. Cependant, la part du Japon s'est accrue progressivement ces dernières années, tandis que celle du Royaume-Uni se réduisait lentement.

La remarque la plus importante peut-être qu'inspirent les chiffres du tableau précédent est que, du moins en ce qui concerne les pays d'Europe occidentale et d'Amérique du Nord, la phase de la reprise d'après-guerre a pris fin depuis quelque temps et que l'importance de la part desdits pays dans le commerce des produits manufacturés dépend dorénavant du jeu normal des facteurs de concurrence que sont les prix, la qualité, la nouveauté et les délais de livraison. A cet égard, la relative stabilité financière intérieure des divers pays et le rythme de leur progrès économique ont un rôle essentiel à jouer. Aussi les tendances récentes accusées par les chiffres ci-dessus s'expliquent-elles dans une large mesure par les différences, exposées dans le chapitre II relativement à quelques pays importants d'Europe occidentale, que font apparaître les politiques et les structures économiques.

Le commerce mondial accuse encore une autre tendance à long terme qui n'est pas sans importance — et qui peut aussi aider à expliquer le développement relativement accéléré du commerce intra-européen — à savoir celle qu'ont les échanges entre les pays industriels à s'accroître à un rythme plus rapide que le

commerce entre ces derniers et les pays producteurs de produits alimentaires et de matières premières, quoique les territoires riches en matières premières industrielles se soient trouvés dans une situation plus favorable à cet égard que ceux qui produisent des denrées alimentaires. D'après des calculs faits par le G.A.T.T., les échanges entre les régions industrielles et non industrielles du monde représentaient 55% du commerce mondial en 1937, 53% en 1950 et 51% en 1955. Cette diminution est entièrement imputable au développement des exportations des pays non industriels vers les pays industriels, dont la part dans les exportations globales du monde a fléchi de 30,5% en 1937 à 28,9% en 1950 et à 25,7% en 1955, alors que celle, dans le commerce mondial, des exportations des seconds vers les premiers est demeurée plus ou moins stable.

Il convient de citer, parmi les raisons profondes de cette diminution, le développement de la production agricole dans les pays industriels et la tendance accusée par ces derniers à produire eux-mêmes une quantité plus importante des matières premières dont ils ont besoin, tout en utilisant plus largement des matières de remplacement comme les fibres artificielles, le caoutchouc synthétique, les matières plastiques, etc. La consommation, dans les pays industriels, de matières premières de cette nature créées par l'homme avait augmenté en valeur constante de huit fois environ par rapport à l'avant-guerre en 1955, année où elle a représenté 15% de la consommation totale de matières premières au lieu de 3% en 1938. Il y a eu, en outre, une diminution continue de la quantité de matières premières et de combustibles requise par unité de produit fabriqué. Dans les pays industriels, le rapport entre la consommation de matières premières et de combustibles et la valeur brute de la production des industries de transformation a fléchi de 25% en 1938 à 17,5% en 1955. En outre, les pays en voie d'industrialisation utilisent eux-mêmes une fraction de plus en plus élevée des produits de base et notamment des fibres textiles fabriqués par eux. Le volume total des exportations de matières premières et de combustibles faites en 1955 par des régions non industrielles vers des pays industriels a dépassé de 10% seulement celui de 1938 ~ en dépit de l'augmentation considérable des expéditions de pétrole ~ alors que le commerce mondial global s'accroissait de 65%. Pendant la même période, les exportations de produits manufacturés ont augmenté à elles seules de 110% en volume.

Enfin, une autre tendance constatée — qui n'a toutefois commencé à apparaître nettement que depuis 1953 — est la progression des échanges entre l'Europe occidentale, d'une part, l'Europe orientale et l'U.R.S.S., de l'autre. Leur volume est encore réduit, puisqu'il ne représente que 3,5% du commerce total des pays d'Europe occidentale, mais il s'est développé assez rapidement. De 1953 à 1956, les exportations de l'Europe occidentale vers l'Europe orientale et l'U.R.S.S. ont augmenté de 62% et ses importations en provenance de celles-ci de 68%, alors que ses ventes

Europe occidentale:
Commerce avec l'Europe orientale et
l'U.R.S.S.

Années	Importations en provenance de	Exportations vers	Solde avec
	l'Europe orientale et l'U.R.S.S.		
en millions de dollars E.U.			
1950	801	643	- 158
1951	1.014	747	- 267
1952	995	739	- 256
1953	910	789	- 121
1954	1.042	979	- 63
1955	1.357	1.095	- 262
1956*	1.530	1.276	- 254

* Trois premiers trimestres, au taux annuel.

pays de l'Est ont accusé un accroissement de 23 % par rapport à la période correspondante de 1955.

L'expansion du volume du commerce mondial intervenue depuis l'avant-guerre a été accompagnée d'une augmentation sensible de la quantité de marchandises transportées par mer. Mais, alors que les expéditions de pétrole étaient près de trois fois et demie plus considérables en 1955 qu'en 1937, puisqu'elles ont atteint respectivement 360 et 105 millions de tonnes, les expéditions en cargaison sèche se sont accrues de 15% seulement entre temps. Le tonnage maritime effectivement disponible est passé de 68,5 millions de tonneaux de jauge brute avant la guerre à 105,2 millions au milieu de 1956, y compris la flotte américaine de 14 millions de tonnes « mise en réserve ». De 1955 à 1956, le tonnage mondial a augmenté de 4,6 millions de tonneaux de jauge brute, ce qui représente le plus fort accroissement annuel enregistré en temps de paix depuis le record atteint en 1920-21. En 1956, le tonnage des bateaux-citernes s'est chiffré par 28,2 millions de tonneaux de jauge brute, ce qui représentait 27% du tonnage global au lieu de 17% avant la guerre. Au milieu de 1956, les bateaux-citernes intervenaient à concurrence de 58% dans le tonnage en construction ou dont il avait été passé commande; leur part sera plus considérable encore à l'avenir par suite de l'ampleur prise par les commandes de bateaux de cette catégorie dans le second semestre de 1956 sous l'empire de la crise de Suez.

En 1955, le volume des marchandises — évalué en poids — ayant emprunté le canal de Suez a représenté 13% des expéditions mondiales et ce pourcentage n'a pas été inférieur à 19% pour le pétrole seul.

La valeur des marchandises expédiées par le canal de Suez en 1955 a été évaluée — sur la base f.o.b. du pays exportateur — à quelque \$11 milliards, soit à

et ses achats totaux à l'étranger se sont accrus respectivement de 34% et de 37%. La part la plus élevée de l'augmentation du commerce de l'Europe occidentale avec les pays de l'Est a été imputable à l'Autriche et à la République fédérale d'Allemagne. Les échanges Est-Ouest ont continué à se développer à un rythme accéléré en 1956. Dans les neuf premiers mois, tant les exportations que les importations des

Trafic maritime international à travers le canal de Suez en 1955.

Type de cargaison	Monde	Par Suez			Marchandises ayant emprunté Suez, en pourcentages des expéditions mondiales
		Direction nord	Direction sud	Total	
marchandises chargées, en millions de tonnes métriques					
Cargaison sèche . .	430	20,5	18,2	38,7	9,0
Bateaux-citernes . .	360 ¹	66,9	1,9	68,8	19,1
Total . . .	790	87,4	20,1	107,5	13,6 ²

¹ Y compris quelques 39 millions de tonnes métriques chargées dans des ports de la Méditerranée et provenant de pipe-lines établis en Irak et en Arabie Séoudite.

² Si l'on ajoute au trafic maritime le trafic sur les grands lacs, qui a porté sur 28 millions de tonnes, le pourcentage s'établit à 13,2.

Source: Bulletin mensuel de statistiques des Nations Unies, décembre 1956.

13% des exportations mondiales totales qui se sont élevées à \$84,1 milliards. Quoique 76,5% du trafic qui a passé par le canal, en direction du nord, en 1955 aient consisté en expéditions de pétrole et de produits pétroliers, celles-ci ont représenté en valeur un peu moins de 20% du total. Les fibres textiles en ont constitué un pourcentage équivalent, le caoutchouc brut 10% et le thé 5%. Quant au trafic en direction du sud, il porte principalement sur une série de produits finis ou semi-finis de haute valeur par tonne, que les pays industrialisés d'Europe exportent vers l'Asie, l'Australie et la Nouvelle-Zélande; mais il y entre également une petite proportion d'expéditions de ciment et d'engrais qui, du fait de leur volume et de leur très faible valeur, occupent le côté opposé de l'échelle. Le trafic à travers le canal de Suez est passé de 36,5 millions de tonnes nettes en 1937 – niveau le plus haut qui ait été atteint dans les années 1930 – à 81,8 millions en 1950 et à plus de 100 millions en 1955.

Il a déjà été fait allusion dans le chapitre IV aux incidences de la crise de Suez sur le volume et les sources d'approvisionnement en pétrole de l'Europe occidentale. Grâce aux fournitures plus abondantes de pétrole de l'hémisphère occidental et aussi pour une large part à l'hiver clément que l'Europe a connu, les livraisons faites au continent de novembre 1956 à février 1957 ont couvert la majeure partie des besoins de mazout de l'industrie. En outre, une meilleure utilisation des quantités disponibles a été obtenue à la suite de la mise en application, intervenue de bonne heure, d'un système de répartition du pétrole entre les pays membres de l'O.E.C.E.; il a cessé d'être appliqué au début de mai 1957, une fois que l'approvisionnement en pétrole est devenu plus normal. Exception faite, par exemple, de l'industrie automobile, du bâtiment et de l'industrie des matériaux de construction de quelques pays, la production n'a pas été affectée directement par la diminution de l'approvisionnement en pétrole, car on a pu soit faire appel aux stocks – qui sont tombés de ce fait à de très faibles niveaux – soit substituer le charbon ou le gaz au pétrole. La fermeture du canal de Suez a donc eu peut-être avant tout pour effet

de faire monter le taux des frets étant donné qu'elle s'est produite dans une période où les marchés internationaux étaient déjà sous pression. Le canal a été rouvert au trafic en avril 1957.

De maigres récoltes, jointes à la politique suivie par les Etats-Unis pour se débarrasser des surplus agricoles, ont amené l'Europe et divers pays d'Asie à importer de plus grandes quantités de produits alimentaires. Les achats globaux de cette nature faits par les quatre principaux pays européens se sont élevés à \$8,1 milliards en 1956, au lieu de \$7,3 milliards en 1955 (cette augmentation a été largement imputable à la France et à l'Allemagne); l'excédent d'importation de produits alimentaires de ces quatre pays a progressé de \$5,7 à 6,4 milliards — les exportations de même nature étant restées pratiquement inchangées à \$1,6 milliard. L'Inde, l'Indonésie et le Pakistan ont importé de plus fortes quantités de denrées alimentaires de base, qui ont été prises principalement sur les surplus des Etats-Unis et financées au moyen de dons et de prêts.*

Les importations de charbon, de coke, de pétrole et de produits pétroliers des quatre principaux pays européens sont passées de \$3,1 à 3,5 milliards de 1955 à 1956. Comme leurs exportations de même nature (produits pétroliers principalement) se sont maintenues à \$1,4 milliard, leur excédent d'importation dans ce domaine a progressé de \$1,7 à 2,1 milliards. Toutefois, les achats du Royaume-Uni n'ont pas augmenté et l'excédent d'importations de ce pays, soit \$700 millions, est resté au même niveau qu'en 1955. Par contre, dans la balance commerciale de l'Allemagne afférente à ces produits, un solde actif en 1955 s'est transformé en un solde passif en 1956.

Les importations plus élevées de denrées alimentaires et de combustibles en Europe et de produits alimentaires en Asie se sont traduites par des mouvements en sens opposé dans la balance commerciale des Etats-Unis. En effet, leur excédent d'importation de produits alimentaires bruts et manufacturés s'est réduit de \$1,3 milliard à 800 millions, une nouvelle progression des achats à l'étranger de leurs principales catégories d'importations — le café, le cacao et le sucre — ayant été plus que compensée par l'expansion de leurs ventes à l'extérieur de riz, de céréales panifiables et de grain de qualité secondaire, qui se sont élevées

* Au cours de l'année financière 1955-56, quelque trente-huit accords ont été conclus par les Etats-Unis avec vingt-cinq pays. Ils portaient sur des marchandises représentant une valeur globale de \$680 millions environ, calculée aux prix d'exportation. D'autres accords sont intervenus dans l'année financière 1956-57, parmi lesquels les plus importants sont ceux qui ont été conclus avec l'Inde et le Brésil. L'accord avec l'Inde signé en août 1956 prévoyait la vente en trois ans à ce pays, contre paiement en roupies, de surplus agricoles d'une valeur de quelque \$360 millions; quant à l'accord avec le Brésil, conclu en décembre 1956, il portait sur des produits d'une valeur d'environ \$140 millions, livrables également sur trois ans, contre paiement en cruzeiros.

de \$900 à 1.300 millions. Les exportations américaines de charbon, de pétrole et de produits pétroliers sont passées de \$900 à 1.300 millions, en sorte qu'en dépit d'un accroissement des achats de pétrole brut, l'excédent d'importation de 1955 (\$100 millions) a fait place à un léger excédent d'exportation en 1956.

Par suite de l'expansion des ventes à l'étranger de produits alimentaires et de combustibles et de ventes sensiblement plus importantes de machines, d'automobiles, de fer et d'acier et d'articles textiles, les exportations commerciales des Etats-Unis ont progressé de \$14,3 milliards en 1955 à \$17,3 milliards en 1956. En conséquence, l'excédent de la balance des paiements courants des Etats-Unis, qui n'avait que légèrement augmenté entre 1954 et 1955 — de \$1.230 à 1.390 millions — a fortement progressé en 1956, ayant atteint \$2.920 millions. L'excédent de la balance commerciale (abstraction faite des transferts de fournitures et de matériel militaires) s'est accru de \$1.760 millions et élevé à \$4.510 millions; de plus, cette augmentation n'a été compensée que dans une mesure réduite par celle de \$230 millions qu'a accusée le solde passif de la balance des éléments invisibles, qui s'est chiffré par \$1.590 millions en 1956. Un trait remarquable de cette évolution est que l'augmentation de l'excédent de la balance américaine des paiements courants a été accompagnée de sorties encore plus considérables de capitaux privés — comprenant à la fois les investissements directs et les placements

Etats-Unis: Balance des paiements courants.

Postes	Europe occidentale et dépendances		Autres zones		Toutes les zones	
	1955	1956	1955	1956	1955	1956
en millions de dollars						
Transferts militaires nets à titre de dons compensés par des exportations correspondantes de biens et de services (non comprises dans les résultats ci-après)	1.590	1.890	540	720	2.130	2.610
Exportations commerciales .	4.810	5.970	9.450	11.300	14.260	17.270
Importations commerciales .	3.340	3.920	8.170	8.840	11.510	12.760
Balance commerciale	+ 1.470	+ 2.050	+ 1.280	+ 2.460	+ 2.750	+ 4.510
Eléments invisibles (nets)						
Transports	+ 10	+ 60	+ 120	+ 100	+ 130	+ 160
Tourisme	- 420	- 480	- 90	- 90	- 510	- 570
Revenu des investissements . .	+ 330	+ 210	+ 1.670	+ 1.810	+ 2.000	+ 2.020
Dépenses militaires	- 1.750	- 1.720	- 850	- 1.030	- 2.600	- 2.750
Transferts privés, pensions, etc. .	- 290	- 320	- 310	- 320	- 600	- 640
Autres postes	+ 50	+ 40	+ 170	+ 150	+ 220	+ 190
Solde des éléments invisibles (net)	- 2.070	- 2.210	+ 710	+ 620	- 1.360	- 1.590
Balance des paiements courants	- 600	- 160	+ 1.990	+ 3.080	+ 1.390	+ 2.920

de portefeuille — tant et si bien que, dans leurs transactions avec les Etats-Unis, les pays étrangers ont été en mesure d'accroître leurs créances en or et en dollars — dont certaines créances à long terme — de \$1.500 millions en 1956, au lieu de \$1.470 millions en 1955 (voir le tableau de la page 173).

Le développement des exportations commerciales a exercé un effet d'expansion très important sur l'économie américaine en 1956. En effet, près des trois quarts de la totalité des expéditions faites à l'étranger ont consisté en produits industriels manufacturés, produits finis principalement. Les importations des Etats-Unis ont dépassé de \$1 milliard en 1956 celles de 1955. La moitié en a été imputable à des produits manufacturés et semi-manufacturés. Le haut niveau d'activité industrielle atteint par ce pays s'est traduit par des achats plus importants d'articles tels que l'acier, les machines, les métaux non ferreux et les ferro-alliages, le minerai de fer et les produits sidérurgiques. Des augmentations sensibles ont été enregistrées également dans les achats à l'étranger d'automobiles, de papier, de textiles de coton et de laine et, avant la fermeture du canal de Suez, de pétrole brut.

L'aggravation, indiquée ci-dessus, du déficit de la balance des éléments invisibles a été due avant tout à un nouvel accroissement des dépenses militaires à l'étranger, qui portent à la fois sur l'entretien des forces armées américaines à l'extérieur et sur des achats off-shore de fournitures et de matériel de guerre — que ceux-ci soient ou non destinés aux Etats-Unis ou transférés à d'autres pays dans le cadre de programmes d'aide militaire. Les dépenses totales assumées à ce titre sont passées de \$2,6 à 2,75 milliards.

En Europe occidentale, les balances des paiements courants des trois principaux pays ont accusé des tendances divergentes. En ce qui concerne le Royaume-Uni et la France, elles ont été dues surtout à un facteur passager, à savoir les changements intervenus dans la demande intérieure. Mais, d'un point de vue à plus long terme, le volume et l'orientation du commerce extérieur des trois pays en question — quoique ce qui s'est passé en Allemagne contraste sensiblement avec la situation au Royaume-Uni et en France — font apparaître l'influence de facteurs plus profonds qui méritent peut-être d'être indiqués. Pour ce qui est du Royaume-Uni, l'évolution des exportations a subi l'influence défavorable de divers facteurs tels que la stagnation du commerce international des textiles consécutive au développement de l'industrie textile dans les territoires d'outre-mer, l'affaiblissement de la préférence impériale et le fait qu'une forte proportion des ventes britanniques à l'étranger est effectuée à des pays qui sont des producteurs de matières de base et dont le commerce d'exportation est moins large que celui des Etats industriels. L'expansion des exportations de la France est

entravée également par des facteurs d'un caractère structurel; cela se traduit par le fait qu'une forte proportion des exportations globales est constituée par des matières premières et des produits semi-manufacturés et que la production agricole n'a été adaptée que lentement au caractère variable de la demande. De plus, les marchés de la zone du franc français ont été ouverts peu à peu à la concurrence étrangère. En revanche, la position de l'Allemagne est celle d'un pays dont l'industrie est en pleine expansion et qui se trouve au centre de la zone dans laquelle le développement des échanges a été le plus sensible ces dernières années. Il convient d'ajouter que, depuis que les taux de change ont été fixés en 1949 aux niveaux actuels, les coûts et les prix ont moins monté en Allemagne que dans les deux autres pays, ce qui a manifestement contribué à la forte expansion des exportations allemandes. C'est, semble-t-il, un avantage analogue du point de vue de la concurrence qui explique le développement et le caractère varié des exportations de divers autres pays tels que le Japon, l'Italie et les Pays-Bas.

Dans la balance des paiements courants du Royaume-Uni, un déficit de £79 millions — compte tenu de l'aide militaire des Etats-Unis — en 1955 a fait place à un excédent de £233 millions l'an dernier. Les principaux changements se sont produits dans la balance commerciale, dont le solde passif élevé de 1955 s'est réduit en 1956 de £300 millions exactement et a été ramené à £59 millions.

Royaume-Uni: Balance des paiements courants.

Postes	1954	1955	1956	1955		1956	
				1er semestre	2ème semestre	1er semestre	2ème semestre
en millions de £ sterling							
Commerce (f.o.b.)							
Importations	3.006	3.429	3.462	1.695	1.734	1.734	1.728
Exportations, y compris les réexportations	2.820	3.070	3.403	1.530	1.540	1.701	1.702
Balance commerciale	- 186	- 359	- 59	- 165	- 194	- 33	- 26
Eléments invisibles (nets)							
Fret	+ 149	+ 125	+ 108	+ 73	+ 52	+ 64	+ 44
Revenu des investissements	+ 76	+ 63	+ 83	+ 46	+ 17	+ 39	+ 44
Transactions de l'Etat	- 174	- 181	- 193	- 85	- 96	- 92	- 101
Autres postes	+ 313	+ 229	+ 271	+ 121	+ 108	+ 167	+ 104
Total (net) des éléments invisibles	+ 364	+ 236	+ 269	+ 155	+ 81	+ 178	+ 91
Balance courante							
Non compris l'aide militaire	+ 178	- 123	+ 210	- 10	- 113	+ 145	+ 65
Aide militaire (nette)	+ 50	+ 44	+ 23	+ 33	+ 11	+ 9	+ 14
Total, y compris l'aide militaire	+ 228	- 79	+ 233	+ 23	- 102	+ 154	+ 79

Quoique les conditions des échanges aient évolué dans un sens favorable au Royaume-Uni puisque les prix à l'exportation ont monté de 4% alors que les prix à l'importation n'augmentaient que de 2%, ce fait n'a été que l'une des causes du redressement intervenu. Une légère amélioration s'est produite également dans l'excédent habituel de la balance des éléments invisibles, qui s'est accru en 1956 de £33 millions et a atteint £269 millions en dépit des fâcheux effets de la crise de Suez tant sur les recettes de la marine marchande que sur celles du pétrole.

Sous l'effet de mesures rigoureuses de désinflation et du ralentissement du rythme de la demande intérieure qui les a accompagnées, les exportations se sont sensiblement développées en 1956 par rapport à l'année précédente; elles ont, en effet, augmenté de £267 millions à £3.172 millions d'après les statistiques commerciales. Si l'on procède à des ajustements afin d'exclure du chiffre de 1955 les exportations qui ont dû être reportées par suite de la grève des dockers d'octobre 1954 et du chiffre de 1956 les £22 millions de remboursement de lingots d'argent empruntés aux Etats-Unis aux termes d'un accord prêt-bail du temps de guerre, le taux d'expansion des exportations ressort à près de 10% en valeur et à 6% en volume.

Comme les deux années précédentes, l'augmentation des exportations du Royaume-Uni en 1956 a été imputable en majeure partie à des ventes plus importantes de produits métallurgiques, qui se sont accrues de 14% en valeur. Elles ont consisté avant tout en bateaux, en avions et en matériel de chemins de fer, qui sont intervenus pour moitié dans l'expansion des exportations globales. En 1955, celle-ci avait été due principalement dans ce secteur à des ventes plus considérables de machines. Les produits métallurgiques ont représenté 40% des exportations totales en 1956, contre 24% en 1938.

Les produits qualifiés de «nouveaux» ou de «virtuellement nouveaux» — d'après des critères utilisés par le Board of Trade — prennent de l'importance. Parmi ces produits, qui comprennent les locomotives à moteur diesel, les antibiotiques, les détergents, etc., les exportations d'appareils de communication par radio et d'instruments de bord pour avions, y compris les radars, semblent réaliser des progrès particulièrement encourageants puisqu'elles ont atteint £15,3 millions en 1956, au lieu de £2,2 millions en 1948. En outre, de 1954 à 1955, l'augmentation des ventes à l'étranger de produits «nouveaux» s'est accrue de 21%, dans le Royaume-Uni, au lieu de 16% en Allemagne et de 13% aux Etats-Unis. Si ces écarts sont faibles par rapport au volume effectif des exportations en question et s'ils ne représentent que l'une des faces d'une position de concurrence très disputée, ils donnent néanmoins une idée de la faculté d'adaptation de l'industrie britannique aux changements intervenus dans les conditions extérieures.

Royaume-Uni: Répartition des exportations.

Zones	1953	1954	1955	1956	1953	1954	1955	1956
	en millions de £ sterling				en pourcentages du total			
Zone autre que la zone sterling								
Zone dollar	386	360	397	521*	15	13	14	16
Pays de l'O.E.C.E. et dépendances	692	722	760	847	27	27	26	27
Autres pays étrangers à la zone sterling	251	261	318	356	9	10	11	11
Total pour la zone autre que la zone sterling . .	1.329	1.344	1.474	1.724	51	50	51	54
Zone sterling								
Colonies britanniques	360	340	382	422	14	13	13	13
Australie et Nouvelle-Zélande	313	404	424	367	12	15	15	12
Inde, Pakistan et Ceylan	172	180	188	226	7	7	6	7
Autres pays de la zone sterling	409	407	437	432	16	15	15	14
Total pour la zone sterling	1.254	1.331	1.431	1.448	49	50	49	46
Total pour tous les pays	2.582	2.674	2.905	3.172	100	100	100	100

* Y compris les expéditions de lingots d'argent faites aux Etats-Unis en remboursement d'emprunts prêt-bail; elles se sont élevées à £22 millions en 1956.

En valeur, les importations ont été à peu près équivalentes en 1955 et 1956 d'après les statistiques commerciales. Si elles ont plafonné après la forte progression de 15% enregistrée en 1955, c'est avant tout parce que l'expansion de la production de l'industrie de transformation s'est arrêtée. Les achats à l'étranger de produits manufacturés n'ont guère dépassé le niveau de 1955, du fait que la catégorie classée sous cette rubrique dans les statistiques commerciales comprend nombre de produits semi-manufacturés destinés à des fins industrielles, comme les métaux non ferreux, le fer et l'acier auxquels la forte augmentation de 32% accusée par les importations de cette nature en 1955 était imputable dans une large mesure et qui ont fait l'objet d'achats moins importants en 1956, exception faite toutefois du fer et de l'acier. Les importations de matières de base se sont élevées en 1956 à £1.100 millions, soit quelque £20 millions de moins qu'en 1955, la réduction nette ayant porté principalement sur le bois d'œuvre et le caoutchouc, alors que les achats de minerais et de ferraille augmentaient. La diminution en valeur des importations de caoutchouc a été presque entièrement due à la baisse des prix et l'augmentation des achats de minerais et de ferraille a correspondu à la progression de la production d'acier.

Le trait le plus marquant du commerce extérieur du Royaume-Uni en 1956, d'après les résultats de la balance des paiements, est l'expansion de 18% des exportations vers les pays étrangers à la zone sterling, les deux cinquièmes en ayant été obtenus vis-à-vis de la zone dollar. Cette orientation relative vers ladite zone

a contribué à améliorer sensiblement la balance des transactions courantes avec elle. En 1956, en effet, son déficit n'a atteint que £22 millions (\$62 millions) au lieu de £205 millions (\$574 millions) en 1955. Les seules exportations vers les Etats-Unis ont augmenté de £198 à 236 millions — abstraction faite du remboursement de lingots d'argent déjà rappelé — soit de 19% et les ventes au Canada de 26%. Dans les derniers mois de 1956, les Etats-Unis ont pris la place de l'Australie en tant que débouché individuel le plus important pour les exportations britanniques. Les métaux et les machines se sont bien comportés sur ces deux marchés. Les exportations vers le reste de la zone dollar ont dépassé d'un tiers celles de 1955 et ont compris des bateaux et des avions vendus au Libéria et au Venezuela.

Les exportations vers les pays de l'O.E.C.E. étrangers à la zone sterling et vers leurs dépendances ont progressé de 11%, pourcentage plus élevé que les deux années précédentes et celles à destination du reste du monde ne faisant pas partie de cette zone, de 12%. Si l'on tient compte des réexportations, qui ne sont pas comprises dans le tableau précédent, l'augmentation vis-à-vis des pays étrangers à la zone sterling ressort à 17%, dont le tiers a été imputable à des réexportations plus importantes de caoutchouc vers l'U.R.S.S. En revanche, les ventes à la zone sterling ne se sont pratiquement pas accrues, du fait principalement des restrictions aux importations de biens d'investissement et d'automobiles en vigueur en Australie, qui ont été aggravées en juin 1956. Le nombre des voitures et des véhicules commerciaux vendus à ce pays a fléchi de 134.500 en 1955, à 73.100 en 1956.

En dépit de la pression inflationniste intérieure persistante, les deux autres pays européens faisant partie de la zone sterling, l'Irlande et l'Islande, sont parvenus à réduire quelque peu le déficit de leur balance courante en 1956, la première principalement en restreignant ses importations et la seconde en redressant sa balance des éléments invisibles.

En mars et en juillet 1956, l'Irlande a établi des taxes à l'importation sur toute une série de produits manufacturés de consommation et sur les matières

Irlande et Islande: Commerce extérieur.

Années	Irlande			Islande		
	Importations	Exportations et réexportations	Solde	Importations	Exportations	Solde
	en millions de livres Irlandaises			en millions de couronnes		
1953	162	114	— 68	1.111	706	— 405
1954	180	115	— 65	1.130	846	— 284
1955	204	110	— 94	1.264	848	— 416
1956	181	107	— 74	1.468	1.031	— 437

Fr.fr. 1.670 milliards en 1955 à Fr.fr. 1.980 milliards en 1956, soit 18%, avant tout par suite d'achats plus importants de combustibles, de matières premières et de produits semi-manufacturés.

Quant aux exportations françaises, qui avaient atteint Fr.fr. 1.740 milliards en 1955, elles ont légèrement fléchi à Fr.fr. 1.620 milliards en 1956. De ce fait, l'excédent d'exportations de Fr.fr. 60 milliards réalisé en 1955 a fait place à un déficit de Fr.fr. 350 milliards l'an dernier.

Il a déjà été fait allusion à l'augmentation des importations nettes de combustibles et de produits alimentaires — ces dernières ayant été encouragées officiellement pour empêcher le coût de la vie de s'élever, en abaissant ou en suspendant temporairement les droits de douane sur certains articles et notamment sur le bétail et la viande, dont la production a été insuffisante en France en 1956.

Les achats d'articles manufacturés et semi-manufacturés se sont accrus également, dans une mesure non inférieure à 60% pour les produits métallurgiques et de 27% pour les machines et les appareils. En outre, alors que l'indice de production des biens d'investissement s'est élevé de 11,1% en 1956, les exportations de biens de cette nature n'ont augmenté que de 1,3%. Dans le secteur des biens de consommation, la production s'est accrue de 6%, mais les exportations ont diminué de 0,5%. Exception faite des biens d'investissement, toutes les catégories d'exportations ont été en 1956 inférieures au niveau de l'année précédente.

France: Répartition du commerce extérieur par zones monétaires.

Zones	Importations			Exportations			Solde		
	1954	1955	1956	1954	1955	1956	1954	1955	1956
en milliards de francs français									
Zone franc . . .	412	415	462	547	559	522	+ 135	+ 144	+ 60
Reste du monde									
Pays continentaux de l'O.E.C.E.*	373	473	583	518	622	616	+ 145	+ 149	+ 33
Zone sterling . .	393	421	449	153	207	179	- 240	- 214	- 270
Zone dollar . . .	166	197	280	95	113	121	- 71	- 84	- 159
Divers	178	168	202	196	235	185	+ 18	+ 67	- 17
Total pour le reste du monde	1.110	1.259	1.514	962	1.177	1.101	- 148	- 82	- 413
Total général . .	1.522	1.674	1.976	1.509	1.736	1.623	- 13	+ 62	- 353

* Y compris leurs territoires d'outre-mer.

La détérioration de la situation de la balance commerciale est intervenue vis-à-vis de toutes les grandes zones monétaires, quoiqu'elle ait été, toutefois, moins prononcée à l'égard de la zone sterling. La France métropolitaine a normale-

ment un excédent commercial par rapport à la zone franc d'outre-mer* et à la zone U.E.P., ainsi qu'un déficit avec la zone dollar et avec tous les autres pays en tant que groupe. En 1956, l'excédent de la balance commerciale vis-à-vis de la zone franc s'est réduit de plus de moitié, cependant que le déficit envers le reste du monde, qui s'était chiffré par Fr.fr. 82 milliards en 1955, montait à Fr.fr. 413 milliards.

On ne dispose des chiffres de la balance des paiements que pour le premier semestre 1956. Par rapport à la période correspondante de 1955, la situation de la balance des paiements courants s'est détériorée à concurrence de \$420 millions, dont \$310 millions au titre du commerce et \$110 millions à celui des éléments invisibles.

Zone du franc français: Balance des paiements.

Rubriques	1953	1954	1955	1955	1956
	en millions de dollars E.U.				
France métropolitaine					
Commerce (f.o.b.)					
Importations	2.494	2.724	3.064	1.503	1.936
Exportations	2.155	2.545	3.150	1.538	1.660
Balance commerciale	- 339	- 179	+ 86	+ 35	- 276
Eléments invisibles (nets)					
Transports	- 101	- 75	- 118	- 63	- 101
Revenu des investissements	+ 59	+ 51	+ 71	+ 40	+ 48
Tourisme	- 6	+ 61	+ 34	+ 30	-
Recettes de l'Etat	+ 337	+ 435	+ 513	+ 222	+ 207
Autres éléments invisibles	- 67	- 31	+ 16	+ 11	- 23
Total (net) des éléments invisibles	+ 222	+ 441	+ 516	+ 240	+ 131
Balance des paiements courants	- 117	+ 262	+ 602	+ 275	- 145
Territoires d'outre-mer					
Balance des paiements courants avec l'étranger	- 103	- 68	- 196	- 56	- 113
Zone franc tout entière					
Balance des paiements courants					
Non compris les dons officiels	- 220	+ 194	+ 406	+ 219	- 258
Dons officiels	+ 341	+ 438	+ 383	+ 202	+ 111
Y compris les dons officiels	+ 121	+ 632	+ 789	+ 421	- 147
Mouvements de capitaux (sorties +)	- 33	+ 165	+ 132	-	+ 63
Variation des réserves d'or et de devises (augmentation +)	+ 161	+ 506	+ 673	+ 424	- 234
Erreurs et omissions	- 7	- 39	- 16	- 3	+ 24

* Pour établir la balance des paiements, la zone franc a été considérée comme comprenant, en 1956, en plus de la France métropolitaine, les départements français d'outre-mer, (c'est-à-dire l'Algérie, la Guadeloupe, la Martinique, la Guyane, la Réunion), l'Afrique occidentale française, l'Afrique équatoriale française, le Cameroun français, le Togo, Madagascar et ses dépendances, l'Archipel des Comores, Saint-Pierre-et-Miquelon, les territoires français d'Océanie, la Nouvelle-Calédonie et ses dépendances, les Nouvelles-Hébrides, le Cambodge, le Laos et le Viet-Nam, ainsi que le Maroc et la Tunisie.

En outre, le déficit des territoires d'outre-mer vis-à-vis des pays étrangers a doublé et les recettes sous forme de dons officiels encaissées par la zone franc se sont réduites de près de moitié. Le résultat net a été, dans le premier semestre de 1956, une détérioration de \$568 millions par rapport à la période correspondante de 1955.

En contraste marqué avec l'évolution en France le solde actif de la balance des paiements courants (y compris les paiements nets de réparations) de la République fédérale d'Allemagne a accusé une augmentation remarquable; il a en effet atteint DM 4,4 milliards en 1956, au lieu de DM 2,1 milliards en 1955 et de DM 3,6 milliards en 1954. Quoique les importations de marchandises aient progressé plus fortement que la production intérieure, l'expansion des exportations a été encore plus importante et le solde actif de la balance commerciale est passé de DM 3,3 milliards en 1955 à DM 6 milliards en 1956. Le déficit net de la balance des éléments invisibles n'a que légèrement augmenté — de DM 360 à 510 millions — en dépit de changements sensibles parmi les divers postes. Le solde passif au titre des transports a été beaucoup plus élevé que l'année précédente mais les recettes nettes des services rendus aux troupes étrangères se sont sensiblement accrues.

Allemagne: Balance des paiements.

Postes	1953	1954	1955	1956
	en millions de deutsche marks			
Balance commerciale (f.o.b.)				
Exportations*	18.500	21.970	25.641	30.774
Importations	14.848	18.046	22.339	24.766
Solde	+ 3.652	+ 3.924	+ 3.302	+ 6.008
Éléments invisibles (nets)				
Transports	- 185	+ 7	- 314	- 900
Revenu des investissements	- 43	- 501	- 602	- 442
Tourisme	+ 13	+ 180	+ 282	+ 477
Recettes des services rendus aux troupes étrangères, y compris les conversions de dollars en deutsche marks	+ 1.140	+ 1.018	+ 1.216	+ 1.757
Autres éléments invisibles	- 431	- 655	- 939	- 1.402
Total (net) des éléments invisibles	+ 494	+ 49	- 357	- 510
Balance des paiements courants				
Non compris les réparations	+ 4.146	+ 3.973	+ 2.945	+ 5.498
Réparations (nettes)	- 53	- 388	- 615	- 1.104
Total, y compris les réparations	+ 4.093	+ 3.585	+ 2.130	+ 4.394
Mouvements de capitaux (sorties +)	+ 282	+ 451	+ 498	+ 443
Variations des réserves d'or et de change (augmentation +)	+ 3.594	+ 2.723	+ 1.921	+ 4.673
Capitaux divers, erreurs et omissions	+ 217	+ 411	- 289	- 722

* Y compris les recettes nettes du commerce de transit.

L'augmentation en 1956 du solde actif de la balance commerciale de l'Allemagne avec les pays continentaux de l'O.E.C.E., vis-à-vis desquels elle a d'ordinaire un excédent d'exportations élevé, a été, d'après les statistiques commerciales, un peu plus importante que celle enregistrée à l'égard de l'ensemble des zones. Si cette augmentation a été particulièrement marquée vis-à-vis de la France, elle a été très importante aussi à l'égard de la Belgique, de la Suisse, des Pays-Bas et de la Norvège.

S'il n'y a pas eu de changement en 1956 dans le déficit habituel de la balance commerciale de l'Allemagne avec le Royaume-Uni, il s'est produit une augmentation sensible de l'excédent de la balance avec la zone sterling d'outre-mer, du fait dans une large mesure d'exportations bien plus élevées vers l'Inde. En outre, si le déficit de la balance commerciale avec la zone dollar s'est encore accru en 1956, cette aggravation a été partiellement compensée par l'expansion des recettes invisibles de l'Allemagne provenant des dépenses des Etats-Unis pour l'entretien de leurs troupes. Enfin, bien que la balance commerciale de l'Allemagne avec les «pays étrangers à la zone de l'U.E.P. ayant conclu des accords de paiement» ne se soit naturellement

Allemagne: Balance commerciale par pays et zones.

Pays et zones	1953	1954	1955	1956	Variation de 1955 à 1956
	en millions de deutsche marks				
Pays continentaux de l'O.E.C.E.					
Autriche	260	470	660	640	— 20
Union économique belgo-luxem- bourgeoise	330	640	290	710	+ 420
Danemark	320	420	160	180	+ 20
France	10	— 160	— 510	300	+ 810
Italie	500	500	390	430	+ 40
Norvège	390	320	250	390	+ 140
Pays-Bas	510	510	570	710	+ 140
Suède	360	570	680	680	—
Suisse	500	560	680	910	+ 230
Autres pays continentaux de l'O.E.C.E.	140	230	430	400	— 30
Total	3.140	4.060	3.600	5.350	+ 1.750
Zone sterling					
Royaume-Uni	— 100	— 400	— 380	— 380	—
Autres pays de la zone sterling . .	— 230	20	10	270	+ 260
Total	— 330	— 380	— 370	— 110	+ 260
Zone dollar					
Autres pays	330	— 20	150	370	+ 220
Total pour tous les pays . . .	2.520	2.700	1.240	2.900	+ 1.660

Note: Dans la balance commerciale figurant dans le tableau ci-dessus, les chiffres d'importations sont calculés sur une base c.i.f. — c'est-à-dire qu'ils comprennent les frais de transport et d'assurance — alors que dans la balance des paiements du tableau précédent ils sont calculés sur une base f.o.b. — autrement dit abstraction faite de ces frais.

guère modifiée, le volume effectif des échanges avec les pays en question s'est sensiblement développé en 1956. C'est ainsi que dans le commerce avec l'Europe de l'Est, les importations ont progressé de DM 360 millions et atteint DM 900 millions et les exportations d'environ autant.

Les exportations allemandes de biens d'investissement vers les régions productrices de matières de base se seraient accrues de près de 20% en 1956 — d'après des statistiques des Nations Unies portant sur les neuf premiers mois — contre 29% environ pour les Etats-Unis et de plus de 16% pour le Royaume-Uni. En pourcentages, c'est, par ordre d'importance, avec l'Extrême-Orient, le Moyen-Orient et la zone sterling d'outre-mer que l'Allemagne a réalisé l'augmentation la plus élevée. L'Allemagne n'a que très peu participé à l'expansion marquée des importations de biens d'investissement de l'Amérique latine, du fait que cette dernière s'est adressée principalement aux Etats-Unis et au Royaume-Uni.

Afin de freiner l'expansion de l'excédent de sa balance des paiements et aussi de favoriser la stabilisation de ses prix intérieurs, l'Allemagne a pris en 1956 trois séries de mesures affectant directement le commerce: elle a élargi la libération du commerce en dollars, abaissé les droits de douane à l'importation et réduit les crédits d'exportation.

En juin 1956, le pourcentage de libération du commerce en dollars, qui était de 68% depuis mai 1955, a été porté à 93%, c'est-à-dire à peu près au même niveau que dans les échanges intra-européens, en libérant quelque 600 articles, dont 140 produits agricoles. Mais comme le café et le charbon, qui entraient sans restriction en Allemagne depuis un certain temps, figuraient sur la liste, le changement effectivement intervenu a été en réalité moins grand que ne l'indiquent les pourcentages officiels de libération. En outre, ceux-ci portent uniquement sur le commerce privé et, au début de 1957, le quart des importations totales en provenance de la zone dollar était encore réservé au commerce de l'Etat.

A partir du 1er juillet 1956, les droits à l'importation sur la plupart des produits manufacturés ont été réduits à titre provisoire jusqu'à la fin de 1957, de telle sorte que le droit maximal susceptible d'être perçu est de 21% ad valorem. Celui appliqué au mazout et aux machines-outils a été totalement suspendu afin de contenir les prix dans le secteur des investissements. De plus, des réductions de tarifs négociées dans le cadre du G.A.T.T. ont été mises en vigueur dès le 1er juillet au lieu du 1er octobre 1956. Le 10 décembre, de nouvelles réductions de droits, applicables principalement aux matériaux de construction et à divers produits agricoles, sont devenues effectives. L'agriculture allemande continue néanmoins à être fortement protégée et les lourdes taxes imposées aux boissons ont été maintenues également.

En août 1956, «Hermès», l'agence qui garantit les crédits d'exportation, a ramené de 90 à 80% sa couverture maximale en ce qui concerne les risques de transfert. La Banque de crédits à l'exportation a suivi cet exemple en réduisant de 80 à 60% du total le montant du crédit consenti par elle sur toute commande destinée à l'exportation; enfin, en février 1957, la Bank deutscher Länder a décidé de ramener de DM 600 à 500 millions, avant la fin d'avril, les facilités de réescompte ouvertes à la Banque de crédits à l'exportation de Francfort.

Aux Pays-Bas, l'expansion excessive de la demande monétaire a provoqué un renversement accentué de la situation de la balance des paiements, un excédent de plus de Fl. 300 millions en 1955 ayant fait place à un déficit de près de Fl. 600 millions en 1956. Cette détérioration a été provoquée principalement par une augmentation du solde passif de la balance commerciale, qui est passé de Fl. 700 millions à près de Fl. 2.500 millions, mais le surplus au titre des éléments invisibles s'est lui aussi réduit sensiblement, à savoir de plus de Fl. 200 millions, ce qui l'a ramené à un peu moins de Fl. 1.900 millions.

Pays-Bas: Balance des paiements.

Postes	Balance totale			Balance en or et en monnaies convertibles		
	1954	1955	1956	1954	1955	1956
	en millions de florins					
Balance commerciale (f.o.b.)						
Importations	9.714	11.298	13.000	1.582	2.027	2.287
Exportations	8.613	9.527	10.530	960	929	998
Solde	- 1.101	- 1.771	- 2.470	- 622	- 1.098	- 1.289
Éléments invisibles (nets)						
Revenu des investissements	+ 296	+ 318	+ 246	- 4	+ 4	- 17
Transferts des émigrés et dons privés	+ 34	+ 37	+ 22	+ 11	+ 12	+ 10
Autres services	+ 1.296	+ 1.755	+ 1.616	+ 160	+ 495	+ 447
Total des éléments invisibles (net)	+ 1.626	+ 2.110	+ 1.884	+ 167	+ 511	+ 440
Balance des paiements courants						
Non compris les dons officiels	+ 525	+ 339	- 566	- 455	- 587	- 849
Dons officiels	+ 51	- 5	+ 5	+ 51	- 5	+ 5
Y compris les dons officiels	+ 576	+ 334	- 581	- 404	- 592	- 844
Mouvements de capitaux (sorties +)	+ 303	+ 322	+ 320	- 364	- 319	- 367
Variations des réserves d'or et de devises (augmentation +)	+ 273	+ 12*	- 901*	- 40	- 273	- 477

* Y compris les créances consolidées provenant d'accords de paiement.

L'aggravation de la situation de la balance commerciale en 1956 a été due avant tout au fait que les importations ont augmenté en volume de 12%, alors que les exportations ont progressé de 5% seulement. Un grand rôle a été joué à cet égard

par l'expansion des achats à l'étranger de biens de consommation, et surtout de textiles, car ils se sont accrus en volume de 25% de 1955 à 1956. La forte demande de biens d'investissement s'est reflétée, elle aussi, dans la tendance des importations de machines, d'appareils et d'appareillage électrique. Enfin, les achats de minerais, de combustibles solides et liquides et de céréales ont accusé également de très fortes augmentations, qui ont peut-être été liées jusqu'à un certain point à la constitution de stocks. Parmi les exportations, celles de produits pétroliers — dont le contenu en éléments importés représente quelque 85% de leur valeur — occupent la première place depuis 1954. En 1956, elles ont pour la première fois dépassé le milliard de florins et sont intervenues à concurrence de 10% dans les exportations globales.

Si, en 1956, la détérioration de la situation de la balance commerciale a été quasi générale en ce sens qu'elle a porté sur la plupart des régions, c'est par rapport au groupe des pays de l'O.E.C.E. qu'elle a été la plus marquée. Le déficit de la balance commerciale vis-à-vis de la seule Union belgo-luxembourgeoise s'est élevé de Fl. 800 millions en 1955 à Fl. 1.100 millions en 1956 et le solde passif à l'égard de l'Allemagne a sensiblement augmenté aussi. Quant à la balance commerciale des Pays-Bas avec les Etats-Unis, elle s'est détériorée à concurrence de quelque Fl. 250 millions.

L'Union économique belgo-luxembourgeoise a réalisé dans sa balance des paiements un excédent de Fr.b. 8,9 milliards dans le premier semestre de 1956 (les résultats de l'année entière n'ont pas encore été publiés au moment où nous écrivons). Il semble, toutefois, que cet excédent se soit réduit en quelque mesure dans le second semestre, du fait principalement d'une évolution défavorable de la balance commerciale. En 1956, importations et exportations ont augmenté à peu près du même montant. Quant à la répartition géographique du commerce, il s'est produit un accroissement sensible de l'excédent de l'U.E.B.L. vis-à-vis des pays de l'U.E.P. et une réduction du déficit vis-à-vis de la zone dollar, quoique le solde passif à l'égard des Etats-Unis seuls ait augmenté.

En Autriche, la valeur totale des exportations est passée de \$710 millions en 1955 à \$900 millions en 1956, soit une progression de 27%, alors que celle des importations n'a augmenté que de 10%. Si l'on déduit des exportations les livraisons à titre gratuit faites à l'U.R.S.S., qui se sont élevées d'une année à l'autre de \$14 à \$51 millions, l'accroissement se trouve ramené à 22%. En ce qui concerne la balance des éléments invisibles, les recettes nettes ont progressé de \$59 millions en 1955 à \$85 millions en 1956, du fait principalement de la forte augmentation — \$30 millions — des recettes du tourisme. Grâce, dans une large mesure, au développement

Balance des paiements de divers pays.

Pays et années	Balance commerciale			Revenu net des éléments invisibles	Balance des paiements courants	Variations des réserves monétaires (augmentation ⁺)
	Importations ¹	Exportations	Solde			
Autriche (millions de dollars E.U.)						
1953	548	538	- 10	+ 81	+ 111	+ 151
1954	653	609	- 44	+ 112	+ 88	+ 96
1955	887	710	- 177	+ 59	- 130	- 54
1956	974	901	- 73	+ 85	- 39	+ 52
Union économique belgo-luxembourgeoise (milliards de francs)						
1953	98,6	100,5	+ 1,9	- 1,3	+ 0,7	+ 0
1954	106,9	104,3	- 2,6	- 0,2	- 2,7	- 3,6
1955	118,4	126,5	+ 8,1	+ 2,9	+ 11,0	+ 4,4
1956						
1 ^{er} semestre	65,7	72,7	+ 7,0	+ 1,9	+ 8,9	+ 2,7
Suisse (millions de francs)						
1953	5.071	5.165	+ 94	+ 1.346	+ 1.440	+ 241 ²
1954	5.592	5.272	- 320	+ 1.383	+ 1.063	+ 365 ²
1955	6.401	5.622	- 779	+ 1.441	+ 662	+ 337 ²
1956	7.597	6.203	- 1.394			+ 420 ²

¹ En ce qui concerne l'Autriche et la Belgique, les importations sont f.o.b.; pour la Suisse, elles sont c.i.f.
² Réserves de la Banque Nationale d'or et de devises admissibles comme couverture des émissions de billets.

des exportations et du tourisme, le déficit de la balance des paiements courants, abstraction faite des exportations à titre gratuit vers l'U.R.S.S., a fléchi de \$130 à \$39 millions de 1955 à 1956.

De même que celle de l'U.E.B.L., la position de l'Autriche dans l'U.E.P. s'est améliorée en 1956, tandis que sa balance commerciale avec les Etats-Unis se détériorait quelque peu. L'augmentation des exportations a porté principalement sur les produits manufacturés et semi-manufacturés — notamment sur ceux dont la fabrication exige beaucoup de main-d'œuvre comme les machines, les produits métallurgiques, les instruments d'optique et les textiles; d'autre part, l'accroissement des importations a été imputable surtout à des achats plus considérables de matières premières — combustibles, minerais et ferraille — et de produits manufacturés et semi-manufacturés. En outre, comme ce fut le cas en Allemagne, l'ampleur de la demande globale a résulté pour une large part de l'activité soutenue des exportations. Celles-ci ont, en effet, absorbé près des quatre cinquièmes de l'augmentation de la production de l'ensemble de l'économie et même la totalité dans certains secteurs industriels tels que la métallurgie et l'industrie des machines.

L'excédent d'importations de la Suisse a augmenté fortement en 1956, à savoir de Fr.s. 615 millions, ce qui l'a fait passer à Fr.s. 1.394 millions. La demande soutenue de produits étrangers a été étroitement liée à une nouvelle expansion de l'activité économique, dont l'effet s'est trouvé renforcé dans le dernier trimestre, sous l'empire de la crise de Suez, par des achats considérables de produits alimentaires

et d'aliments pour le bétail à des fins de stockage. Les exportations de produits manufacturés se sont accrues, par rapport à 1955, de Fr.s. 525 millions dans lesquels les montres sont intervenues à elles seules pour près de Fr.s. 160 millions, les machines pour Fr.s. 100 millions et les produits chimiques et pharmaceutiques pour Fr.s. 80 millions. L'excédent suisse d'importations a été enregistré presque entièrement vis-à-vis de l'Europe et de l'Amérique du Nord; la Suisse a eu, comme à l'ordinaire, un excédent d'exportations dans sa balance commerciale avec les autres zones d'outre-mer et l'Asie notamment. Il paraît probable que les recettes nettes provenant des éléments invisibles, qui se sont élevées ces dernières années à quelque Fr.s. 1,4 milliard par an, ont atteint en 1956 Fr.s. 1,5 milliard environ; dans ce cas, la balance des paiements courants accuserait un très faible excédent en 1956.

L'expansion rapide de la production en Italie a nécessité une augmentation considérable des importations de matières premières, de produits semi-manufacturés et de combustibles, qui ont fait progresser les achats totaux à l'étranger à Lit. 1.981 milliards en 1956 contre Lit. 1.695 milliards en 1955, soit une augmentation de 17% en valeur. Les exportations sont passées de Lit. 1.160 milliards en 1955 à Lit. 1.348 milliards en 1956, ce qui représente un accroissement de 16%. Les causes principales de cette expansion ont été, semble-t-il, la capacité de concurrence des

Italie: Balance des paiements.

Postes	1953	1954	1955	1956
	en millions de dollars É. U.			
Balance commerciale				
Importations (c.i.f.)	2.118	2.221	2.518	2.908
Exportations (f.o.b.)	1.394	1.606	1.857	2.160
Solde	- 724	- 615	- 661	- 748
Éléments invisibles (nets)				
Transports	+ 134	+ 135	+ 157	+ 190
Tourisme	+ 131	+ 139	+ 190	+ 213
Transferts des ouvriers et des émigrés	+ 119	+ 114	+ 125	+ 155
Autres éléments invisibles	+ 162	+ 111	+ 101	+ 145
Total des éléments invisibles (net) .	+ 546	+ 499	+ 573	+ 703
Balance des paiements courants				
Sans les dons officiels	- 178	- 116	- 88	- 45
Dons officiels	+ 133	+ 104	+ 41	+ 32
Avec les dons officiels	- 45	- 12	- 47	- 13
Mouvements de capitaux (entrées -) . . .	+ 12	- 67	- 155	- 123
Variations des réserves d'or et de devises (augmentation +)	- 57	+ 55	+ 108	+ 110

prix, la production de plus en plus variée de l'industrie italienne et l'extrême élasticité des recettes tirées de l'exportation de biens tels que les produits fabriqués de qualité, les fruits et les légumes. Les degrés variables d'expansion accusés par les diverses catégories d'exportations reflètent l'influence de ces facteurs. En effet, le progrès le plus marqué (62%) a été réalisé par les produits de l'industrie sidérurgique italienne qui, jusqu'à une période récente, était peu importante et fortement protégée; viennent ensuite les constructions mécaniques (25%), les fruits et les légumes, etc. (18%). Les constructions mécaniques, dont les ventes se sont sensiblement développées tant aux Etats-Unis qu'en Europe occidentale, ont pris en 1956 la première place parmi les exportations, tandis que les produits agricoles passaient au second rang.

L'augmentation de \$87 millions du déficit de la balance commerciale en 1956 a été plus que compensée par l'expansion du revenu net des éléments invisibles, qui a atteint \$703 millions, contre \$573 millions l'année précédente. Les recettes des transports se sont accrues de \$190 millions, par suite à la fois de la hausse des frets et du développement de la marine marchande italienne. Le nombre croissant des touristes, évalué à près de 13 millions en 1956, a porté à \$213 millions les recettes nettes du tourisme. Les transferts des émigrés et des Italiens travaillant temporairement à l'étranger ont progressé de \$125 à 155 millions. Aussi, quoique les recettes provenant de dons officiels se soient réduites, le déficit de la balance des paiements courants a fléchi de \$47 millions en 1955 à \$13 millions seulement en 1956.

En 1956, les balances des paiements des pays nordiques n'ont présenté qu'un trait commun remarquable, à savoir une augmentation du revenu des frets. Par ailleurs la situation de chacun des quatre pays a été conditionnée principalement

Pays nordiques: Recettes nettes des frets.

Pays	1951	1952	1953	1954	1955	1956
	en millions de dollars E. U.					
Danemark	33	39	38	29	36	51
Finlande ¹	48	43	40	43	60	65 ²
Norvège	301	294	239	235	297	406
Suède	188	208	166	169	198	235
Total	570	584	483	476	591	757

¹ Compte transports. ² Résultat préliminaire.

par divers phénomènes intérieurs. Alors qu'elle a évolué défavorablement au Danemark et en Finlande, elle s'est sensiblement améliorée en Norvège et, à un degré moindre, en Suède.

Au Danemark, la balance des biens et des services a été à peu près équilibrée dans le premier semestre 1956, mais la position s'est détériorée dans le second semestre, du fait notamment de l'intervention de facteurs étrangers défavorables. Il y a eu, pour l'ensemble de l'année 1956, un déficit de Cour.d. 134 millions, au lieu d'un excédent de Cour.d. 181 millions en 1955. La détérioration à concurrence de plus de Cour.d. 300 millions a été imputable à l'accroissement exceptionnel des importations, qui ont augmenté de quelque Cour.d. 800 millions, les quantités achetées et les prix ayant progressé. Les importations de matières premières et de combustibles en particulier se sont accrues d'environ 10% en valeur par rapport à l'année précédente. Le pétrole représente près de 40% de la force motrice totale du Danemark, si bien que celui-ci a été fortement affecté par la hausse des prix de ce produit et du taux des frets.

Les exportations ont augmenté de quelque Cour.d. 400 millions seulement en 1956 par rapport à 1955; cet accroissement a porté en totalité sur des ventes plus importantes de produits manufacturés — machines notamment — tandis que les exportations de produits agricoles ont effectivement fléchi, principalement en ce qui concerne les produits laitiers et le lard maigre. Etant donné que le Danemark éprouve depuis longtemps des difficultés à développer ses exportations de produits agricoles, le secteur agricole étant protégé et subventionné dans la plupart des pays, le mouvement d'expansion des ventes à l'étranger de produits manufacturés présente une importance particulière et reflète les efforts faits par ce pays pour développer le secteur industriel de son économie.

Le déficit de la balance commerciale, soit Cour.d. 584 millions, en 1956 a été largement compensé par les recettes nettes des éléments invisibles qui ont atteint Cour.d. 450 millions, sur lesquels le revenu net de la marine marchande a représenté Cour.d. 350 millions — au lieu de Cour.d. 250 millions l'année précédente. La balance des paiements courants du Danemark avec les pays continentaux de l'O.E.C.E. est normalement très déficitaire. Alors qu'en 1955 ce solde passif avait été presque couvert par un excédent vis-à-vis de la zone sterling, il n'en a plus été de même en 1956 et le déficit envers l'ensemble de la zone U.E.P. s'est élevé à Cour.d. 280 millions, contre Cour.d. 48 millions l'année précédente. Etant donné, en outre, que l'excédent antérieur vis-à-vis de la zone dollar a fait place à un déficit, la balance des paiements courants n'a accusé un solde actif qu'envers les pays ne faisant partie ni de l'U.E.P. ni de la zone en question.

L'état aigu d'inflation qui a sévi en 1956 dans l'économie de la Finlande a eu une double influence sur la balance des paiements. Les importations ont progressé de MF 178 à 204 milliards, soit 15%, tandis que les exportations ont effectivement fléchi de 2%, en sorte que la balance commerciale a accusé un déficit de

Pays nordiques: Balance des paiements.

Pays et années	Balance commerciale			Revenu net des éléments invisibles	Balance des paiements courants	Variations des réserves monétaires (augmentation +)
	Importations ¹	Exportations	Solde			
Danemark (millions de couronnes)						
1953	6.459	6.282	— 177	+ 275	+ 278	+ 5
1954	7.526	6.746	— 780	+ 257	— 518	— 499
1955	7.518	7.408	— 110	+ 291	+ 181	— 24
1956	8.360	7.776	— 584	+ 450	— 134	+ 67
Finlande (milliards de marks)						
1953	123,6	131,7	+ 8,1	+ 4,1	+ 12,2	+ 5,4
1954	150,5	156,7	+ 6,2	+ 6,7	+ 12,9	+ 13,7
1955	177,6	181,5	+ 3,9	+ 10,7	+ 14,6	+ 6,7
1956	203,6	178,0	— 25,6	+ 10,6 ²	— 15,0 ²	— 16,3
Norvège (millions de couronnes)						
1953	6.515	3.876	— 2.639	+ 1.664	— 896	— 68
1954	7.381	4.447	— 2.934	+ 1.759	— 1.175	— 215
1955	7.896	4.814	— 3.082	+ 2.110	— 972	+ 344
1956	8.730	5.747	— 2.983	+ 2.923	— 60	+ 455
Suède (millions de couronnes)						
1953	8.172	7.659	— 513	+ 845	+ 332	+ 340
1954	9.192	8.196	— 996	+ 830	— 166	— 111
1955	10.337	8.933	— 1.404	+ 990	— 414	+ 38
1956	11.428	10.048	— 1.380	+ 1.190	— 190	+ 214

¹ Pour le Danemark, les importations sont f.o.b.; pour les autres pays, elles sont c.i.f. ² Evaluation provisoire.

MF 26 milliards — le premier depuis 1952. L'augmentation a résulté en partie d'achats qui avaient été autorisés en 1955, année où, les recettes d'exportations ayant été élevées, des licences étaient accordées libéralement. Ce sont les importations de machines et de véhicules qui ont le plus progressé, tant en valeur absolue que relativement. En 1956, les exportations de bois et de produits en bois ont fléchi aussi bien en quantité qu'en valeur, tandis que les produits de l'industrie du papier ont connu une évolution inverse; finalement, le revenu global des ventes à l'étranger de produits forestiers a fléchi de MF 7,5 milliards. Les exportations de constructions mécaniques, qui s'étaient développées sensiblement ces dernières années, se sont légèrement réduites. Le Royaume-Uni a conservé la première place parmi les partenaires commerciaux de la Finlande, la seconde ayant été occupée par l'U.R.S.S. avec laquelle les échanges ont laissé un important excédent d'exportation. Celui-ci a été réglé notamment par des accords triangulaires prévoyant des livraisons d'autres pays européens de l'Est et, en partie, au moyen de paiements faits par l'U.R.S.S. en monnaies occidentales. En admettant que les recettes au titre des éléments invisibles aient été à peu près égales à celles de 1955, on peut évaluer à quelque MF 15 milliards le déficit de la balance des paiements courants en 1956, alors que celle-ci avait accusé un solde actif de même ampleur l'année précédente.

Contrairement à la Finlande, la Norvège a été, en 1956, en mesure d'améliorer sensiblement sa balance des paiements, du fait principalement de la forte progression de ses recettes de frets. Les importations se sont accrues en valeur de 11%, mais cette progression a été compensée par les 19% d'augmentation des exportations, si bien que l'excédent d'importations est resté presque au même niveau qu'en 1955, soit à environ Cour.n. 3 milliards. Les ventes de bateaux ont plus que doublé en 1956 par rapport à l'année précédente, quoiqu'elles aient été largement dépassées par les achats, et elles ont représenté 8% des exportations globales, au lieu de moins de 5% en 1955. Les ventes de métaux bruts et semi-manufacturés se sont sensiblement développées et ont été le groupe individuel le plus important, au lieu et place des produits forestiers précédemment. Le déficit de la balance commerciale a été presque couvert par les recettes nettes de la marine marchande, qui se sont élevées à Cour.n. 2,9 milliards, soit Cour.n. 780 millions de plus que l'année précédente. Sur cette augmentation, quelque Cour.n. 600 millions — plus de 75% — auraient été imputables à la hausse du taux des frets et le reliquat à la mise en service de nouveaux bateaux de commerce.

En Suède, comme en Norvège, la situation de la balance commerciale n'a pour ainsi dire pas varié en 1956, les exportations et les importations ayant progressé à peu près du même montant. En volume, les secondes ont moins augmenté qu'en 1955, fait qui semble avoir été lié au ralentissement de l'expansion économique, ainsi qu'à l'affaiblissement des stocks. En revanche, les exportations ont évolué d'une manière très favorable, abstraction faite des produits du bois, dont les recettes ont fléchi par rapport à 1955 à la suite principalement d'une diminution du volume des ventes de bois d'œuvre. Les ventes des autres principales catégories de produits d'exportations ont fortement progressé — notamment celles de minerai de fer, de fer et d'acier et de constructions mécaniques, ainsi que celles de pâte à papier et de papier qui constituent toujours le groupe individuel le plus important en matière d'exportations. Grâce à une forte expansion des ventes aux pays continentaux de l'O.E.C.E., le déficit de la Suède dans l'U.E.P. a été réduit mais le solde passif vis-à-vis des pays du dollar s'est accru, par suite notamment de l'extension de la libération des importations en dollars, dont le pourcentage a été porté de 58 à 68% en 1956. L'excédent d'importations a été à peu près couvert par les recettes nettes de la marine marchande, qui ont augmenté de Cour.s. 1.025 millions en 1955, à Cour.s. 1.215 millions en 1956. Le déficit de la balance courante a été ramené ainsi à Cour.s. 190 millions, contre Cour.s. 414 millions l'année précédente.

La balance extérieure des cinq nations de l'Europe méridionale — l'Espagne, le Portugal, la Grèce, la Turquie et la Yougoslavie — qui restent avant tout des

Espagne et Portugal: Commerce extérieur.

Années	Espagne			Portugal		
	Importations	Exportations	Solde	Importations	Exportations	Solde
	en millions de pesetas or ¹			en millions d'escudos		
1953	1.835	1.485	— 350	9.513	6.283	— 3.230
1954	1.704	1.257	— 447	10.085	7.297	— 2.788
1955	1.925	1.350	— 575	11.453	8.166	— 3.287
1956	2.300 ²	1.270 ²	— 1.030 ²	12.678	8.590	— 4.088

¹ Pesetas or 3,061 = \$1.

² Dix mois sur la base annuelle.

pays agricoles, dépend principalement du résultat des récoltes mais aussi des progrès réalisés dans le domaine de l'industrialisation de l'économie nationale.

Dans les dix premiers mois de 1956 (les résultats de l'année entière ne sont pas encore connus à l'heure où nous écrivons), le déficit de la balance commerciale de l'Espagne a été deux fois plus élevé que dans la période correspondante de 1955. Les importations ont augmenté de 1.478 millions de pesetas or en 1955 à 1.917 millions en 1956, alors que les exportations restaient à peu près stationnaires. L'excédent des premières sur les secondes a progressé de 413 à 860 millions de pesetas or. D'après les statistiques commerciales des Etats-Unis, qui se rapportent à l'année entière, les achats de l'Espagne dans ce pays se sont sensiblement accrus en 1956: ils ont en effet dépassé \$250 millions, soit 65% de plus qu'en 1955. Ce volume élevé d'importations a été rendu possible surtout par l'aide économique des Etats-Unis et les programmes visant à écouler les surplus agricoles, qui ont représenté près de \$175 millions du total en 1956. La forte progression du déficit commercial global de l'Espagne en 1956 n'a pas eu, toutefois, pour seule contrepartie l'élargissement de l'aide américaine. Il semble que les pressions inflationnistes se soient renforcées à l'intérieur au cours de l'année et les réserves de change n'ont pas cessé de diminuer.

L'augmentation de Esc. 1.225 millions accusée par les importations du Portugal a résulté pour parties quasi égales d'achats plus importants de blé et d'autres produits alimentaires, ainsi que de matières premières destinées à répondre à la demande d'industries en expansion. Tandis que les importations progressaient en valeur de 11%, les exportations augmentaient de 5% seulement et l'excédent des premières sur les secondes est passé de Esc. 3,3 à 4,1 milliards. La détérioration de la balance commerciale a été imputable avant tout aux échanges avec la zone de l'U.E.P., alors que l'excédent vis-à-vis des territoires portugais d'outre-mer s'élevait légèrement. Cette détérioration de la balance commerciale du Portugal proprement dit contraste avec l'évolution favorable de la balance du reste de la zone de l'escudo vis-à-vis des autres pays, qui a résulté notamment d'expéditions de café plus importantes d'Angola.

La Grèce a eu en 1956 un excédent d'importation particulièrement élevé, ses achats à l'étranger ayant augmenté fortement et ses exportations s'étant développées dans une faible mesure seulement. L'augmentation des importations a porté principalement sur les machines, le matériel de transport et les produits manufacturés, mais les achats de denrées alimentaires — blé, huile d'olive, sucre, etc. — faits par le gou-

Grèce et Turquie: Commerce extérieur.

Années	Grèce			Turquie		
	Importations	Exportations	Solde	Importations	Exportations	Solde
en millions de dollars E. U.						
1953	294	132	- 162	532	396	- 136
1954	330	152	- 178	478	335	- 143
1955	382	183	- 199	497	313	- 184
1956	464	190	- 274	407	305	- 102

vernement pour maintenir les prix ont progressé également. L'approvisionnement plus abondant en marchandises a, en effet, contribué à assurer la stabilité des prix. La lenteur avec laquelle les exportations se sont améliorées a été due notamment au retard subi par les expéditions de tabac dans le second semestre. Comme le montrent les statistiques de la balance des paiements, le déficit de la balance commerciale s'est élevé de \$137 millions en 1955 à \$206 millions en 1956. Compte tenu de \$85 millions de recettes nettes provenant des éléments invisibles et de \$54 millions de dons, la balance des paiements courants s'est soldée par un déficit de \$67 millions, au lieu d'un solde actif de \$3 millions en 1955.

En Turquie, par contre, les importations ont fléchi en 1956 à la suite de la mise en application de contrôles plus rigoureux l'année précédente et de l'adoption, au début de l'an dernier, d'une série de mesures destinées à atténuer la trop forte pression de la demande. Les exportations se sont réduites légèrement mais, malgré cela, le déficit de la balance commerciale a été ramené de \$184 millions en 1955 à \$102 millions en 1956. La Turquie bénéficie d'un montant assez important d'aide des Etats-Unis. Elle a reçu \$51 millions dans le premier semestre de 1956, tandis que le déficit de sa balance des paiements courants ne dépassait pas \$26 millions. Dans la période correspondante de 1955, l'aide américaine avait atteint \$35 millions et le solde passif de la balance, \$82 millions. L'excédent disponible à la fin du premier semestre de 1956 a été affecté en partie au remboursement d'anciennes dettes commerciales.

La balance commerciale de la Yougoslavie s'est améliorée en 1956, grâce principalement au développement des exportations.

Les exportations ont augmenté de 25% par rapport à 1955. Plus de la moitié de l'expansion globale de Din. 20 milliards a été imputable à des ventes plus importantes de produits manufacturés et semi-manufacturés, fer et acier notamment, qui ont presque quintuplé. Les exportations de produits agricoles, et de bétail principalement, se sont accrues également. Les neuf dixièmes de la progression des importations

Yougoslavie: Commerce extérieur.

Années	Importations			Exportations	Balance	
	Commerciales*	Aide tripartite	Total		Commerciale	Total
en milliards de dinars						
1953	77,4	41,2	118,6	55,8	- 21,6	- 62,8
1954	74,7	27,1	101,8	72,1	- 2,6	- 29,7
1955	98,1	34,2	132,3	77,0	- 21,1	- 55,3
1956	110,8	31,4	142,2	97,0	- 13,8	- 45,2

* Y compris l'aide technique et les fournitures de la Croix-Rouge.

ont porté en 1956 sur les céréales, qui ont été fournies avant tout par les Etats-Unis et l'U.R.S.S. Les Etats-Unis ont encore été le principal fournisseur de la Yougoslavie mais alors que leur part dans les importations totales a fléchi de 33% en 1955 à 27% en 1956, celle de l'U.R.S.S. s'est élevée dans le même temps de 3 à 15%, si bien que ce dernier pays est passé au second rang en tant que fournisseur. Quant aux exportations, leurs principaux débouchés ont été en 1956 — par ordre d'importance — la République fédérale d'Allemagne, l'Italie, l'U.R.S.S. et les Etats-Unis, l'U.R.S.S. ayant absorbé 13% des ventes à l'étranger de la Yougoslavie, contre 7% seulement en 1955.

* * *

Le lien existant entre la balance des paiements courants, qui a retenu l'attention jusqu'à présent, et l'évolution des avoirs d'or et de change, qui sera traitée dans le chapitre suivant, est évidemment constitué par les mouvements de capitaux. Dans l'année considérée, ceux-ci ont dans certains pays servi de contrepartie aux excédents ou aux déficits de la balance des paiements courants et contribué ainsi à affaiblir leur incidence sur les positions de change, alors qu'ailleurs ils ont aggravé le déséquilibre en renforçant la pénurie ou la pléthore de devises — ainsi que les effets monétaires de celle-ci à l'intérieur. C'est là un phénomène conforme à l'expérience et qui reflète les raisons diverses et souvent contradictoires qui sont à l'origine des mouvements de capitaux.

En tant que facteur stimulant les mouvements de capitaux, le mobile lucratif, alimenté par les différences accusées par la productivité marginale des capitaux, passe de nouveau au premier plan. C'est là le résultat a) du jeu plus libre des taux

d'intérêt, b) de l'apparition dans le cadre des contrôles des changes d'issues ou de lacunes permettant de faire des placements de portefeuille à l'étranger et c) des décisions prises en matière d'investissement par des entreprises exerçant des activités à l'étranger.

Des institutions spéciales comme la Banque internationale pour la reconstruction et le développement et l'International Finance Corporation s'emploient activement à renforcer ou à favoriser les mouvements de capitaux privés pour promouvoir le développement économique, cependant que l'Export-Import Bank a pour tâche, d'après ses statuts, d'allier le développement économique à l'expansion du commerce.

Les mesures destinées à promouvoir les échanges jouent un rôle capital dans les divers arrangements prévoyant l'octroi, par des pays individuels ou des fournisseurs, de crédits à moyen et à long terme pour faciliter l'exportation de biens d'investissement; l'ouverture, par exemple, de marges spéciales de crédit aux termes d'accords de paiement bilatéraux ou, en ce qui concerne les fournisseurs, de crédits commerciaux financés par eux ou reposant sur des facilités que leur accordent soit les banques commerciales, soit les établissements spécialisés dans le crédit à l'exportation.

Les mouvements dont il vient d'être question sont tous de nature à atténuer les maux de plus en plus grands dont souffrent les pays sous-développés; il en va de même de l'utilisation des soldes en livres sterling accumulés pendant la guerre et l'immédiat après-guerre par des pays comme l'Inde, qui réalisent maintenant des programmes de développement. Le rapatriement dans la France métropolitaine de capitaux de l'Afrique du Nord française est un facteur qui agit en sens opposé, mais il paraît reposer jusqu'à présent plutôt sur des revenus provenant de dépenses de l'Etat que de « désinvestissements » effectifs.

Dans le domaine des mouvements de capitaux à court terme et dans les rapports entre les pays hautement développés, des mouvements anormaux se produisent plus fréquemment. Des mouvements de cette nature ont été en premier lieu, au début de l'été de 1956, les entrées de capitaux en Allemagne provoquées par l'attente d'une appréciation de la monnaie, ainsi que les fuites devant certaines autres monnaies européennes dues à une raison inverse; en second lieu, dans le second semestre de 1956, la fuite devant la livre sterling — et devant certaines autres monnaies du continent européen au profit de celles de l'hémisphère occidental — à la suite de la crise de Suez. Les raisons fiscales ont, elles aussi, tendance à orienter les capitaux dans le mauvais sens, c'est-à-dire vers les pays les plus favorisés comme la Suisse ou vers d'autres havres de sécurité. Mais, même en ce qui concerne les transactions de capitaux à court terme, les processus économiques normaux ont parfois joué leur rôle, par l'entremise du jeu du taux de l'intérêt, en favorisant

des mouvements assurant l'équilibre. Les opérations de change à court terme du Fonds monétaire international visent également à exercer une fonction de compensation.

Il arrive que les remous provoqués par ces motifs opposés se rejoignent pour former un seul courant; à cet égard, le Canada représente un cas spécial où les entrées de capitaux dues à une productivité marginale plus élevée des capitaux ont été gonflées par l'intervention concurrente de motifs politiques et fiscaux.

Quelques-uns seulement parmi ces mouvements peuvent être décrits avec un certain degré d'exactitude statistique.

Entre le mois de juin 1947, époque à laquelle la Banque internationale pour la reconstruction et le développement est entrée en activité, et la fin de mars 1957, cette institution a consenti à quarante-quatre pays ou territoires 166 prêts représentant un montant brut de plus de \$3 milliards au total. Depuis 1948, année où l'on a commencé à faire des prêts pour promouvoir le développement économique — d'importants crédits de reconstruction ont été consentis à la France et aux Pays-Bas en 1947 et 1948 — les prêts destinés aux secteurs de l'énergie électrique et des transports ont joué un rôle prédominant; ils ont en effet représenté plus de la moitié des opérations de la B.I.R.D., le reliquat des fonds prêtés ayant été affecté à l'industrie, à l'agriculture et à d'autres fins d'expansion suivant cet ordre d'importance (jusqu'en 1956, où l'industrie a pris la seconde place). Sur les \$507 millions de prêts totaux agréés en 1956, plus de 40% ont été attribués pour favoriser le développement de l'énergie électrique; le projet le plus vaste a été à cet égard celui concernant la mise en valeur du potentiel hydro-électrique de la rivière Zambèze, pour lequel un prêt de \$80 millions

**Banque internationale pour la reconstruction et le développement:
Prêts versés.**

Années	Europe	Asie et Moyen-Orient	Afrique	Australasie	Amérique latine	Prêts totaux versés
	en millions de dollars E. U.					
1947	300	—	—	—	—	300
1948	199	—	—	—	—	199
1949	17	15	—	—	36	68
1950	16	20	—	—	39	75
1951	8	14	13	37	57	129
1952	46	25	45	43	66	228
1953	68	18	60	45	50	240
1954	77	30	70	53	69	298
1955	81	44	38	45	77	285
1956	71	63	24	36	95	289
1947-56	884	228	249	259	488	2.108

Note: Les montants ci-dessus se rapportent uniquement aux prêts versés. Au cours de la période 1947-56 tout entière, les prêts approuvés se sont élevés à \$2.922 millions, sur lesquels \$2.108 millions seulement ont été effectivement versés. Pour la seule année 1956, les prêts agréés se sont chiffrés par \$507 millions — montant le plus élevé que la Banque ait jamais consenti dans une seule année — mais il n'a été en fait versé sur ce total que \$289 millions.

a été consenti à la Fédération de Rhodésie et du Nyassaland. Les prêts destinés à renforcer la modernisation de l'industrie ont représenté 32% du total. Parmi les autres prêts importants accordés, il y a eu celui de \$74,6 millions qui était destiné à favoriser le développement de l'Italie du sud et le prêt de \$50 millions pour l'expansion économique de l'Australie.

En juillet 1956, l'International Finance Corporation (I.F.C.) a été établie en tant qu'institution affiliée à la B.I.R.D., quoiqu'elle soit une personne morale indépendante et que ses fonds soient absolument distincts de ceux de la Banque. L'I.F.C. a été fondée dans le but particulier de favoriser le développement des entreprises privées, notamment dans les territoires moins développés du monde. En cas d'insuffisance des capitaux privés susceptibles d'être obtenus à des conditions raisonnables, l'I.F.C. participera, en commun avec des bailleurs de fonds privés, à des prêts à des entreprises privées sans exiger aucune garantie du gouvernement. Lorsque l'I.F.C. a commencé ses opérations, ses membres comprenaient trente et un pays et elle avait reçu un montant de souscriptions de \$78,4 millions sur un capital autorisé de \$100 millions. A la mi-mai 1957, le nombre des pays membres de l'I.F.C. était passé à quarante-neuf et les souscriptions au capital s'élevaient à \$92 millions. Seuls les pays qui font partie de la B.I.R.D. peuvent adhérer à l'International Finance Corporation. Celle-ci est autorisée à réaliser des investissements sous n'importe quelle forme qu'elle juge appropriée, à cette seule exception près qu'elle n'a pas le droit de faire des placements en participations ou en actions. Elle peut emprunter des fonds en vendant une partie de ses propres obligations mais on ne s'attend pas qu'elle fasse usage de cette faculté les premières années. Il suit de là que le montant des fonds dont elle est en mesure de disposer immédiatement pour réaliser des investissements est limité pour le moment au capital souscrit. A la mi-mai 1957 elle n'avait pas encore réalisé d'investissements, mais l'étude de plusieurs projets était poussée activement.

L'Export-Import Bank des Etats-Unis, bien qu'elle soit une institution nationale destinée avant tout à promouvoir les intérêts américains, a été une source importante de capitaux en dollars pour un grand nombre de pays. Notamment en accordant des crédits à moyen et à long terme — avec et sans garantie des Etats et aussi bien à ceux-ci qu'à des emprunteurs privés — elle a facilité les achats aux Etats-Unis de matières premières, de biens d'investissement et de services et elle a ainsi favorisé le développement économique à l'étranger. Les nouveaux crédits autorisés de juillet 1945 à décembre 1956 se sont élevés à \$7,1 milliards, sur lesquels \$4,8 milliards ont été effectivement versés. Dans la période 1954-56, les remboursements ont quelque peu dépassé les versements, mais les prêts bruts de la

banque ont continué à jouer un rôle important dans le domaine financier international. Les autorisations de prêts ont fortement augmenté en 1956 à \$992 millions; toutefois, ce montant comprend la ligne spéciale de crédit de \$500 millions qui a été consentie au Royaume-Uni à la fin de 1956 pour lui permettre de procéder, en cas de besoin, à des achats exceptionnels de pétrole américain et d'autres produits et à laquelle il n'a pas encore été fait appel.

Les investissements américains de capitaux privés à l'étranger qui avaient atteint près de \$1,2 milliard en 1955, ont largement doublé en 1956 puisqu'ils se sont élevés à \$2,75 milliards. Plus de la moitié de cette augmentation a été imputable à des investissements réalisés dans des succursales et des filiales de sociétés américaines au Canada, en Europe occidentale et en Amérique latine, y compris l'achat d'une compagnie pétrolière britannique à La Trinité

**Etats-Unis: Compte capital de la balance des paiements
(y compris l'aide sous forme de dons).**

Rubriques	Europe occidentale et dépendances		Autres zones		Toutes les zones	
	1955	1956	1955	1956	1955	1956
	en millions de dollars					
Dons du gouvernement . . .	+ 800	+ 480	+ 1.060	+ 1.190	+ 1.860	+ 1.670
Mouvements de capitaux américains (sorties +)						
Compte du gouvernement						
Prêts à long et à court terme . . .	+ 300	+ 360	+ 420	+ 740	+ 720	+ 1.100
Moins: remboursements (-) . . .	- 260	- 290	- 160	- 190	- 420	- 480
Total net au compte du gouvernement	+ 40	+ 70	+ 260	+ 550	+ 300	+ 620
Compte privé						
Investissements directs	+ 130	+ 450	+ 550	+ 1.180	+ 680	+ 1.630
Autres mouvements de capitaux privés	+ 70	+ 270	+ 600	+ 1.010	+ 670	+ 1.280
Moins: amortissements (-)	- 20	- 10	- 180	- 150	- 200	- 160
Total net au compte privé	+ 180	+ 710	+ 970	+ 2.040	+ 1.150	+ 2.750
Mouvements totaux nets de capitaux américains	+ 220	+ 780	+ 1.230	+ 2.590	+ 1.450	+ 3.370
Mouvements de capitaux et d'or étrangers (entrées -)						
Engagements à court terme envers des banques et des institutions officielles étrangères	- 520	- 650	- 180	- 490	- 700	- 1.140
Divers	- 520	- 360	- 250	-	- 770	- 360
Mouvements totaux nets de capitaux et d'or étrangers	- 1.040	- 1.010	- 430	- 490	- 1.470	- 1.500
Total des mouvements nets de capitaux et de l'aide sous forme de dons (sorties +)	- 20	+ 250	+ 1.860	+ 3.290	+ 1.840	+ 3.540
Erreurs et omissions	- 580	- 410	+ 130	- 210	- 450	- 620

et l'acquisition de nouvelles concessions de puits de pétrole au Venezuela. Les ventes de valeurs canadiennes à des détenteurs américains de capitaux ont été plus importantes que l'année précédente, ainsi que les prêts du Gouvernement fédéral à des pays étrangers. Le renforcement des sorties nettes de fonds par rapport à 1955 a été lié également à l'expansion des exportations américaines, qui a été financée notamment par des crédits publics et privés.

D'une façon générale, les changements intervenus dans les rapports entre les Etats-Unis et l'Europe occidentale — y compris les dépendances de cette dernière — ont été sensiblement analogues à ceux qui ont déjà été indiqués lorsque la balance globale des paiements courants des Etats-Unis a été examinée. Toutefois, il convient de mentionner en premier lieu que l'aide financière à l'Europe occidentale a fléchi de \$800 millions en 1955 à \$480 millions en 1956, alors qu'elle a légèrement augmenté envers d'autres zones. En second lieu, les dépenses militaires des Etats-Unis en Europe occidentale et dans ses dépendances ne se sont pas accrues de 1955 à 1956, leur augmentation totale s'étant produite à l'égard d'autres zones. Enfin, une assez forte proportion des sorties de capitaux privés est passée en Europe occidentale (et dans ses dépendances), qui a vu en même temps sa balance commerciale avec les Etats-Unis se détériorer dans une mesure moindre que celle d'autres zones en tant que groupe.

La situation du compte capital du Royaume-Uni est analogue à celle des Etats-Unis à un égard, à savoir que le Royaume-Uni emprunte lui aussi à court terme et prête à long terme, principalement à la zone sterling. En 1956, toutefois, alors que les prêts à long terme — y compris l'amortissement de dettes — ont été, avec £191 millions, équivalents à la moyenne de 1954-55, des prélèvements très importants ont été faits sur les soldes en livres; ceux-ci se sont, en effet, réduits de £151 millions (surtout dans le second semestre où ils ont fléchi de £124 millions), avant tout du fait de pays n'appartenant pas à la zone sterling, dont les soldes ont diminué de £132 millions au cours de l'année.

Les prêts à long terme et le remboursement de soldes en livres, s'élevant à £342 millions au total, ont largement dépassé le solde actif de £233 millions de la balance des paiements courants et la pression qui en est résultée sur les réserves a été aggravée par le rythme accéléré du règlement des importations de la zone sterling et par les retards avec lesquels des négociants d'autres parties du monde ont payé leurs achats dans la zone sterling. Ce changement du fait de règlements «anticipés et ajournés», joint à diverses transactions en capital, a provoqué des sorties de fonds évaluées à £50 millions alors qu'il y avait eu £60 millions d'entrées l'année précédente.

Royaume-Uni: Compte capital de la balance des paiements.

Rubriques	1954	1955	1956	1955		1956	
				1er semestre	2ème semestre	1er semestre	2ème semestre
en millions de £ sterling							
Balance des paiements courants	+ 228	- 79	+ 233	+ 23	- 102	+ 154	+ 79
Compte capital à long terme (sorties -)							
Prêts intergouvernementaux et amortissements d'emprunts	- 20	- 53	- 51	- 17	- 36	- 14	- 37
Autres capitaux à long terme	- 200	- 110	- 140	- 60	- 50	- 50	- 90
Total	- 220	- 163	- 191	- 77	- 86	- 64	- 127
Balance des paiements courants et transactions de capitaux à long terme . . .	+ 8	- 242	+ 42	- 54	- 188	+ 90	- 48
Équilibrée par des changements comme suit:							
Avoirs en livres des pays d'outre-mer (diminution +)	- 210	+ 127	+ 151	+ 12	+ 115	+ 27	+ 124
Tirages (-) sur le F.M.I. ou remboursements (+) à ce dernier	+ 40	-	- 201	-	-	-	- 201
Réserves d'or et de dollars	+ 87	- 229	+ 5	- 29	- 200	+ 95	- 90
Autres avoires officiels de change	+ 76	+ 6	+ 35*	+ 26	- 20	+ 1	+ 34*
Capitaux divers (entrées -)	- 30	- 60	+ 50	-	- 60	-	+ 50
Facteur d'équilibre (erreurs et omissions)	+ 45	- 96	+ 2	- 63	- 23	- 33	+ 35
Total	+ 8	- 242	+ 42	- 54	- 188	+ 90	- 48

* Y compris les paiements d'intérêts à un compte spécial d'attente (£37 millions).

La contrepartie du changement ainsi intervenu dans les conditions de règlement se trouve dans les comptes extérieurs de certains partenaires commerciaux du Royaume-Uni. En ce qui concerne l'Allemagne, l'amélioration des conditions de paiement s'est traduite notamment par l'important poste positif qui équilibre son compte extérieur (DM 722 millions) et couvre les erreurs et omissions et les transactions en capital non identifiées. Celles-ci représentent pour une large part des entrées de devises qui se sont produites principalement au début de l'été.

Le solde actif de la balance du commerce, des services et des transferts unilatéraux s'est élevé à DM 4.394 millions, cependant que l'augmentation nette des avoires d'or et de change atteignait DM 4.673 millions (montant représentant la différence entre l'accroissement de DM 5.095 millions accusé par les réserves d'or et de change de la Bank deutscher Länder et la diminution de DM 422 millions subie par la position de change des banques commerciales). L'écart entre la balance des paiements courants et le renforcement des réserves, soit DM 279 millions, est le résultat d'une entrée nette de fonds à court terme — crédits documentaires et crédits de caisse — de DM 385 millions, d'une sortie nette de capitaux à long terme de DM 828 millions et du poste résiduel indiqué ci-dessus.

Il y a eu, parmi les éléments qui ont contribué aux sorties de capitaux à long terme, les remboursements de dettes prévus par l'accord de Londres (DM 452 millions); des exportations de capitaux privés, évaluées à un montant net de DM 450 millions — principalement vers l'hémisphère occidental sous forme d'achats de participations et de fondations de filiales; l'affectation à des prêts, par la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, d'une fraction du quota de l'Allemagne; et l'aide financière à la Sarre. Ces mouvements extérieurs ont été compensés en quelque mesure par des investissements étrangers en Allemagne, avant tout sous forme d'achats de titres.

Les avoirs d'or et de change de la Suisse ont augmenté en 1956 dans une plus forte mesure que ceux de n'importe quel autre pays européen, exception faite de l'Allemagne. Cette expansion paraît, toutefois, avoir été principalement la conséquence d'investissements étrangers en Suisse et de « désinvestissements » suisses à l'extérieur à la suite de la situation troublée en Afrique du Nord et de la crise de Suez.

Les entrées de capitaux en Italie ont fléchi de \$155 millions en 1955 à \$123 millions en 1956 par suite de l'arrêt des émissions d'emprunts sur le marché suisse au milieu de 1956. Les investissements directs de capitaux étrangers en Italie et les fonds fournis par la B.I.R.D. ont augmenté.

Le pays d'Europe qui a été, avec l'Italie, le principal bénéficiaire de l'assistance de la B.I.R.D. est l'Autriche. Les entrées globales de capitaux dans ce pays ont atteint \$84 millions en 1956, contre \$35 millions en 1955. Ce montant comprenait \$26 millions représentant des tirages sur des prêts consentis par la B.I.R.D. pour financer la construction de centrales électriques et \$27 millions de crédits des Etats-Unis destinés à des achats de surplus agricoles.

Aux Pays-Bas, le tiers de la perte subie sur les réserves (Fl. 901 millions) a résulté de sorties nettes de capitaux. Alors qu'en 1955 les sorties de capitaux privés avaient été à peu près compensées par des investissements directs et des placements de portefeuille faits aux Pays-Bas par des étrangers et représentant Fl. 595 millions, en 1956, ce montant est tombé à Fl. 43 millions. L'incidence de la diminution nette des avoirs officiels d'or et de change a été atténuée, toutefois, en quelque mesure par une augmentation des emprunts contractés à l'étranger et principalement à New-York par les banques commerciales.

L'expansion, de 1955 à 1956, des dettes à court terme envers les banques des Etats-Unis, dont il vient d'être question à propos des Pays-Bas, semble bien avoir été assez large. D'après des sources officielles américaines, elle a été la plus forte pour l'Allemagne (de \$88 à 157 millions) et importante pour la Norvège, la Belgique, la Turquie et l'Italie.

* * *

En ce qui concerne la politique commerciale, quoique nombre de pays aient, en 1956, éprouvé des difficultés croissantes des balances des paiements, aucun d'eux n'a fait appel à des restrictions quantitatives et le pourcentage de libération du commerce intra-européen a même été augmenté légèrement. Le pourcentage global de libération, qui était de 87% en avril 1956, a en effet été porté à 89% en avril 1957, du fait principalement de son élévation en Norvège et dans le Royaume-Uni, où il était resté inférieur à celui des autres pays. Toutefois, cette méthode de libération du commerce commence à rencontrer des difficultés de plus en plus grandes et l'O.E.C.E. étudie d'autres solutions, en rapport notamment avec la future Communauté économique européenne. Les objectifs de la décision prise par le Conseil de l'O.E.C.E. en janvier 1955 pour faire porter dans tous les pays, avant le 1er octobre 1956, le pourcentage global de libération à 90% et à 75% au minimum celui qui est appliqué aux trois grandes catégories d'importations n'avaient pas été complètement atteints à cette date et le délai a été depuis reporté à la fin de 1957. En octobre 1956, le Conseil a adopté une recommandation invitant les pays membres à prendre de nouvelles mesures pour assouplir les restrictions au commerce pour autant que leur situation économique et financière le permettrait, mais il n'a pas été fixé d'objectifs précis. Les pays membres doivent soumettre à l'Organisation, avant le 1er novembre 1957, un rapport détaillé sur les dispositions prises en conformité avec cette recommandation.

Dans la plupart des pays, le pourcentage de libération le plus faible porte sur le secteur agricole. Un nouvel effort a été accompli pour assouplir le protectionnisme agricole, lorsqu'en 1955 l'O.E.C.E. a décidé de désigner un comité ministériel pour l'agriculture et l'alimentation. En 1956, ce dernier a achevé l'étude des politiques agricoles appliquées par tous les pays de l'O.E.C.E. et en outre par l'Espagne, la Yougoslavie, les Etats-Unis et le Canada; il a publié un rapport dans lequel il a abouti à la conclusion que les politiques agricoles actuelles ne sont pas de nature à permettre l'utilisation la plus efficace des ressources agricoles de l'Europe et peuvent soulever des difficultés pour d'autres pays européens. En attendant les résultats d'une étude plus poussée, les ministres de l'agriculture ont décidé de ne pas mettre en application de nouvelles mesures directes ou indirectes de protection du secteur agricole sans en faire part à l'Organisation ni en justifier le bien-fondé.

La libération du commerce avec la zone dollar a fait de grands progrès dans certains pays. Ce qui la différencie de celle du commerce intra-européen, c'est que la réduction des restrictions quantitatives n'est pas soumise à des obligations formelles édictées par l'O.E.C.E.; chaque pays décidant librement l'ampleur et l'échelonnement des mesures à prendre. Le pourcentage général de libération calculé sur la base des importations privées en provenance des Etats-Unis et du Canada

a augmenté de 54% le 1er janvier 1956 à 61% au 1er janvier 1957. Par rapport aux importations globales, il ne représentait que 48 et 54% respectivement, étant donné qu'une forte proportion des importations originaires de la zone dollar — les produits alimentaires et les aliments pour le bétail notamment — est encore réservée au commerce d'Etat. Il est fort probable, toutefois, que le volume des importations en dollars de matières premières, de produits de base et d'équipement industriel a été moins affecté par le degré nominal de libération — qui s'est élevé sensiblement depuis 1953 — que par l'expansion de l'activité économique en Europe et par les difficultés d'approvisionnement qui l'ont accompagnée tant dans cette partie du monde que dans d'autres régions qui ne font pas partie de la zone dollar.

Les transactions invisibles entre les pays de l'O.E.C.E. représentent près du quart de leurs transactions globales courantes. Toutes les transactions invisibles qui concernent directement la balance commerciale — comme les assurances, les frets maritimes, etc. — sont maintenant libres de restrictions. La proportion des transactions courantes entre les pays de l'O.E.C.E. et la zone dollar constituée par des transactions invisibles atteignait près d'un tiers en 1955. La tendance à libérer plus largement et à maintenir de moins en moins de discriminations a persisté en 1956. L'Allemagne, l'Italie et la Norvège, notamment, ont pris des mesures d'une grande portée à cet égard.

Dans le cadre plus large du G.A.T.T., la quatrième série de négociations sur les tarifs douaniers s'est déroulée à Genève de janvier à mai 1956. Vingt-deux pays, ainsi que la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier agissant au nom de ses Etats membres, y ont participé. La valeur des concessions faites à l'égard des importations est évaluée à quelque \$2,5 milliards par an. La plupart d'entre elles vont d'une réduction de 15% à l'engagement de maintenir les tarifs actuels.

Il a été décidé, à la session annuelle régulière du G.A.T.T. qui s'est tenue en octobre-novembre 1956, d'examiner en 1957, pays par pays, les restrictions à l'importation qui subsistent pour des raisons relatives à la balance des paiements. Les Parties contractantes ont examiné la demande présentée par le Gouvernement suisse d'adhérer provisoirement à l'Accord général. Elles sont convenues d'entamer avec la Suisse des négociations sur les droits de douane en 1957, sur la base du nouveau tarif de ce pays une fois qu'il aura été approuvé par son gouvernement. Le Japon, qui a adhéré au G.A.T.T. en septembre 1955, continue à se voir refuser par quatorze Parties contractantes qui invoquent l'article XXXV, le bénéfice de la clause de la nation la plus favorisée. Les Parties contractantes ont renouvelé

la recommandation qu'elles avaient déjà faite de poursuivre les négociations entre le Japon et les pays en cause.

L'accord, conclu au début de 1955, qui prévoit l'établissement d'une organisation permanente appelée Organisation de coopération commerciale (O.C.C.), n'est pas encore entré en vigueur, la plupart des gouvernements s'étant abstenus de le ratifier. Un projet de loi autorisant les Etats-Unis à participer à l'O.C.C., que le Gouvernement américain avait à l'origine soumis au Congrès en 1955, a été présenté de nouveau au printemps de 1957.

Les traités concernant la création de la Communauté européenne de l'énergie atomique (l'Euratom) et de la Communauté économique européenne (le marché commun) ont été signés le 25 mars 1957 par les Gouvernements de l'Allemagne, des pays du Benelux, de la France et de l'Italie, autrement dit par les six membres de la Communauté européenne du charbon et de l'acier. Les principaux objectifs de la Communauté économique européenne sont la suppression des droits de douane et des restrictions quantitatives entre les pays membres et l'établissement d'un tarif commun vis-à-vis du reste du monde; la libération des transactions concernant les services et les migrations de main-d'œuvre; la coordination des politiques commerciale, économique et sociale; la fondation de diverses institutions financières et l'association des territoires d'outre-mer avec le marché commun.

Les droits de douane à l'importation et à l'exportation entre les six pays membres seront réduits progressivement et finalement supprimés au cours d'une «période de transition» de douze ans au total, qui pourra toutefois être portée à quinze ans. La transition sera opérée en trois stades, qui dureront chacun quatre ans au moins. Le passage d'un stade au suivant ne s'accomplira pas automatiquement mais sera soumis à l'approbation du Conseil des ministres. Les quotas seront totalement interdits au sein de la Communauté dès que la période de transition aura pris fin et, entre temps, il ne pourra pas être imposé de nouvelles restrictions sous cette forme en dehors de celles qu'admettent les clauses de dérogation du traité. Une fois la période de transition écoulée, la Communauté devra appliquer un tarif douanier commun envers les pays tiers. Ce tarif reposera, en principe, sur la moyenne arithmétique des tarifs nationaux en vigueur jusqu'à présent, mais des taux maximaux ont été fixés pour diverses catégories de produits et les pays à faibles tarifs auront le droit d'importer en franchise certaines quantités de matières premières achetées ailleurs. En ce qui concerne les produits agricoles, on envisage une politique commune qui comportera des prix minimaux convenus ainsi que des agences communes de production et de vente. Durant les quatre premières années, toutefois, chaque pays conservera le droit de fixer lui-même les prix minimaux et d'interdire les importations qui pourraient peser sur ces prix. Les restrictions sur

les services et les migrations de main-d'œuvre seront supprimées au sein de la Communauté économique européenne; toutefois, il n'a pas été prévu d'assouplissement automatique. Les paiements courants liés à des mouvements de capitaux seront libérés de restrictions au terme du premier stade.

Le traité comporte des principes qui serviront de base à la lutte contre les pratiques restrictives auxquelles se livrent les Etats et les entreprises privées. Le soutien assuré par l'Etat sous forme de subventions, de primes à l'exportation, de doubles prix, etc. à des entreprises individuelles ou à certains secteurs de production, soutien qui altère les conditions du marché, sera supprimé. Les mesures de caractère privé visant à limiter la concurrence seront interdites en vertu de dispositions légales communes. Toutefois, la France a été autorisée à maintenir les subventions à ses exportations et les taxes compensatrices sur ses importations tant qu'elle n'aura pas maintenu sa balance des paiements en équilibre pendant plus d'un an et que ses réserves monétaires n'auront pas atteint un niveau approprié. En ce qui concerne l'harmonisation des charges sociales, les pays partenaires se sont engagés à assurer l'égalité entre les salaires masculins et féminins et à réaliser un ajustement intergouvernemental des conditions régissant les vacances payées.

Trois institutions financières sont prévues:

- a) Un fonds de réadaptation, destiné à fournir des ressources pour permettre à divers pays de surmonter les difficultés d'ajustement consécutives au démantèlement des obstacles au commerce, pour financer la rééducation et, si besoin est, la migration d'ouvriers et couvrir la charge de l'assistance au chômage ayant par sa structure un caractère temporaire.
- b) Une banque européenne d'investissements, qui financera la modernisation et la reconversion d'entreprises sur le territoire métropolitain des pays membres, le développement de régions européennes arriérées du point de vue économique et la réalisation de projets, présentant un intérêt pour plusieurs pays européens — comme ceux relatifs à l'énergie atomique — qui ne peuvent être financés autrement. Les statuts de la nouvelle banque ressemblent à bien des égards à ceux de la B.I.R.D. Son capital initial sera de \$1 milliard; il sera libéré de 25% en trois annuités. Le quart de ces 25% sera versé en or ou en monnaies librement convertibles et le reliquat en monnaie nationale. Les 75% restants pourront être appelés quand la banque le jugera nécessaire. Voici quels seront les quotas entiers des pays membres: la France et l'Allemagne, \$300 millions chacune; l'Italie, \$240 millions; la Belgique, \$86,5 millions; les Pays-Bas, \$71,5 millions et le Luxembourg, \$2 millions. La banque aura la faculté d'émettre des emprunts sur le marché des capitaux et l'on compte bien qu'elle fera principalement appel à de tels fonds privés pour assurer son financement.

- c) Un fonds d'investissements pour l'outre-mer destiné à financer, pendant une période initiale de cinq ans, des investissements d'infrastructure dans les territoires d'outre-mer des pays membres. Ce fonds s'élèvera à \$581 millions: l'Allemagne et la France en fourniront \$200 millions chacune, la Belgique, \$70 millions et les Pays-Bas également, l'Italie, \$40 millions et le Luxembourg, \$1.250.000.

Les territoires d'outre-mer qui dépendent des pays membres seront associés au marché commun à l'égard de la politique commerciale. A la fin de la période de transition, les produits de ces territoires seront exonérés de droits à l'importation dans les pays du continent, tandis que les territoires en question se contenteront d'accorder à tous les pays membres le même traitement tarifaire que celui dont bénéficient jusqu'à présent les pays auxquels ils sont associés. La question d'une association éventuelle de territoires indépendants comme la Tunisie et le Maroc avec le marché commun fera l'objet de négociations ultérieures. Pour ce qui est de l'Algérie, les arrangements et les investissements la concernant seront discutés dans un délai de deux ans.

Les pays membres seront soumis à l'obligation générale d'appliquer une politique économique tendant à assurer l'équilibre de la balance des paiements et le maintien de la confiance dans la monnaie nationale. A cet effet, ils s'engageront à coordonner leurs politiques respectives et à faire en sorte que leurs propres services administratifs et banques centrales collaborent avec ceux des autres pays. Un certain nombre de dérogations sont prévues dans le traité en faveur des pays qui sont aux prises avec des difficultés de la balance des paiements, mais l'obligation de supprimer les droits de douane restera impérative. La politique des changes est considérée dans le traité comme étant une question d'intérêt commun et des dispositions spéciales préviennent toute action unilatérale dans ce domaine.

A la session régulière annuelle du G.A.T.T., les représentants des six pays participants ont donné l'assurance que le traité établissant la Communauté économique européenne serait présenté à cette organisation après avoir été signé et avant d'être soumis pour ratification aux parlements respectifs. Entre temps, le comité d'intersession du G.A.T.T., à la séance qu'il a tenue à la fin d'avril 1957, a décidé d'établir un programme des travaux préparatoires (y compris des consultations avec le comité intérimaire du marché commun qui fonctionnera jusqu'à ce que le traité entre en vigueur) à entreprendre avant que la question de savoir si les clauses du traité sont conformes aux conditions requises par le G.A.T.T. soit soumise aux Parties contractantes.

En octobre 1956, le Chancelier de l'Echiquier du Royaume-Uni a déclaré que celui-ci pourrait s'associer au marché commun alors envisagé de façon à

former une zone de libre échange partiel — partiel du fait que les produits alimentaires, les aliments pour le bétail, les boissons et le tabac n'en feraient pas partie. En janvier 1957, le groupe de travail que l'O.E.C.E. avait créé en juillet 1956 pour étudier la question du rattachement du marché commun à une zone éventuelle de libre échange a publié un rapport, dans lequel il indiquait qu'il était possible, du point de vue technique, de faire fonctionner en Europe une zone de libre échange qui comprendrait les six pays de l'union douanière et économique. En février 1957, le Conseil des ministres de l'O.E.C.E. a invité son président, le Chancelier de l'Échiquier du Royaume-Uni, à se charger des travaux préparatoires en vue de l'établissement de la zone de libre échange et à soumettre des propositions au Conseil. On a considéré, pour des raisons pratiques, que l'assouplissement progressif des droits de douane au sein de la zone de libre échange devrait être aménagé de façon à correspondre au calendrier prévu pour la Communauté économique européenne. Dans la zone de libre échange, chaque pays qui n'est pas membre de la Communauté économique européenne conservera son propre tarif douanier vis-à-vis du monde extérieur, alors que les Etats faisant partie du marché commun auront un tarif unique.

Il est stipulé, dans le traité établissant la Communauté économique européenne, que les taux à adopter pour le tarif commun vis-à-vis du monde extérieur représenteront la moyenne de ceux qui sont appliqués par les divers pays membres. Autrement dit, les nouveaux taux seront plus élevés que ceux en vigueur jusqu'à présent dans les pays du groupe à faibles tarifs douaniers (les pays du Benelux et, à l'égard de quelques taux, l'Allemagne). Le projet de création d'une zone de libre échange a été, en conséquence, particulièrement bien accueilli dans ces pays. En effet, il élargira la zone dans laquelle des marchandises seront échangées librement et réduira ainsi l'influence défavorable que la barrière douanière plus élevée du groupe du marché commun exercera sur la structure des prix intérieurs des pays ayant actuellement de faibles tarifs et, partant, sur leur capacité de concurrence.

VI. Production d'or et réserves monétaires.

En 1956, la production d'or du monde (abstraction faite de celle de l'U.R.S.S.) a augmenté de 1,1 million d'onces et atteint 28,6 millions d'onces. La progression des dernières années s'est donc poursuivie et un nouveau record d'après-guerre a été enregistré, qui a dépassé de 4% le chiffre de 27,5 millions d'onces de 1955. La production de l'Afrique du Sud s'est accrue à elle seule de 1,3 million d'onces; celle de tous les autres pays producteurs réunis — exception faite de l'U.R.S.S. — a légèrement fléchi. Depuis 1946, année où la production, soit 21,7 millions d'onces, était tombée au niveau le plus bas depuis la guerre, l'extraction de métal jaune en dehors de l'U.R.S.S. a progressé de près d'un tiers.

A raison de \$35 l'once, la production d'or totale de l'an dernier a représenté \$1 milliard. Les ventes de l'U.R.S.S. en 1956 se seraient élevées à \$140 millions, si bien que la valeur globale du métal nouveau offert sur le marché peut être évaluée à \$1.140 millions. On estime que, sur ce montant, \$500 millions sont allés renforcer les stocks officiels. Non seulement cela représente une diminution de \$160 millions par rapport à 1955 mais, les nouveaux montants d'or disponibles étant passés de \$1.035 millions en 1955 à \$1.140 millions en 1956, le pourcentage absorbé par les stocks officiels s'est réduit des deux tiers environ à moins de la moitié.

Dans le passé, les tensions politiques ont fréquemment provoqué des hausses du prix de l'or en lingots sur le marché libre. Il n'en a pas été ainsi en 1956. Les événements du Moyen-Orient ont coïncidé avec une augmentation de l'excédent de la balance des paiements des Etats-Unis, à laquelle ils n'ont pas été étrangers et qui a amené certains pays à vendre de l'or contre des dollars, notamment dans les deux derniers mois. Mais, abstraction faite de ce facteur particulier, une influence stabilisatrice est toujours exercée sur le cours de l'or par le marché de Londres, qui répond à la fois aux demandes officielles et privées et sur lequel la Banque d'Angleterre joue un rôle de premier plan. Les cours des pièces d'or sur certains marchés européens, tels qu'ils ressortent du graphique de la page 196 ont fortement augmenté depuis le second semestre de 1955.

Pour la première fois depuis 1952, les réserves d'or des Etats-Unis se sont accrues de \$305 millions, soit 60% de l'augmentation totale des réserves officielles l'an dernier. Le montant d'or se trouvant effectivement aux Etats-Unis n'a pas varié cependant, la diminution de l'or sous dossier ayant été à peu près égale au renforcement des stocks propres de ce pays.

Les avoirs d'or des pays autres que les Etats-Unis et l'U.R.S.S. ont augmenté de \$195 millions, montant très inférieur à l'accroissement de chacune des trois années

antérieures. Les avoirs d'or et de dollars à court terme de ces pays ont progressé en 1956 de \$1.529 millions, soit 5%, et atteint \$31,4 milliards. Si l'on tient compte des portefeuilles d'obligations et de bons du Gouvernement des Etats-Unis d'une durée initiale de plus d'un an, on constate que les avoirs d'or et de dollars des pays en question se sont accrus de \$1.395 millions, soit 4½%, et qu'ils s'élevaient au total à \$32,9 milliards à la fin de 1956. Dans les trois derniers mois de 1956, pour la première fois depuis le premier trimestre de 1952, ces avoirs — y compris les portefeuilles de titres du Gouvernement des Etats-Unis — ont fléchi de \$312 millions.

La plus forte augmentation, et de beaucoup, des réserves d'or et de dollars en 1956 a été enregistrée par l'Allemagne, dont le gain a dépassé celui de l'ensemble des pays continentaux d'Europe occidentale, les avoirs de la France s'étant au contraire sensiblement réduits. Les autres pays européens qui ont renforcé leurs réserves comprennent l'Italie et la Suisse et, par ailleurs, le Canada et le Venezuela ont réalisé des gains importants. Dans ces deux derniers pays, l'accroissement des réserves a été la conséquence d'entrées importantes de capitaux provenant des Etats-Unis. Les membres de la zone sterling, dont les soldes en or et en dollars avaient fortement fléchi en 1955, les ont quelque peu renforcés au total l'an dernier. La différence constatée d'une année à l'autre a été imputable pour une large part au tirage du Royaume-Uni sur le Fonds monétaire international, qui s'est traduit à son tour par la diminution intervenue dans les avoirs d'or et de dollars des institutions internationales.

Production d'or.

L'expansion de la production mondiale d'or en dehors de l'U.R.S.S. a été due, en 1956 comme les deux années précédentes, aux extractions sud-africaines qui ont progressé de 9% et atteint un nouveau record avec 15,9 millions d'onces. Depuis 1950, l'augmentation de la production mondiale annuelle — non compris l'U.R.S.S. — a été de quelque 3,9 millions d'onces et, durant cette période, les extractions des seules mines sud-africaines se sont accrues de 4,2 millions d'onces par an. En pourcentages, l'expansion a atteint 16% pour le monde entier et un peu plus de 36% pour l'Afrique du Sud, en sorte que la part de cette dernière dans la production mondiale en dehors de l'U.R.S.S. est passée depuis 1950 de 47,2 à 55,5%. L'Afrique du Sud a donc retrouvé — et même un peu amélioré — la position qu'elle occupait en 1946 où sa production représentait 55% de celle du monde entier moins l'U.R.S.S.

L'augmentation de 1,3 million d'onces accusée en 1956 par la production d'or sud-africaine a résulté avant tout d'une nouvelle expansion de 1 million d'onces

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

Pays	1929	1940	1946	1950	1953	1954	1955	1956
	Poids, en milliers d'onces de fin							
Union sud-africaine . . .	10.412	14.046	11.927	11.664	11.941	13 227	14.602	15.893
Canada	1.928	5.333	2.849	4.441	4.056	4.366	4.542	4.396
Etats-Unis	2.045	4.799	1.625	2.375	1.990	1.867	1.991	1.838
Australie	427	1.644	824	870	1.075	1.118	1.049	1.031
Ghana	208	886	586	689	731	787	688	638
Rhodésie du Sud	561	826	545	511	501	536	525	535
Colombie	137	632	437	379	437	377	381	438
Philippines	163	1.121	1	334	481	416	419	406
Congo belge	173	559	331	339	371	385	370	374
Mexique	655	983	421	408	483	387	383	360*
Japon	335	867	40	156	258	301	288	295
Nicaragua ¹	12	163	204	230	259	233	230	216
Inde	364	289	132	197	223	241	211	211
Pérou	120	281	158	148	140	147	163	150*
Brésil ²	112	150	140	131	116	120	110	130
Suède	35	218	91	79	88	110	99	100*
Chili	33	335	231	192	131	125	123	85
Nouvelle-Guinée	36	295	1	80	121	86	74	70*
Iles Fidji	~	111	82	103	77	72	75	63
Nouvelle-Zélande	120	186	119	77	39	42	27	25*
Total	17.876	33.624	20.744	23.403	23.518	24.923	26.250	27.254
Autres pays ³	624	3.376	956	1.297	1.182	1.177	1.250	1.346
Evaluation de la production mondiale ⁴ .	18.500	37.000	21.700	24.700	24.700	26.100	27.500	28.600
Valeur de la production mondiale, estimée à \$ 35 l'once de fin	Valeur, en millions de dollars E. U.							
	650 ⁴	1.295	760	865	865	915	960	1.000

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.
⁴ Calculée au prix officiel de \$20,67 l'once de fin en vigueur à l'époque, \$382 millions en fait.
* Chiffre estimé ou provisoire.

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	Impôts	Dividendes
	en dwt ¹	en valeur	par tonne broyée	en millions de tonnes	en millions de £SA			
1938	4,349	3 fs. 0d.	19s. 3d.	11s. 9d.	53,8	31,9	13,7	17,2
1940	4,196	35s. 5d.	20s. 8d.	14s. 9d.	64,5	47,5	24,0	20,4
1945	3,997	34s. 7d.	23s. 9d.	10s. 10d.	58,9	31,9	16,5	12,5
1950	3,759	46s. 11d.	29s. 7d.	17s. 4d.	59,5	51,5	22,5	24,7
1954	4,068	50s. 11d.	38s. 8d.	12s. 3d.	62,4	38,2 ²	14,3	19,1
1955	4,274	53s. 10d.	40s. 5d.	13s. 5d.	66,0	44,3 ²	16,9	22,4
1956	4,553	57s. 3d.	42s. 11d.	14s. 4d.	67,5	48,5 ²	16,4	28,2

¹ 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.
² Non compris les bénéfices estimés réalisés sur la production d'uranium, qui sont passés de £SA 8,1 millions en 1954 à £SA 17,6 millions en 1955 et à £SA 24,7 millions en 1956.

des extractions des mines de l'Etat libre d'Orange qui se sont élevées à 3,2 millions d'onces, soit 20% environ de la production totale de l'Union. C'est en 1951 seulement que cet Etat a commencé à contribuer à cette dernière, mais ses nouvelles mines ont fourni quelque 75% de l'accroissement de 4,2 millions d'onces accusé par la production totale de l'Union depuis cette époque.

La quantité de minerai broyé en Afrique du Sud en 1956 s'est accrue de 2½% et élevée à 67,5 millions de tonnes, dépassant ainsi tout juste le record précédent de 67,3 millions en 1941. Le nombre de tonnes broyées dans les mines du Witwatersrand a fléchi légèrement de 58,7 à 58,1 millions, tandis qu'il est passé de 7,2 à 9,4 millions dans l'Etat libre d'Orange. Les bénéfices moyens ont augmenté pour la troisième année de suite, les frais d'exploitation s'étant élevés de 6,2% cependant que le rendement d'or par tonne broyée s'accroissait de 6,3%. Cette amélioration du rendement, qui se poursuit depuis plusieurs années, est sans doute imputable à l'exploitation de minerais plus riches grâce à la fois à l'ouverture de nouvelles mines dans l'Etat libre d'Orange et au fait que la proportion minimale d'or que le minerai doit contenir pour qu'il vaille la peine de le broyer tend naturellement à s'élever en période de stabilité des prix et de hausse du coût de production. Les bénéfices moyens ont encore été, en 1956, inférieurs de 17% à ceux de 1950 et les bénéfices globaux effectifs en diminution de £SA 3 millions par rapport à cette dernière année. Dans les mines du Witwatersrand considérées en tant que groupe, les bénéfices moyens se sont légèrement réduits, tout comme en 1955, mais dans les mines de l'Etat libre d'Orange ils ont progressé de plus de 23%; si importante qu'ait été cette augmentation, elle est restée fort inférieure à celle — d'un caractère exceptionnel — réalisée en 1955, soit plus de 150%. Les résultats publiés dans le rapport annuel pour 1955 de la Chambre des mines de l'Etat libre d'Orange indiquent que, cette année-là, neuf mines dont l'extraction représentait 11% de la production totale ont réalisé des bénéfices moyens de moins de 2s. par tonne de minerai broyé; et, sur les cinquante-quatre mines de l'Union, dix-huit qui intervenaient à concurrence d'un peu moins de 27% dans la production globale ont obtenu des bénéfices moyens de 4s. ou moins par tonne de minerai broyé. Depuis 1950, le nombre des mines dont les frais d'exploitation par once de fin dépassent 240s. (la parité or de la livre sterling est de 250s.) s'est élevé de un à vingt.

En moyenne, 336.000 indigènes ont travaillé dans les mines, soit 9.000 de plus qu'en 1955. En 1954 et 1955, ce nombre s'était accru en moyenne de 23.000 et de 13.000 respectivement par rapport à l'année précédente. Dans l'ensemble de ces trois années, la production d'or annuelle de l'Union a progressé d'un tiers grâce, pour une très large part, à l'accroissement sensible — 15½% — du nombre moyen des ouvriers indigènes utilisés dans les mines. Dans le même temps, l'effectif moyen de la main-d'œuvre européenne a augmenté également, passant de 46.000 à 49.000, soit 6½%.

La production d'uranium s'est développée aussi l'an dernier en Afrique du Sud. Comme ce sont les mêmes minerais qui fournissent à la fois ce métal et l'or, toute répartition des frais de production et des recettes entre l'un et l'autre a naturellement un caractère quelque peu artificiel. Il semble ressortir de chiffres publiés par la Chambre des mines du Transvaal et de l'Etat libre d'Orange que les bénéfices d'exploitation de l'uranium se sont accrus en 1956 de 40%, passant de £SA 17,6 millions à £SA 24,7 millions, ce dernier chiffre représentant un peu plus de la moitié des bénéfices tirés de la production d'or en 1956. Sur les vingt mines dont il a déjà été question et dont les frais d'exploitation par once de fin ont dépassé 240s., six étaient en même temps productrices d'uranium. Toutes les six ont subi sur la production d'or des pertes qui, à une exception près, ont été plus que compensées par les recettes provenant de la production d'uranium.

La production globale d'or des autres pays en dehors de l'U.R.S.S. a légèrement fléchi en 1956 — de 12,9 à 12,7 millions d'onces. Les quatre producteurs les plus importants après l'Afrique du Sud ont extrait moins d'or qu'en 1955; la diminution a excédé 7% pour Ghana. Parmi les petits producteurs, le seul changement notable a été l'augmentation de 15% enregistrée en Colombie dont la production est passée de 381.000 à 438.000 onces de fin. Si on ne découvre pas de nouveaux gisements, comme ce fut le cas dans l'Etat libre d'Orange depuis la guerre, et tant que les frais d'exploitation continueront à s'élever tandis que le prix de l'or susceptible d'être obtenu se maintiendra à son niveau actuel, le volume global de la production des pays autres que l'Afrique du Sud et l'U.R.S.S. restera probablement, dans le cas le plus favorable, plus ou moins stationnaire comme ces dernières années.

Les marchés de l'or et la thésaurisation.

Les nouvelles quantités d'or offertes sur les marchés en 1956 ont porté au total sur \$1.140 millions. Déduction faite des sommes de \$140 et 500 millions déjà indiquées, représentant respectivement les ventes d'or soviétiques et l'augmentation des réserves officielles d'or — le second chiffre est une évaluation publiée par le Conseil des gouverneurs du Système de réserve fédérale — il reste \$640 millions à retrouver. Il est impossible de déterminer avec certitude ce qu'il est advenu de cet or. Il paraît plus que probable que le montant d'or absorbé par l'industrie et les arts a de nouveau augmenté en 1956 du fait de la progression générale de la production industrielle et des revenus en monnaie qui s'est produite. Le chiffre de \$400 millions indiqué dans le tableau suivant pour la thésaurisation privée représente un solde résiduel. Etant donné que le cours des lingots d'or ne s'est pas élevé en 1956, il est douteux que la thésaurisation ait pris une ampleur bien plus grande que l'année précédente. La hausse des prix des pièces d'or sur divers marchés

Evaluations concernant l'«or disparu».

Rubriques ¹	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956
	en millions de dollars E. U.							
Production d'or	840	865	840	870	865	915	960	1.000
Ventes de l'U.R.S.S.	—	—	—	—	75	75	75	140
Moins : augmentation des réserves métalliques officielles	-480	-430	-150	-300	-420	-660	-660	-500
«Or disparu»	360	435	690	570	520	330	375	640
Imputable								
aux usages industriels . . .	200	180	140	180	170	190	210	240
à la thésaurisation privée ²	160	255	550	390	350	140	165	400

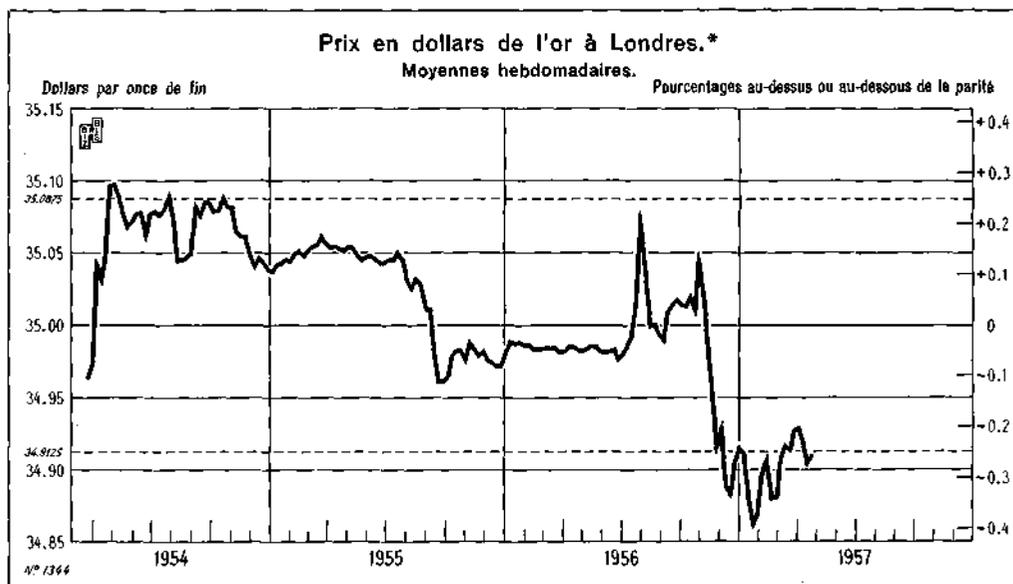
¹ Les chiffres relatifs à la production d'or et aux variations des réserves métalliques officielles ne comprennent pas l'U.R.S.S. ² Chiffre résiduel.

européens qui ressort du graphique de la page 196 a été en majeure partie la conséquence de la demande accrue d'une marchandise dont l'offre manque de souplesse, qui a pu être accompagnée d'un arrêt de la «déthésaurisation» déjà constaté les deux années précédentes. Il ne paraît pas douteux non plus que, jusqu'à la fermeture du canal de Suez à la fin d'octobre 1956, le montant d'or absorbé par les pays du Moyen et d'Extrême-Orient et qui n'est pas passé dans les stocks officiels a augmenté; il semble bien notamment que l'accroissement des revenus provenant du pétrole dans divers pays du Moyen-Orient y a provoqué un renforcement de la demande d'or; d'autre part, dans nombre de ces pays une fraction importante du métal acheté est non pas thésaurisée mais utilisée comme moyen de paiement.

D'après une autre série d'évaluations publiée par le Fonds monétaire international, les stocks d'or officiels ont augmenté de \$400 millions en 1955 et de \$550 millions dans les neuf premiers mois de 1956. Sur cette base, le montant résiduel attribué dans le tableau ci-dessus à la thésaurisation privée aurait atteint \$425 millions en 1955, cependant que pour 1956 il serait probablement inférieur au chiffre de \$400 millions indiqué.

Le prix des lingots d'or sur le marché international, dans la période considérée, a été maintenu à environ \$35 l'once. Le marché de Londres est demeuré le centre principal des transactions sur lingots d'or; la marge des cours du métal exprimés en dollars y a été de 23 cents E.U. dans la période considérée. Le cours le plus haut a atteint \$35,08 l'once au début d'août 1956 et le plus faible \$34,85 dans la dernière semaine de janvier 1957. Comme le montre le graphique de la page suivante, la marge des fluctuations s'est élargie par rapport aux douze mois précédents mais, malgré cela, elle a été inférieure à 3/4%.

Dans le premier semestre de 1956, les cours ont évolué étroitement à l'intérieur d'une marge d'environ \$34,97-34,99 l'once. En juillet 1956, ils ont



* Prix en livres de l'or divisé par le cours moyen livre-dollar au moment de la «fixation» journalière du prix de l'or.

commencé à s'élever quelque peu et ils atteignaient déjà \$35 l'once immédiatement avant la nationalisation du canal de Suez. A la suite de cet événement, ils ont atteint un maximum de \$35,08 l'once le 1er août. Au milieu de ce mois, toutefois, ils étaient revenus au niveau correspondant à la parité du dollar; à partir de là et jusqu'à près de la fin d'octobre ils ont généralement évolué à l'intérieur d'une marge de un cent ou deux au-dessus de \$35 l'once.

A la suite de l'ouverture des hostilités dans le Moyen-Orient, les cours ont recommencé à monter, s'élevant cette fois à un peu plus de \$35,06 l'once dans les tout derniers jours d'octobre. Cette seconde hausse a été, elle aussi, de courte durée et un fléchissement relativement sensible lui a succédé, les cours étant tombés à \$34,88 l'once dans la dernière semaine de novembre. Comme cela a déjà été rappelé, le niveau le plus faible de la période considérée, soit \$34,85 l'once, a été enregistré dans la dernière semaine de janvier 1957; depuis lors, les cours ont varié autour de \$34,90 l'once.

Etant donné que pendant une grande partie de la période écoulée depuis le début de 1956 le prix de l'or à Londres a été inférieur à \$35 l'once, les pays membres de l'Union européenne de paiements ayant des déficits à régler avec cette dernière ont encore eu avantage à les couvrir avec de l'or. Faute d'autres influences compensatrices, cela tend à ramener le prix de l'or vers la parité lorsqu'il fléchit sensiblement au-dessous de celle-ci. Mais le marché de l'or de Londres a été caractérisé avant tout, ces derniers mois, par le maintien du niveau très inférieur auquel les cours étaient tombés en novembre 1956. Cette évolution a été provoquée par la pression des ventes sur un marché où les acheteurs étaient déjà peu nombreux.

Le marché de l'or de Londres est principalement un marché de banques centrales et la demande d'or sur cette place dépend en conséquence, pour une large part, de la balance des paiements d'autres pays, notamment de ceux de l'Europe occidentale, vis-à-vis des Etats-Unis. Dans les neuf premiers mois de 1956, les pays autres que les Etats-Unis — ainsi que les institutions internationales — ont renforcé leurs avoirs d'or et de dollars (y compris les obligations et bons du Gouvernement américain) à raison de \$570 millions par trimestre en moyenne; dans les trois derniers mois, toutefois, leurs réserves sous cette forme ont fléchi de \$312 millions, pour la première fois depuis le dernier trimestre de 1952. Dans les pays d'Europe occidentale, y compris le Royaume-Uni, les réserves d'or et de dollars ont augmenté en moyenne de \$350 millions au cours de chacun des trois premiers trimestres de 1956; dans le dernier, elles se sont réduites de \$62 millions.

Cette détérioration a été due en quelque mesure à la crise du Moyen-Orient; c'est ainsi que les expéditions de pétrole des Etats-Unis, en majeure partie en Europe, ont progressé de \$100 millions dans le dernier trimestre de 1956. L'excédent global de la balance des paiements courants des Etats-Unis s'est élevé de \$600 millions dans le troisième trimestre à \$1,6 milliard dans le quatrième trimestre. En dehors des effets des événements du Moyen-Orient, ce changement a eu en partie un caractère saisonnier et il y a eu en outre, semble-t-il, une augmentation des exportations américaines qui ne saurait être attribuée ni à l'une ni à l'autre de ces causes.

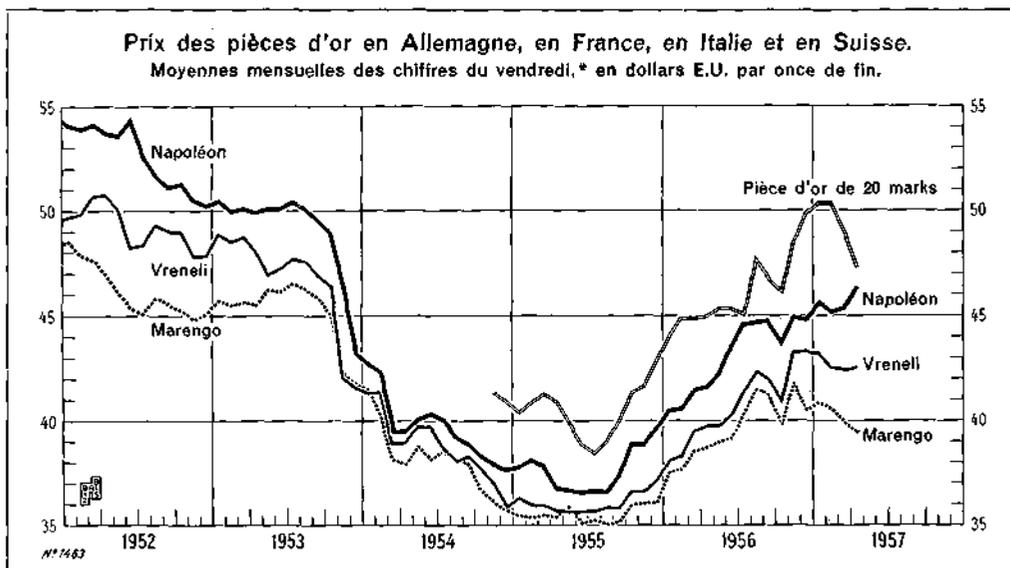
Les avoirs d'or et de dollars des pays autres que les Etats-Unis ayant cessé de s'accroître et certains pays ayant dû faire appel à leurs réserves, la demande d'or des banques centrales devait nécessairement diminuer. De plus, la hausse continue des taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis a incité ces institutions à conserver en dollars plutôt qu'en or une fraction de plus en plus élevée de leurs réserves. L'effet exercé sur le marché de l'or par le changement intervenu dans la balance des paiements des Etats-Unis s'en est trouvé renforcé. Par ailleurs, les troubles dans le Moyen-Orient ont réduit la demande d'or de cette partie du monde; ce fait a résulté en quelque mesure de la diminution des recettes, provenant du pétrole, de certains parmi ces pays et il se peut qu'il ait reflété aussi la crainte de nouveaux troubles.

En ce qui concerne l'offre sur le marché, celle d'or sud-africain a été renforcée, à la fin de 1956 et de nouveau dans le premier trimestre de 1957 par des ventes très importantes de l'U.R.S.S.

Dans ces conditions, il n'est pas surprenant que le prix de l'or à Londres ait été si faible ces mois derniers. En effet, pendant une longue période, à la fin de 1956 et au début de 1957, le prix en dollars de l'or sur cette place a été inférieur

au niveau de \$34,9125 l'once auquel la Federal Reserve Bank de New-York est prête à acheter du métal aux banques centrales. Les pays qui ont été obligés de faire des ponctions sur leurs soldes en dollars ou sur l'or qu'ils avaient sous dossier à New-York pour régler les déficits de leurs balances des paiements vis-à-vis des Etats-Unis n'étaient pas en mesure d'utiliser des dollars pour renforcer leurs avoirs d'or en Europe et ils sont restés en dehors du marché, sauf lorsqu'il s'agissait d'acheter chaque mois du métal pour régler des déficits dans l'Union européenne de paiements. Au cours de la période de novembre 1956 à janvier 1957, \$453 millions d'or sous dossier aux Etats-Unis ont été retirés, dont \$296 millions dans le seul mois de janvier 1957. Ce dernier chiffre fait état des \$300 millions d'or que le Fonds monétaire international a vendus à l'époque au Trésor des Etats-Unis.

Contrairement à la stabilité accusée par les prix des lingots, ceux des pièces d'or ont très sensiblement monté depuis le second semestre de 1955. Le graphique suivant montre comment ont évolué ces dernières années les cours du napoléon à Paris, du vreneli à Bâle, du marengo à Milan et de la pièce de 20 marks à Francfort. Les prix en dollars du napoléon et du marengo ont été calculés sur la base du cours libre des billets de banque français et italiens sur le marché suisse. Pour le vreneli, on s'est servi du cours du billet-dollar en Suisse et, pour la pièce de 20 marks, du cours officiel du dollar à Francfort. A partir du milieu de 1955, les cours de change utilisés pour calculer les prix en dollars du vreneli, du marengo et de la pièce de 20 marks n'ont guère varié et les fluctuations accusées par les prix de ces pièces ne correspondent par conséquent pas à des variations de la



* Pour la pièce d'or de 20 marks, chiffres du mercredi.

valeur extérieure des monnaies respectives. En ce qui concerne le cours libre des billets de banque français en Suisse, toutefois, la moyenne mensuelle des cours était inférieure de près de 10% en mars 1957 à celle du mois d'août 1955, à la fin duquel la hausse des prix a commencé. C'est ainsi que la valeur mensuelle moyenne du napoléon, exprimée en dollars par once, était de \$36,55 en août 1955 et atteignait \$45,35 en mars 1957, en hausse de près de \$9 par once ou de 24%. Dans le même temps, le prix du napoléon en francs français a augmenté de 36%. La ligne du graphique indiquant le prix en dollars du napoléon est par conséquent légèrement aplatie du fait de la baisse de valeur des billets de banque français sur le marché libre.

Les prix des pièces sur les divers marchés ne sont, comme on le voit, nullement analogues mais leurs mouvements sont en général orientés dans le même sens. C'est à la fin d'août 1955 que les cours ont commencé à monter à la suite de difficultés politiques et économiques qui ont stimulé la demande en France et d'achats plus importants du Moyen-Orient. Un autre facteur qui a pu jouer un rôle à l'époque a été la décision prise en octobre 1955 par la Banque Nationale Suisse de ne plus vendre de vrenelis, ce qui a favorisé la hausse de ces pièces. Les divers prix n'ont nullement réagi de la même façon en présence des troubles politiques de 1956; celui de la pièce de 20 marks, notamment, a sensiblement plus monté que n'importe quel autre en novembre et décembre 1956 (le cours du marengo a même rétrogradé en décembre 1956). La raison en a été probablement qu'il subsiste moins de ces pièces que de napoléons ou de vrenelis, si bien que leur cours réagit plus vivement lorsqu'ils sont plus recherchés. Dans les quatre premiers mois de 1957, toutefois, les cours ont fortement baissé.

Dans la période considérée, deux modifications ont été apportées à la réglementation du marché intérieur de l'or en Allemagne. En juin 1956, l'importation des pièces d'or dans la République fédérale a été autorisée. Au début, elles ne pouvaient être apportées que par des voyageurs étrangers ou des résidents en Allemagne revenant de l'étranger. Mais, plus tard dans le mois, les banques allemandes ont été autorisées à importer des pièces d'or en tant que marchandise. Cette mesure revenait, en fait, à légaliser le trafic clandestin qui sévissait depuis que le marché intérieur des pièces d'or avait été rouvert en 1954. Le 1er avril 1957, l'importation de lingots d'or provenant des pays membres de l'Union européenne de paiements a été libérée; le règlement en est opéré en deutsche marks à convertibilité limitée, autrement dit en marks Beko et, comme ceux-ci accusent un léger disagio par rapport au dollar, l'importation d'or ainsi réglée est un peu plus onéreuse que contre dollars. Toutefois, seuls les usagers industriels sont autorisés à importer de l'or dans la République fédérale en le payant en dollars. Les exportations d'or, en lingots ou en pièces, de la République fédérale restent soumises à une autorisation.

L'évolution des réserves monétaires.

Le tableau de la page suivante fait apparaître les réserves d'or des banques centrales et des trésoreries (non compris l'U.R.S.S.) ainsi que celles des institutions internationales. Ces avoirs officiels d'or ont augmenté de \$500 millions en 1956, au lieu de \$660 millions l'année précédente et ils s'élevaient à \$38,5 milliards à la fin de l'an dernier. Le fait le plus saillant est que, pour la première fois depuis 1952, le stock d'or des Etats-Unis s'est accru de \$305 millions. Les deux tiers de cette augmentation ont résulté des ventes d'or du Fonds monétaire international, soit \$200 millions. C'est, dans une large mesure, à cause de ces ventes que les avoirs d'or des institutions internationales se sont réduits de \$130 millions en 1956.

Les réserves d'or des pays européens, y compris le Royaume-Uni, se sont renforcées de \$407 millions au lieu de \$412 millions en 1955. Les avoirs de l'Allemagne ont progressé de \$574 millions et ceux de la Suisse de \$79 millions. Dans les autres pays européens, ils n'ont pour ainsi dire pas varié.

Les avoirs d'or des pays autres que les Etats-Unis, les nations européennes, l'U.R.S.S. et les institutions internationales ont fléchi de \$81 millions; en 1955, ils s'étaient accrus de \$108 millions. La plus forte progression a été celle de \$200 millions des réserves d'or du Venezuela; en revanche, celles de l'Argentine ont diminué de \$157 millions et des pertes de \$36 millions et \$30 millions ont été subies par l'Indonésie et l'Uruguay respectivement. En 1956, l'Argentine a adhéré au Fonds monétaire international et à la Banque internationale pour la reconstruction et le développement; la partie de sa souscription à ces deux institutions qui a été versée en or s'est élevée à \$40,5 millions. Les réserves du Canada ont également fléchi et ce à concurrence de \$28 millions.

Le ralentissement du rythme d'accumulation de l'or par les pays autres que les Etats-Unis et l'U.R.S.S. n'a fait que suivre la tendance qui se manifestait depuis 1954. Le premier tableau de la page 200 montre les changements qui se sont produits ces cinq dernières années dans les avoirs d'or des Etats-Unis, de l'Europe occidentale, des institutions internationales et du reste du monde en dehors de l'U.R.S.S. Pour l'ensemble de cette période, alors que l'augmentation globale des réserves d'or a atteint \$2,5 milliards, les avoirs européens ont progressé de \$2,8 milliards. Il s'était produit en 1953, au profit de l'Europe, un important transfert d'or américain; les trois années suivantes, 88% de l'augmentation totale des réserves sont passés en Europe. Par contre, les avoirs du reste du monde en dehors de ceux des institutions internationales n'ont progressé que de \$133 millions; les \$429 millions d'or qui sont venus s'ajouter aux avoirs des institutions internationales restent disponibles, d'une façon ou d'une autre, en tant qu'élément du stock de liquidité internationale.

Réserves d'or des banques centrales et des trésoreries
(y compris les institutions internationales).

Pays ou institutions publiant leurs réserves	Fin de							Variation en 1956
	1938	1945	1950	1953	1954	1955	1956	
en millions de dollars E.U.								
Pays européens								
Allemagne	29 ¹	0	0	326	626	920	1.494	+ 574
Suisse	701	1.342	1.470	1.459	1.513	1.597	1.676	+ 79
Portugal	86	433 ²	192	361	429	428	448	+ 20
Italie	193	24	256	346	346	352	362	+ 10
Norvège	84	80	50	52	45	45	50	+ 5
Autriche	88 ³	0	50	47	56	65	65	0
Danemark	53	38	31	31	31	31	31	0
Finlande	26	3	12	26	31	35	35	0
France	2 757	1.550	523 ⁴	576 ⁴	576 ⁴	861 ⁴	861 ⁴	0
Grèce	27	28	2	10	11	11	11	0
Islande	1	1	1	1	1	1	1	0
Irlande	10	17	17	18	18	18	18	0
Espagne	525 ⁵	110	61	54	56	56	56	0
Turquie	29	241	150	143	144	144	144	0
Belgique	780	733	587	776	778	929	928	- 1
Suède	321	482	90	218	265	276	266	- 10
Pays-Bas	998	270	311	737	796	865	844	- 21
Royaume-Uni ⁶	2.877	1.980	2.900	2.300	2.550	2.050	1.800	- 250
Autres pays								
Etats-Unis	14.592	20.063	22.820	22.091	21.793	21.753	22.058	+ 305
Venezuela	54	202	373	373	403	403	603	+ 200
Mexique	29	294	208	158	62	142	167	+ 25
Egypte	55	53	97	174	174	174	188	+ 14
Union sud-africaine	220	914	197	176	199	212	224	+ 12
Congo belge	6	16 ⁷	23	86	115	116	122	+ 6
Liban	—	2	20	35	63	74	77	+ 3
Chili	30	82	40	42	42	44	46	+ 2
Bolivie	3	22	23	22	5	0	1	+ 1
Bésil	32	354	317	321	322	323	324	+ 1
Pakistan	—	—	27	38	38	48	49	+ 1
Cuba	1	191	271	186	186	136	136	0
San Salvador	7	13	23	29	29	28	28	0
Guatemala	7	29	27	27	27	27	27	0
Inde	274	274	247	247	247	247	247	0
Iran	26	131	140	137	138	138	138	0
Japon	230	119 ⁸	128	130	126	128	128	0
Nouvelle-Zélande	23	23	29	33	33	33	33	0
Pérou	20	28	31	36	35	35	35	0
Thaïlande	—	86	118	113	113	112	112	0
Equateur	3	21	19	23	23	23	22	- 1
Canada	192	361	590	996	1.080	1.141	1.113	- 28
Australie	6	53	88	117	138	144	115	- 29
Uruguay	73	195	236	227	227	216	186	- 30
Indonésie	80	201 ⁹	209	145	81	81	45	- 36
Argentine	431	1.197	216	371	371	371	214	- 157
Institutions internationales								
Union europ. de paiements	—	—	—	153	153	244	268	+ 24
Banque des Règlements Internationaux	14	39	167	193	196	217	179	- 38
Fonds monétaire international	—	—	1.494	1.702	1.740	1.808	1.692	- 116
Total pour la liste ci-dessus	25.993	32.315	34.881	35.862	36.431	37.102	37.667	+ 565
Divers (moins l'U.R.S.S.)	427	1.455	929	818	909	898	833	- 65
Total mondial estimé (moins l'U.R.S.S.)¹⁰	26.420	33.770	35.810	36.680	37.340	38.000	38.500	+ 500

¹ Allemagne d'avant-guerre. ² Fin de 1946. ³ Début de mars 1938. ⁴ Uniquement les avoirs publiés par la Banque de France. ⁵ Avril 1938. ⁶ A partir de 1945, évaluations du Trésor américain et du Conseil des gouverneurs du Système de réserve fédérale. ⁷ Juin 1945. ⁸ Septembre 1945. ⁹ Mars 1946. ¹⁰ 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.

Variations des réserves d'or officielles, 1952-56.

Rubriques	1952	1953	1954	1955	1956	1952-56
	en millions de dollars E.U.					
Total	+ 300	+ 420	+ 660	+ 660	+ 500	+ 2.540
Etats-Unis	+ 379	- 1.161	- 298	- 40	+ 305	- 815
Reste du monde (moins l'U.R.S.S.)	- 79	+ 1.581	+ 958	+ 700	+ 195	+ 3.355
Dont:						
Europe, y compris le Royaume-Uni	- 225	+ 1.409	+ 791	+ 412	+ 406	+ 2.793
Institutions internationales	+ 336	+ 2	+ 41	+ 180	- 130	+ 429
Tous les autres pays	- 190	+ 170	+ 126	+ 108	- 81	+ 133

L'année 1956 a été caractérisée également par le fait que, pour la première fois depuis 1951, le montant de l'or sous dossier aux Etats-Unis s'est réduit. Sa diminution, soit \$320 millions, a été presque égale à l'augmentation de \$305 millions des réserves propres d'or des Etats-Unis, si bien que le montant global de l'or se trouvant physiquement dans ce pays est demeuré inchangé à \$28,7 milliards.

Le tableau ci-dessous montre que l'augmentation des stocks d'or officiels détenus en dehors des Etats-Unis en 1956 a été de \$510 millions, soit \$10 millions de plus que celle des réserves d'or de tous les pays, y compris les Etats-Unis, mais sans l'U.R.S.S. Si on compare cette expansion de \$510 millions à l'accroissement de \$190 millions des réserves d'or des pays autres que les Etats-Unis et l'U.R.S.S.,

Variations des stocks d'or officiels des 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	Augmentation 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	+ 480	- 210	+ 290
1950	+ 1.350	+ 370	+ 450	+ 820	+ 2.170
1951	- 620	+ 550	+ 170	+ 720	+ 100
1952	+ 300	- 680	+ 300	- 380	- 80
1953	+ 1.170	- 0	+ 410	+ 410	+ 1.580
1954	+ 330	- 20	+ 650	+ 630	+ 960
1955	+ 130	- 100	+ 670	+ 570	+ 700
1956	- 320	- 110	+ 620	+ 510	+ 190
Total 1946-56	+ 2.320	- 4.540	+ 4.980	+ 440	+ 2.760

* Y compris les institutions internationales, mais à l'exclusion de l'U.R.S.S.

l'importance du marché de Londres pour écouler le métal nouvellement extrait apparaît nettement. En considérant les trois années 1954-56 qui correspondent à peu près à l'époque depuis laquelle le marché de l'or de Londres a été rouvert, on voit d'après le tableau que le montant d'or des stocks officiels se trouvant physiquement en dehors des Etats-Unis a progressé de \$1.710 millions. Pendant la même période, l'augmentation totale des avoirs d'or des pays autres que les Etats-Unis et l'U.R.S.S. a été de \$1.850 millions. La répartition géographique des stocks d'or mondiaux n'a par conséquent guère changé, le pourcentage se trouvant aux Etats-Unis ayant fléchi de 77,9% à la fin de 1953 à 74,5% à la fin de 1956.

L'augmentation de \$1.529 millions accusée en 1956 par les avoirs d'or et les soldes en dollars à court terme des pays autres que les Etats-Unis — y compris les institutions internationales — a dépassé de \$150 millions celle de l'année précédente. Les portefeuilles détenus par ces pays d'obligations et de bons du Gouvernement américain d'une durée initiale de plus d'un an ont fléchi de \$134 millions en 1956 (alors qu'ils s'étaient accrus de \$529 millions en 1955) et, si l'on tient compte de ce fait, l'expansion des avoirs d'or et de dollars desdits pays a été inférieure de \$513 millions à celle de 1955. Des changements importants sont intervenus dans les portefeuilles de certains pays en obligations et bons du Gouvernement des Etats-Unis et ils ressortent du tableau suivant. En ce qui concerne uniquement les avoirs en dollars, le Bulletin de la Federal Reserve de mars 1957 estime que les soldes privés appartenant à des étrangers ont progressé de \$850 millions et les avoirs officiels — y compris ceux des institutions internationales — de \$345 millions; c'est l'inverse de ce qui s'était produit en 1955, où les premiers auraient augmenté de \$310 millions et les seconds de \$900 millions.

Avoirs d'or et de dollars.

Pays	Variation en 1956 des		
	avoirs d'or et de dollars à court terme	portefeuilles d'obligations et de bons du Gouverne- ment américain	réserves d'or et des avoirs totaux en dollars
en millions de dollars E.U.			
Canada	+ 455	- 69	+ 386
France*	- 451	- 144	- 595
Norvège	- 9	+ 34	+ 25
Pays-Bas*	- 29	- 35	- 64
Royaume-Uni	+ 207	- 79	+ 128
Suisse	+ 161	+ 87	+ 248
Institutions internationales	- 545	+ 70	- 475
Tous les autres pays	+ 1.740	+ 2	+ 1.742
Total	+ 1.529	- 134	+ 1.395

* Y compris les dépendances.

Avoirs d'or et de dollars à court terme des pays autres que les Etats-Unis¹
(y compris les institutions internationales).

Zones et pays	Avoirs d'or et de dollars à court terme à la fin de				Variations en		
	1947	1954	1955	1956	1955	1956	1947-56
en millions de dollars E.U.							
Europe occidentale en dehors du Royaume-Uni							
Allemagne	90	1.999	2.374	3.327	+ 375	+ 953	+ 3.237
Autriche	10	329	326	361	- 3	+ 35	+ 351
Belgique-Luxembourg ² .	798	1.044	1.201	1.224	+ 157	+ 23	+ 426
Danemark	85	102	91	96	- 11	+ 5	+ 11
Espagne ³	124 ⁴	188	221	160	+ 33	- 61	+ 36 ⁴
Finlande	31	72	64	88	+ 12	+ 4	+ 57
France ⁵	776 ⁶	1.306 ⁷	1.957 ⁸	1.506 ⁹	+ 651	- 451	+ 730
Grèce	49	124	187	186	+ 63	- 1	+ 137
Italie	204	925	1.137	1.288	+ 212	+ 151	+ 1.084
Norvège	128	149	124	115	- 24	- 9	- 13
Pays-Bas ²	406	1.118	1.100	1.071	- 18	- 29	+ 665
Portugal ¹	373	560	601	628	+ 41	+ 27	+ 255
Suède	164	406	429	483	+ 23	+ 54	+ 319
Suisse	1.792	2.185	2.354	2.515	+ 169	+ 161	+ 723
Turquie	208	152	153	164	+ 1	+ 11	- 44
Autres avoires de l'Europe occidentale ³	342	948	672	907	- 76	+ 35	+ 565
Total	5.580	11.606	13.211	14.119	+ 1.605	+ 908	+ 8.539
Autres pays de l'Europe continentale⁴	568	309	308	287	- 1	- 21	- 281
Zone sterling							
Royaume-Uni ⁷	2.346	3.190	2.600	2.807	- 590	+ 207	+ 461
Dépendances du R.U.	58	92	84	103	- 8	+ 19	+ 45
Australie	119	186	219	192	+ 33	- 27	+ 73
Inde	336	334	320	323	- 14	+ 3	- 13
Afrique du Sud	813	232	265	277	+ 33	+ 12	- 536
Reste de la zone sterling	65	189	214	220	+ 25	+ 6	+ 155
Total	3.737	4.223	3.702	3.922	- 521	+ 220	+ 185
Canada	718	2.616	2.173	2.628	- 443	+ 455	+ 1.910
Amérique latine	2.881	3.673	3.789	4.119	+ 116	+ 330	+ 1.238
Asie	1.593	2.224	2.624	2.812	+ 400	+ 188	+ 1.219
Tous les autres pays	117	310	354	348	+ 44	- 6	+ 231
Total pour tous les pays	15.194	24.961	26.161	28.235	+ 1.200	+ 2.074	+ 13.041
Institutions internationales ⁸	3.693	3.510	3.688	3.144	+ 179	- 545	- 649
Total général	18.887	28.471	29.850	31.379	+ 1.379	+ 1.529	+ 12.492

¹ Les avoires en dollars à court terme sont constitués par des dépôts, des obligations du Gouvernement américain et par quelques autres valeurs à court terme. Ils portent à la fois sur des avoires officiels et privés, tels qu'ils sont communiqués par diverses banques des Etats-Unis. Pour 1947, la durée maximale entre l'émission et l'échéance des actifs à court terme inclus est de vingt mois; elle est de douze mois pour les autres années.

² Y compris les dépendances.

³ Y compris seulement les réserves d'or de la Banque de France et des dépendances françaises. Le montant relatif à la fin de 1955 comprend certaines réserves françaises d'or qui ont été publiées par la France, mais qui ne l'étaient pas précédemment, et qui sont comprises à des dates antérieures dans les «Autres avoires de l'Europe occidentale».

⁴ Non compris les territoires d'outre-mer, qui sont inclus dans les «Autres avoires de l'Europe occidentale».

⁵ Comprend les avoires de la Yougoslavie, 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.

⁶ Abstraction faite des réserves d'or de l'U.R.S.S., mais compte tenu des soldes en dollars détenus par ce pays.

⁷ Avoires d'or et de dollars E.U. reposant sur des chiffres communiqués par le Gouvernement britannique.

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 avoires de l'Europe occidentale».

Source: Ce tableau repose principalement sur le Bulletin de Réserve fédérale, avril 1957.

Examinées en détail, les fluctuations accusées l'an dernier par les réserves présentent divers contrastes par rapport à 1955. L'accumulation d'or et de dollars par les pays continentaux d'Europe occidentale s'est réduite de \$1.605 à 908 millions ou, si l'on y inclut les portefeuilles d'obligations et de bons du Gouvernement américain, de \$1.688 à 863 millions. Les avoirs d'or et de dollars à court terme de l'Allemagne ont progressé bien plus rapidement encore qu'en 1955, soit \$953 millions en 1956 contre \$375 millions en 1955. Si l'augmentation globale des réserves d'or et de dollars de l'Europe occidentale a été inférieure à celle des avoirs de l'Allemagne seule, c'est par suite du renversement intervenu dans la position de la France, pays qui, compte tenu de son portefeuille de titres du Gouvernement américain, a subi une perte de \$595 millions alors qu'il avait réalisé un gain de \$641 millions en 1955. Un autre changement par rapport à cette dernière année a été l'accroissement beaucoup plus faible — \$23 millions seulement — des réserves de l'Union économique belgo-luxembourgeoise; en revanche, l'Italie et la Suisse ont l'une et l'autre sensiblement plus renforcé les leurs que l'année précédente.

Le tableau de la page 201 montre que les réserves d'or et de dollars des Pays-Bas se sont réduites de \$29 millions en 1956; y compris le portefeuille de titres du Gouvernement américain, la diminution ressort à \$64 millions. Ces deux montants sont bien inférieurs à celui de Fl. 477 millions, égal à \$126 millions, qui (voir le tableau de la page 164) représente la fraction du déficit global de Fl. 901 millions de la balance des paiements des Pays-Bas en 1956 qui a été réglée en or et en monnaies convertibles. Cette différence s'explique par diverses raisons. Les chiffres \$29 et \$64 millions indiqués ci-dessus se rapportent tous deux aux Pays-Bas et à leurs dépendances; si l'on fait abstraction de celles-ci, on voit que la diminution de la réserve d'or et des avoirs totaux en dollars des seuls Pays-Bas ressort à quelque \$86 millions. L'écart entre ce montant et le déficit global en or et en dollars des Pays-Bas, soit \$126 millions, est dû au fait que, si les avoirs en or et en change convertible de la Banque Néerlandaise se sont réduits de \$128 millions, les soldes en monnaies convertibles des banques commerciales hollandaises ont augmenté de \$39 millions, somme presque égale aux \$36 millions représentant l'or et les monnaies convertibles que les Pays-Bas ont reçus en 1956 de pays avec lesquels ils ont des accords de paiement bilatéraux.

Les soldes en or et en dollars à court terme des pays de la zone sterling, qui s'étaient réduits de \$521 millions en 1955, ont progressé de \$220 millions en 1956. Si l'on y ajoute les portefeuilles de titres du Gouvernement des Etats-Unis, pour 1955, la perte ressort à \$451 millions et, pour 1956, le gain s'établit à \$148 millions. Quels que soient les chiffres choisis, les changements intervenus correspondent étroitement à ceux de la position propre du Royaume-Uni. Les avoirs totaux d'or et de dollars de ce dernier avaient fléchi de \$524 millions en 1955; l'an dernier,

ils ont augmenté de \$128 millions. L'amélioration s'est par conséquent élevée à \$652 millions, sur lesquels 86% ont été imputables au tirage sur le Fonds monétaire international.

Parmi les quatre pays membres de l'Union européenne de paiements dont les réserves ont sensiblement augmenté l'an dernier — l'Allemagne, l'Italie, le Royaume-Uni et la Suisse — seule la première a dû la majeure partie (\$763 millions) de ses gains à sa position dans l'U.E.P.; les trois autres ont tous eu des déficits vis-à-vis de cette dernière et ils lui ont fait des paiements en or et en dollars qui se sont élevés au total à \$389 millions. La perte d'or et de dollars que la France a subie en 1956 a été imputable en majeure partie à sa position dans l'U.E.P., à laquelle elle a versé \$501 millions en or et en dollars durant l'année. La perte de réserves ayant résulté des transactions faites en dehors de l'U.E.P., quoiqu'elle n'ait pas dépassé \$94 millions, doit être confrontée avec les recettes en or et en dollars de même origine encaissées en 1955, soit \$646 millions. Cet état de choses a été la conséquence d'une réduction de quelque \$430 millions de l'aide étrangère, jointe à une expansion de \$230 millions environ des importations en provenance de la zone dollar.

Un autre mouvement important des réserves a été, en 1956, l'augmentation de \$455 millions des avoirs canadiens d'or et de dollars à court terme, qui contraste fortement avec la diminution, d'un montant sensiblement égal, enregistrée l'année précédente. Il faut, toutefois, tenir compte aussi des variations du portefeuille canadien d'obligations et de bons du Gouvernement des Etats-Unis. Comme il s'est accru de \$344 millions en 1955, ce qui apparaît comme une perte de réserves dans le tableau des avoirs d'or et de dollars dans l'année en question a été en fait, en majeure partie, une nouvelle répartition d'actifs entre diverses catégories; par contre, en 1956, où le portefeuille canadien d'obligations et de bons du Gouvernement américain s'est réduit de \$69 millions, l'évolution des avoirs d'or et de dollars à court terme a reflété assez fidèlement le changement qui s'est produit dans les actifs totaux en or et en dollars. Leur renforcement en 1956 a évidemment résulté de la forte élévation, de \$648 millions à \$1.431 millions, des entrées de capitaux étrangers au Canada; en particulier, les nouveaux emprunts canadiens émis à l'extérieur, aux Etats-Unis principalement, ont augmenté de \$515 millions.

En Amérique latine, les avoirs d'or et de dollars à court terme se sont accrus de \$330 millions, avant tout au profit du Venezuela (\$390 millions) et du Brésil (\$84 millions); par contre, les réserves de l'Argentine ont fléchi de \$149 millions. Dans les pays asiatiques, l'augmentation de \$188 millions accusée par les avoirs d'or et de dollars a été imputable surtout au Japon et ce à concurrence de \$138 millions.

Comme le montre le tableau de la page 201, les avoirs d'or et les actifs totaux en dollars des institutions internationales se sont réduits de \$475 millions en 1956. En fait, ils ont fléchi de \$574 millions rien que dans le dernier trimestre, à la suite du tirage de \$561 millions auquel le Royaume-Uni a procédé sur le Fonds monétaire international; au cours de ce trimestre, comme cela a déjà été indiqué, la diminution globale des avoirs d'or et de dollars s'est élevée à \$312 millions; ceux des pays autres que les Etats-Unis pris dans leur ensemble ont par conséquent augmenté de \$262 millions. Durant ces trois mois, les réserves de l'Europe occidentale, y compris le Royaume-Uni, ont fléchi de \$62 millions.

Il y a dix ans exactement, le 5 juin 1947, M. Marshall, qui était alors Secrétaire d'Etat américain, a prononcé à l'Université de Harvard le discours qui allait aboutir à l'élaboration et à la mise en application du plan qui porte son nom. Celui-ci avait pour objet de fournir les fonds et, par là, les importations nécessaires au relèvement économique de l'Europe occidentale. Le tableau de la page 202 montre qu'entre la fin de 1947 et celle de 1956, les avoirs en or et en dollars à court terme de tous les pays autres que les Etats-Unis ont augmenté de \$12,5 milliards, soit des deux tiers. Les principaux bénéficiaires du plan Marshall ont été, d'une façon générale, les pays groupés dans le tableau sous la rubrique «Europe occidentale en dehors du Royaume-Uni», plus ce dernier. Durant cette même période de neuf ans, leurs réserves se sont accrues de \$7,9 à 16,9 milliards, soit 114%.

C'est dans la période écoulée depuis que le plan Marshall a pris fin officiellement le 30 juin 1952 que les réserves se sont le plus accrues; à cette date, celles des pays énumérés dans le tableau de la page 202 avaient augmenté de \$3,7 milliards, ou de 20%, à \$22,6 milliards depuis la fin de 1947 — c'est-à-dire immédiatement avant que les fonds de l'aide Marshall commencent à affluer. Les réserves des pays bénéficiaires de l'aide Marshall, tels qu'ils ont été indiqués ci-dessus, ont progressé dans le même temps de \$1,9 milliard soit de 24%, et atteint \$9,9 milliards. Entre le milieu de 1952 et la fin de 1956, les réserves des pays d'Europe occidentale y compris le Royaume-Uni se sont accrues de \$7,1 milliards, ou de 72%, cependant que celles de tous les pays figurant dans le tableau progressaient de \$8,8 milliards, soit de 39%. C'est donc après que le plan Marshall eût fourni les fonds nécessaires au relèvement économique que les pays d'Europe occidentale ont été en mesure de gagner eux-mêmes les sommes requises pour reconstituer leurs réserves monétaires. Certains y sont mieux parvenus que d'autres. L'Allemagne, qui était partie de rien, dispose aujourd'hui des réserves les plus importantes d'Europe. Par contre, celles de la zone sterling dans son ensemble n'étaient, à la fin de l'an dernier, que légèrement plus élevées qu'au moment où l'aide Marshall a commencé. Au Danemark, en Espagne, en Finlande, en Norvège et en Turquie, les réserves n'ont pour ainsi dire pas été reconstituées. En France elles atteignaient à la fin de 1956 près du

double du niveau existant neuf ans plus tôt, mais leur niveau était déjà faible et les pertes de change subies dans les premiers mois de 1957 les ont encore réduites sensiblement.

En 1956, les avoirs officiels d'or et de dollars du Royaume-Uni ont augmenté de £5 millions, après que ce pays eût contracté pour £201 millions de crédits en tirant sur le Fonds monétaire international et que la vente de la Trinidad Oil Company lui eût rapporté £63 millions, et déduction faite de £37 millions d'intérêts dus sur des prêts obtenus des Etats-Unis qui ont été portés à un compte spécial. Si l'on ne tient pas compte de ces facteurs particuliers, on constate que les réserves ont fléchi de £222 millions en 1956. Malgré cela, la balance des paiements courants a accusé un solde actif de £233 millions. Le fait que les réserves se sont réduites d'un montant presque égal à cet excédent est dû, en premier lieu, à ce que les investissements outre-mer — abstraction faite de la transaction sur la Trinidad — se sont élevés à £306 millions et, en second lieu, à ce que d'autres pays ont réduit leurs soldes en livres sterling de £151 millions.

Pour la deuxième année de suite, en 1956, les soldes en livres sterling détenus par divers pays se sont réduits. Ceux des pays de la zone sterling n'ont fléchi que de £19 millions. Ce qu'il y a de plus important à noter à cet égard c'est que, pour la première fois depuis la guerre, les soldes des colonies britanniques n'ont pas augmenté sensiblement; ils se sont accrus de £832 millions depuis 1945 — les soldes détenus par tous les pays ont fléchi dans le même temps de £269 millions — ce qui représente un peu plus de la moitié de l'évaluation officielle des investissements du Royaume-Uni dans la zone sterling dans la période 1946-56 qui est de

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	Autres pays de l'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
1950	79	45	395	492	1.011	735	1.999	2.734	3.745
1951	38	57	409	514	1.018	928	1.863	2.791	3.809
1952	34	6	239	398	677	1.024	1.518	2.542	3.219
1953	62	40	223	370	695	1.093	1.705	2.798	3.493
1954	97	8	244	430	779	1.221	1.703	2.924	3.703
1955	58	9	213	417	697	1.280	1.599	2.879	3.576
1956	37	32	193	303	565	1.286	1.574	2.860	3.425

* Non compris les soldes en livres détenus par des organisations extra-territoriales — Fonds monétaire international principalement — qui ont augmenté de £200 millions en 1956 et s'élevaient à £869 millions à la fin de l'année.

£1.589 millions. Etant donné que les prix des marchandises exportées par ces pays n'ont pas augmenté fortement et que les programmes de développement économique de ces derniers ont tendance à prendre une plus grande ampleur, il se peut que le niveau général des soldes des colonies reste stationnaire ou même qu'il se réduise quelque peu ces prochaines années. Les soldes des pays indépendants de la zone sterling ont baissé de £25 millions en 1956; ce changement global relativement minime ne donne pas une idée des mouvements très importants qui se sont produits dans les avoirs des divers pays. Les avoirs étrangers de la Banque de Réserve de l'Inde, qui sont constitués presque uniquement par des livres sterling, se sont réduits de £154 millions en 1956; par contre, les avoirs australiens nets de monnaies étrangères — avant tout également des livres sterling — se sont accrus de £55 millions dans l'année et les soldes de la Birmanie et de l'Irak ont augmenté aussi.

En dehors de la zone sterling, les soldes ont fléchi de £132 millions. Cette diminution a porté en majeure partie sur le groupe des «Autres pays». Les chiffres publiés par le Fonds monétaire international montrent que les avoirs en livres sterling du Japon ont baissé de £53 millions et que ceux de la Chine se sont réduits également. Les soldes des pays de l'O.E.C.E. ont augmenté de £10 millions dans le premier semestre de 1956 et fléchi de £30 millions dans les six mois suivants. Les livres détenues en dehors de la zone sterling à la fin de 1956 atteignaient £565 millions, soit 16,5% des soldes totaux en livres des divers pays; les chiffres correspondants étaient, à la fin de 1945, de £ 1.232 millions et 33,3% et, à la fin de 1951, de £1.018 millions et 26,7%.

L'augmentation de £200 millions intervenue dans les avoirs en livres des organisations extra-territoriales représente la contrepartie du tirage du Royaume-Uni sur le Fonds monétaire international. Les opérations de ce dernier se sont très sensiblement développées en 1956, après une période prolongée d'inactivité. Le tableau suivant indique approximativement les trois phases par lesquelles le Fonds est passé depuis qu'il existe et jusqu'en 1956. Dans les trois premières

Fonds monétaire international:
Transactions de change et accords d'assistance.

Années	Tirages	Rembour- sements ¹	Tirages nets ²	Assistance	
				accordée	utilisée ou expirée
en millions de dollars E. U.					
1947-49	777,2	19,7	757,5	—	—
1950-52	119,7	199,6	— 79,9	55,0	—
1953-55	319,5	762,8	— 443,3	62,5	55,0
1956	692,6	113,3	579,3	1.077,2	22,4
Total	1.909,0	1.095,4	813,6	1.194,7	77,4

¹ Rachats et autres tirages faits par des pays. ² Tirages, moins remboursements.

années, les tirages ont été fort importants et ils ont bien entendu largement excédé les remboursements. Mais, en 1949, les tirages étaient tombés à \$101,5 millions et, dans les six années suivantes, ils se sont chiffrés par \$439,2 millions, soit \$73,2 millions par an en moyenne. De plus, dans la seule année 1953 où le Japon a tiré \$124 millions en livres sterling, les tirages totaux ont atteint \$229,5 millions. Au cours de chacune de ces six années et notamment durant les trois dernières, les remboursements ont dépassé les tirages et, à la fin de 1955, les tirages en cours figuraient pour \$234,3 millions seulement.

En 1956, les tirages sur le Fonds se sont élevés à près de \$700 millions et il a été conclu en outre des accords d'assistance portant sur près de \$1.100 millions. L'opération individuelle la plus importante est intervenue avec le Royaume-Uni en décembre 1956; celui-ci a tiré immédiatement \$561,5 millions et il a obtenu des facilités d'assistance à concurrence de \$738,5 autres millions pour une durée de douze mois à partir du 10 décembre 1956. Ces deux sommes sont, ensemble, égales au quota du Royaume-Uni qui est de \$1.300 millions. Le tirage le plus important ensuite en 1956 a été celui de \$55 millions auquel l'Indonésie a procédé en août. Il y a eu aussi les tirages moins importants de l'Égypte, de la Birmanie, des Philippines et du Paraguay.

Le 18 octobre 1956, un accord a été conclu avec la France aux termes duquel celle-ci a la faculté d'obtenir du Fonds, dans les douze mois suivants, \$262,5 millions en monnaies étrangères. Cette somme représente 50% du quota français. La France n'a pas commencé avant le mois de février 1957 à faire usage de ces facilités; à la mi-mai 1957, elle avait tiré au total \$220 millions. Des accords d'assistance sont intervenus également en 1956 avec la Bolivie, le Chili, Cuba, l'Iran et le Nicaragua.

En février 1957, l'Inde a conclu avec le Fonds monétaire international un arrangement portant sur \$200 millions au total, montant égal à 50% du quota de ce pays. Celui-ci a tiré \$60 millions en février et \$67,5 autres millions en mars. Le reliquat de \$72,5 millions peut être tiré n'importe quand jusqu'au mois de mars 1958. En février 1957 également, l'Égypte a encore tiré \$15 millions sur le Fonds.

Au cours de l'année 1956 tout entière, les pays autres que les États-Unis ont continué à renforcer sensiblement leurs avoirs d'or et de dollars, quoique l'excédent de la balance des paiements des États-Unis ait plus que doublé et atteint \$2,9 milliards, niveau le plus haut enregistré depuis 1951. Cela tient à ce que les sorties de capitaux privés des États-Unis ont augmenté en même temps que l'excédent de la balance des paiements courants. Ces deux mouvements ont été, en fait,

conjugués; c'est ainsi que l'accroissement de l'excédent d'importation du Canada en 1956 a été lié dans une très large mesure à l'expansion des investissements étrangers — des Etats-Unis principalement — au Canada.

La part de l'Europe continentale de l'Ouest dans l'évolution ascendante des réserves a été moindre qu'en 1955 et l'amélioration de la position du Royaume-Uni a été due dans une large mesure à l'assistance obtenue du Fonds monétaire international. En outre, les deux pays européens qui ont le plus renforcé leurs avoirs d'or et de dollars l'an dernier — l'Allemagne et la Suisse — sont ceux dont les réserves étaient les plus importantes à la fin de 1955. Les pays dans lesquels elles étaient très faibles n'ont pas redressé leur position en 1956 et la France, qui en avait accumulé rapidement en 1954 et 1955, a reperdu une partie de ses gains.

La crise du Moyen-Orient et la fermeture du canal de Suez ont accru les besoins européens de dollars et il n'est pas douteux que le rétablissement de communications et d'approvisionnements en pétrole normaux apportera un certain soulagement à cet égard. Dans l'ensemble, toutefois, l'incidence des événements en question sur les réserves a été relativement modérée, abstraction faite de la spéculation contre la livre qui a sévi dans les derniers mois de 1956. Dans un certain nombre de pays européens, ces réserves demeurent insuffisantes pour faire face aux recours dont elles pourraient être l'objet et il faudra accomplir des efforts plus soutenus que par le passé si l'on veut remédier à cette faiblesse. C'est à la politique économique intérieure qu'il appartiendra de concentrer ces efforts afin d'établir une base saine qui permette de poursuivre l'expansion du commerce et des paiements internationaux.

VII. Changes.

L'an dernier, des progrès constants mais peu spectaculaires ont été réalisés dans divers pays vers une plus grande liberté dans le domaine des changes. De plus les pays qui, en Europe occidentale, ont éprouvé récemment des difficultés de la balance des paiements se sont abstenus jusqu'à présent de rétablir des contrôles directs sur leurs transactions extérieures. Cinq pays d'Europe occidentale — la Belgique, la France, l'Italie, les Pays-Bas et la Suède — ont plus ou moins élargi les facilités de transfert de leur monnaie entre non-résidents. On citera, parmi les autres mesures prises, quelques nouveaux assouplissements apportés au contrôle des changes dans la République fédérale d'Allemagne et notamment la suppression totale du rationnement des devises pour les touristes; l'adhésion de l'Autriche au système d'arbitrage européen et, en Italie, le rétablissement de la liberté quasi totale des transactions sur billets de banque étrangers. En France, par contre, le déficit de la balance des paiements a obligé à adopter quelques mesures restrictives au début de 1957, mais le pourcentage de libération du commerce n'y a pas été réduit.

En avril 1957, l'Espagne a renoncé aux cours de change multiples en vigueur jusqu'alors et établi un seul cours d'achat de Pts 42 = \$E.U. 1 et un seul cours de vente de Pts 42,27 = \$E.U. 1. En Turquie également, quelques modifications ont été apportées aux taux de change durant la période considérée.

Les cours de change appliqués aux touristes étrangers dans divers pays de l'Est européen ont été fixés à des niveaux qui correspondent à une dévaluation très sensible des monnaies nationales. Il en a été ainsi en Hongrie (juillet 1956), en Pologne (février 1957), en Tchécoslovaquie (août 1956) et en U.R.S.S. (avril 1957).

En Amérique latine, la tendance à renoncer au bilatéralisme et aux systèmes de cours artificiels de change multiples a persisté, quoiqu'elle n'ait pas été générale. En juillet 1956, les paiements entre l'Argentine et divers pays d'Europe occidentale ont été placés sur une base multilatérale et les arrangements du Club de La Haye conclus entre le Brésil et certains pays européens ont été élargis au cours de l'année de façon à englober l'Autriche, la France et l'Italie. En Bolivie, le système des cours de change multiples a été supprimé en décembre 1956 et un cours variable unique adopté. La Colombie et l'Uruguay ont apporté quelques changements à leurs systèmes de cours de change multiples encore en vigueur.

Par ailleurs, une nouvelle parité de Rials 75,75 = \$E.U.1 a été établie en Iran et les taux de change ont été modifiés en Indonésie.

* * *

L'an dernier, les pays membres de l'Union européenne de paiements ont réalisé de nouveaux progrès dans le sens d'une plus large renonciation aux restrictions de change. Il convient de citer d'abord, parmi les mesures prises, l'extension de la transférabilité, pour les non-résidents, du franc français, du florin hollandais, du franc belge, de la lire italienne et de la couronne suédoise.

En France, jusqu'à la fin de 1955, les seuls comptes courants de non-résidents — abstraction faite de ceux des résidents de la zone dollar — qui fussent automatiquement intertransférables étaient les comptes de personnes résidant dans les pays de l'U.E.P. et dans leurs zones monétaires. Toutefois, à commencer par l'Argentine en décembre 1955, un certain nombre d'autres pays ont été inclus dans ce groupe et, en mars 1957, la zone du franc transférable comprenait — outre les pays de l'U.E.P. et l'Argentine — le Brésil, la Chine continentale, la Finlande, Formose, la Hongrie et le Paraguay. En ce qui concerne l'Argentine et la Hongrie, des comptes purement bilatéraux subsistent concurremment avec les comptes transférables et, comme les premiers doivent être utilisés pour certaines transactions, on ne saurait dire que ces deux pays font pleinement partie de la zone du franc transférable.

Aux Pays-Bas, jusqu'en juillet 1956, les seuls comptes courants de non-résidents, en dehors de ceux des résidents de la zone dollar, qui fussent librement intertransférables étaient les comptes de personnes résidant dans les pays qui participaient alors au système d'arbitrage européen, c'est-à-dire la République fédérale d'Allemagne, l'Union belgo-luxembourgeoise, le Danemark, la France, l'Italie, la Norvège, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse. En juillet 1956, toutefois, la liste des pays entre lesquels des florins en comptes courants peuvent être transférés sans aucune restriction a été allongée de façon à comprendre tous les pays de l'U.E.P. (excepté la Turquie), plus l'Afghanistan, l'Arabie Séoudite, le Brésil, le Chili, l'Éthiopie, la Finlande, l'Iran, le Liban, le Soudan, la Syrie, Tanger, la Thaïlande et le Yémen. L'Uruguay y a été ajouté en novembre 1956.

En Italie, de nouvelles facilités de transfert en faveur des titulaires non-résidents de comptes en liras ont été adoptées en février 1957. Jusqu'à cette époque, les pays ne faisant pas partie de la zone dollar étaient répartis en deux groupes par le contrôle italien des changes. Le premier, au sein duquel les transferts pouvaient déjà être effectués librement, se composait des pays participant au système d'arbitrage européen et, en plus, de l'Argentine et du Brésil. Le second groupe était constitué par les pays dont les comptes courants en liras ne pouvaient être utilisés que d'une façon bilatérale, à savoir l'Albanie, la Bulgarie, l'Égypte, l'Équateur, l'Espagne, la Finlande, la Grèce, la Hongrie, l'Indonésie, l'Iran, Israël, le Paraguay, la Pologne, le Portugal, la Roumanie, la Tchécoslovaquie, la Turquie, l'U.R.S.S.,

le Viet-Nam et la Yougoslavie. Ces deux groupes ont été fusionnés en février 1957 et, depuis lors, la lire est librement transférable partout ailleurs que dans la zone dollar. Toutefois, en ce qui concerne les pays dont les comptes étaient précédemment bilatéraux, tant que les accords bilatéraux de paiements conclus entre eux et l'Italie n'auront pas expiré ou pris fin, tous les paiements faits par des Italiens à des personnes résidant dans les pays en question, et vice-versa, continueront à être opérés par des comptes bilatéraux; à d'autres égards, le nouveau système de comptes multilatéraux a été mis immédiatement en application.

En Belgique, une nouvelle réglementation relative à la transférabilité du franc belge est entrée en vigueur le 1er avril 1957. Jusqu'à cette date, les comptes courants de non-résidents, exception faite de ceux de résidents de la zone dollar, étaient répartis en trois groupes. Il y avait d'abord les comptes de personnes résidant dans les pays de l'U.E.P. (sauf la Turquie), qui étaient librement intertransférables. On distinguait, en second lieu, un groupe de pays — la Bulgarie, le Chili, l'Égypte, l'Espagne, la Finlande, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie, la Tchécoslovaquie, la Turquie, l'Uruguay, l'U.R.S.S. et la Yougoslavie — dont les comptes ne pouvaient être utilisés que d'une manière bilatérale. Quant au troisième groupe, il englobait les pays avec lesquels la Belgique n'a pas conclu d'accords de paiements et se composait de tous les pays étrangers à la zone dollar ne figurant pas dans les deux premiers groupes. Au sein de ce troisième groupe, les soldes en francs belges étaient intertransférables et ils pouvaient de même être transférés aux comptes de résidents de l'un ou l'autre des deux groupes de pays étrangers à la zone dollar; les personnes résidant dans les pays de l'U.E.P. et dans les pays avec lesquels il existait des accords bilatéraux ne pouvaient pas faire de transferts à des résidents du troisième groupe.

Le 1er avril 1957, le premier et le troisième groupes ci-dessus ont été fusionnés; de ce fait, les soldes courants en francs belges sont devenus librement transférables partout ailleurs que dans la zone dollar, exception faite du groupe des pays avec lesquels il existe des accords bilatéraux, qui s'est trouvé réduit en même temps par suite de l'inclusion du Chili et de la Finlande dans la zone de transférabilité.

La Suède a été l'un des participants initiaux du système d'arbitrage européen mis en application en mai 1953 et, depuis lors, les soldes en couronnes figurant à des comptes courants de résidents dans les autres pays membres sont librement intertransférables aux fins d'opérations d'arbitrage. Le 1er mars 1957, la zone à l'intérieur de laquelle la couronne est transférable a été étendue de façon à comprendre aussi, outre les pays désignés ci-dessus — à savoir l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Danemark, la France, l'Italie, la Norvège, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et la Suisse — l'Argentine, le Japon et l'Uruguay. Les comptes courants des résidents de ces pays portent le nom de comptes réguliers transférables; les soldes

qui y figurent sont tous librement intertransférables et, de plus, ils sont transférables à tous les autres comptes réguliers (c'est-à-dire courants) en couronnes, exception faite de ceux des résidents de la zone dollar.

Le Royaume-Uni et l'Allemagne avaient, dès 1954, assoupli la réglementation régissant les transferts de leur monnaie entre non-résidents. En comparant les réglementations en vigueur chez eux à celles des cinq pays dont il a déjà été question, les points essentiels sont les suivants :

- a) Tous ces pays établissent une distinction entre la zone dollar et le reste du monde. Dans tous les sept, les comptes courants des résidents de la zone dollar sont librement transférables à n'importe quelle catégorie de comptes courants de non-résidents.
- b) En dehors de la zone dollar, les comptes courants en livres, en deutsche marks et en liras (ces derniers avec les particularités indiquées à la page précédente) sont librement transférables entre tous les pays. En Belgique, en France, aux Pays-Bas et en Suède, les pays non compris dans la zone dollar sont répartis en deux groupes : les zones de transférabilité déjà indiquées, à l'intérieur desquelles les transferts d'un pays à un autre sont automatiquement autorisés, et les groupes de pays bilatéraux.
- c) En ce qui concerne les comptes capital de non-résidents, la liberté de transfert est totale à travers le monde — y compris les transferts entre pays étrangers à la zone dollar et pays qui en font partie — pour les titulaires de comptes capital en livres (exception faite de l'Égypte au moment où nous écrivons), en deutsche marks et en francs belges. En Suède, les comptes capital reposent tous sur une base bilatérale. La France, l'Italie et les Pays-Bas répartissent les comptes capital en trois groupes :
 - 1) ceux de résidents de la zone dollar (aux Pays-Bas, des seuls résidents au Canada et aux États-Unis), qui sont intertransférables ;
 - 2) ceux de résidents des pays de l'U.E.P. et de leurs zones monétaires, qui sont intertransférables également ;
 - 3) tous les autres comptes capital qui reposent sur une base bilatérale.

Les transferts entre des comptes capital et des comptes courants ne sont pas autorisés en France, en Italie, aux Pays-Bas, dans le Royaume-Uni et en Suède. En Allemagne, ces transferts sont librement autorisés à des comptes en marks Beko (c'est-à-dire à des comptes à convertibilité limitée, que peuvent se faire ouvrir tous les non-résidents, mais qui sont dans la pratique les comptes courants de résidents de pays étrangers à la zone dollar) et, dans la limite de DM 500 par mois, à des comptes DM librement convertibles (qui sont, eux aussi, à la disposition de tous les non-résidents). En Belgique, les transferts originaires de

comptes capital sont autorisés à tous les comptes courants, exception faite de ceux qui sont librement convertibles en dollars. Cela signifie qu'en Allemagne et en Belgique, mais non dans les autres pays indiqués, des soldes en comptes capital peuvent non seulement être cédés par un non-résident à un autre, mais être prélevés en quantités illimitées, aux cours de change officiels, par des non-résidents d'une zone autre que celle du dollar et, en Allemagne, également par des résidents de la zone dollar à concurrence de montants limités.

Il y a donc une tendance manifeste à faire uniquement une distinction entre la zone dollar et le reste du monde, en ce qui concerne les comptes courants. De plus, même cette distinction tend à s'estomper. Il y a toujours eu un certain prix auquel des livres sterling de non-résidents pouvaient être converties en dollars sur le marché libre; depuis février 1955, toutefois, époque où le Compte d'égalisation des changes a été habilité à intervenir sur les marchés libres, le prix à payer par les détenteurs de livres transférables (c'est-à-dire en comptes courants) n'a dépassé que de 1% environ le cours officiel livre-dollar coté à Londres et à New-York. Comme il est possible également de convertir en livres sterling les soldes en comptes courants libellés dans les monnaies de dix autres membres de l'Union européenne de paiements, et ce à des cours qui ne peuvent varier de plus de $\frac{3}{4}$ % de part et d'autre du pair, les détenteurs desdites monnaies sont en mesure de les convertir indirectement en dollars, par l'intermédiaire de livres transférables, à des cours se tenant dans des limites de 2% environ du pair. Cela signifie que la conversion directe en dollars de soldes en comptes courants libellés dans ces autres monnaies peut aussi être opérée sensiblement au même prix que s'il s'agissait de la livre sterling, car l'arbitrage tend à harmoniser les divers cours livres cotés par rapport au dollar pour les soldes en comptes courants exprimés en monnaies européennes. Ainsi, les barrières indiquées ci-dessus, qui séparent la zone dollar du reste du monde, quoiqu'elles doivent subsister tant que les monnaies considérées n'auront pas été formellement déclarées convertibles, ont en fait déjà été abaissées à un point tel qu'il est possible de les surmonter assez facilement.

Divers autres faits intervenus l'an dernier ont eu pour conséquence d'élargir la transférabilité de quelques monnaies européennes. Au début de juillet 1956, l'accord multilatéral de paiements conclu entre l'Argentine et un groupe de pays d'Europe occidentale, et auquel il a été fait allusion à la page 154 du vingt-sixième Rapport annuel de la Banque, est entré en application. Les pays européens qui y participent sont l'Autriche, l'Union économique belgo-luxembourgeoise, le Danemark, la France, l'Italie, la Norvège, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse. Tous les paiements, dans les deux sens, entre l'Argentine et ces pays peuvent être effectués indifféremment dans la monnaie de l'un quelconque de ceux-ci, étant donné qu'aux termes de l'accord toutes ces monnaies sont intertransférables. Les

arrangements dits du Club de La Haye, intervenus avec le Brésil et dont on s'est inspiré dans l'accord rappelé ci-dessus, ont été élargis en 1956 par l'inclusion de l'Italie en juin, de l'Autriche en juillet et de la France en août; le Club de La Haye compte maintenant sept membres. Il n'est peut-être pas sans intérêt de mentionner qu'il y a six pays européens — l'Autriche, la Belgique, la France, l'Italie, les Pays-Bas et le Royaume-Uni — qui participent aux accords multilatéraux de paiements conclus tant avec l'Argentine qu'avec le Brésil. Le Danemark, la Norvège, la Suède et la Suisse sont seulement partie à l'arrangement avec l'Argentine, et l'Allemagne à l'arrangement avec le Brésil.

* * *

En dehors de l'élargissement des zones d'utilisation des monnaies européennes, un certain nombre d'autres modifications apportées à la réglementation des changes dans divers pays de l'U.E.P. et qui tendent en général à en renforcer l'assouplissement, méritent d'être mentionnées. Dans le Royaume-Uni, les non-résidents autres que les banques ont été, en juin 1956, autorisés pour la première fois depuis la guerre à opérer directement sur le marché des changes de Londres. En octobre, l'obligation de remplir les formalités du contrôle des changes relativement aux exportations de £500 ou moins et aux importations, ainsi qu'à la majorité des paiements invisibles, de £250 ou moins, a été supprimée. Il ne s'agissait pas là d'un assouplissement de la réglementation régissant soit la cession du produit d'exportations soit l'obtention de devises étrangères à des fins d'importations; cette mesure indiquait simplement que, dans les limites indiquées ci-dessus, la réalisation de transactions de cette nature, conformément à la réglementation, n'était plus soumise au contrôle. En novembre 1956, il a été annoncé que les résidents se rendant à l'étranger pourraient à l'avenir emporter, en billets de banque étrangers, la totalité de leur allocation de voyage de £100; l'exportation sous cette forme de billets de banque étrangers était limitée précédemment à £25. La réglementation relative à l'importation et à l'exportation des billets en livres sterling est restée inchangée.

De même que les années précédentes, la suppression des restrictions de change dans la République fédérale d'Allemagne n'a pas été seulement rendue possible par l'excédent élevé de la balance des paiements; elle a fait partie de la politique adoptée par les autorités pour tenter de modérer cet excédent. Le taux de libération du commerce vis-à-vis des autres membres de l'O.E.C.E. s'établissait déjà à 90% au moins depuis le début de 1954; en juin 1956, le taux de libération des importations en dollars a été lui aussi porté à plus de 90%. Dans ces conditions, les principales mesures de libération des changes que l'Allemagne a prises l'an dernier ont porté sur les transactions non commerciales et notamment sur les transactions en capital.

Comme cela est indiqué dans le vingt-sixième Rapport annuel de la Banque, l'obligation de céder après un certain délai les devises étrangères encaissées a été supprimée en mai 1956 et, en même temps, les résidents ont été autorisés à acheter des valeurs étrangères cotées. A la suite de ces mesures, les résidents ont obtenu en juin 1956 la faculté d'acheter à l'étranger des obligations extérieures allemandes et des titres d'emprunts des Länder, des municipalités, d'entreprises industrielles et de la Konversionskasse. Puis, en août, on leur a permis de faire des opérations à terme dans les bourses étrangères et d'acheter avec des monnaies fortes des titres libellés en monnaies faibles. Toutefois, cette dernière mesure n'avait qu'une importance réduite étant donné que toute valeur achetée avec une monnaie forte ne peut être revendue que contre une monnaie analogue. Un autre assouplissement a été apporté aux restrictions sur les transactions en devises étrangères au mois de septembre 1956, les établissements financiers allemands ayant alors été autorisés à acheter des valeurs étrangères à des résidents en Allemagne, contre deutsche marks et à les revendre à d'autres résidents contre deutsche marks. Les transactions directes sur valeurs étrangères entre résidents en Allemagne restent néanmoins interdites. A partir du 1er octobre, les investissements directs à l'étranger d'entreprises allemandes, sous forme d'usines et de succursales, ont été rendus absolument libres jusqu'à concurrence de DM 3 millions. Enfin, depuis février 1957, tous les résidents en Allemagne ont la faculté de se faire ouvrir et de conserver indéfiniment des comptes libellés dans n'importe quelle monnaie étrangère cotée dans la République fédérale.

Il convient de signaler également la suppression, en octobre 1956, du rationnement des devises destinées à des voyages à l'étranger. Depuis lors, en effet, les résidents en Allemagne peuvent acheter des montants illimités de n'importe quelle monnaie pour couvrir des frais de voyage. L'exportation de fonds à des fins d'investissement et simplement en vue de constituer des soldes à l'étranger, si elle est autorisée sans restrictions, comme cela a déjà été indiqué, reste soumise au contrôle des autorités. Mais la suppression du rationnement des monnaies destinées à des voyages implique, en fait, que des fonds peuvent être dans une certaine mesure exportés et utilisés ultérieurement à des fins qu'il est impossible de contrôler.

Un autre fait important intervenu l'an dernier a été la fin, à une exception près, des derniers accords bilatéraux de paiements de l'Allemagne, qui prévoyaient des marges de fluctuation et un règlement par l'intermédiaire d'un compte central de clearing libellé en «dollars d'accord». L'introduction du mark Beko (c'est-à-dire du deutsche mark à convertibilité limitée) en mars 1954, quoiqu'elle eût fourni aux non-résidents un deutsche mark librement transférable dans toute la zone étrangère au dollar, n'avait pas entraîné la fin des paiements bilatéraux entre l'Allemagne et d'autres pays. Il y avait à l'époque dix-sept pays dont les règlements avec l'Allemagne, pour autant qu'ils étaient régis par des accords de paiements, étaient

opérés au moyen d'un compte central de clearing exprimé en «dollars d'accord». La liquidation de ces comptes a exigé beaucoup de temps. En octobre 1954, un accord de paiements conclu avec la Finlande — le premier du genre — est entré en vigueur, qui prévoyait que les règlements entre les deux pays seraient faits en marks Beko, au lieu de l'être en «dollars d'accord». Des arrangements analogues ont été mis depuis en application avec l'Espagne (mai 1955), le Brésil, le Japon et le Paraguay (octobre 1955), la Hongrie (février 1956), l'Uruguay (avril 1956), la Bulgarie et l'Égypte (juillet 1956), l'Iran et la Yougoslavie (octobre 1956), la Pologne (janvier 1957) et la Tchécoslovaquie (avril 1957). Le seul pays avec lequel les règlements continuent à être effectués en «dollars d'accord» est l'Argentine. L'Allemagne a été l'un des pays qui furent invités à devenir membre du système multilatéral de paiements entré en vigueur en juillet dernier entre l'Argentine et neuf nations européennes. Les négociations menées à cette fin n'ont pas encore abouti du fait des difficultés soulevées par le règlement de la dette impayée de l'Argentine envers la République fédérale. Toutefois, dès que cette question aura été liquidée, le dernier accord bilatéral de paiements de cette nature conclu par l'Allemagne prendra fin.

En France, la situation a évolué l'an dernier dans un sens opposé, du point de vue des réserves monétaires, à ce qui s'est passé en Allemagne. Par suite des lourdes pertes de devises que ce pays a subies (voir pages 203-204), il ne pouvait guère être question d'assouplir les restrictions du contrôle des changes. Aussi, abstraction faite de l'extension de la zone de transférabilité du franc (qui a déjà été indiquée ci-dessus), les mesures prises en France en matière de changes ont eu un caractère plutôt restrictif. En septembre 1956, l'Office des changes a annoncé qu'il n'était plus disposé à fournir des devises au cours officiel pour permettre à des résidents en France de souscrire aux nouvelles émissions lancées par des sociétés étrangères au capital desquelles ils participent déjà. Cette concession avait été faite, un an plus tôt seulement, en novembre 1955 et comme elle a été retirée les résidents désireux de souscrire à ces émissions se sont vus de nouveau obligés d'acheter ce qu'on appelle des «devises-titres», autrement dit du change représentant le produit d'une vente de titres étrangers opérée par un autre résident. Le cours des «devises-titres» s'établissait, à la fin d'avril 1957, à environ Fr.fr. 490 = \$E.U. 1, accusant ainsi une prime de quelque 40% par rapport au cours officiel franc-dollar. Ce compartiment du marché des changes est très étroit.

En février 1957, l'allocation de devises aux touristes a été réduite de Fr.fr. 70.000 à 35.000 par an. Le mois suivant, des mesures tendant à restreindre les importations ont été annoncées. Le taux de libération du commerce français avec les pays de l'O.E.C.E. n'a pas été abaissé mais les contingents d'importations,

là où ils subsistent, se trouvent parfois réduits. Les certificats d'importation, qui permettaient à des négociants d'acheter à l'étranger des marchandises déterminées pendant une durée illimitée, ont été supprimés. La validité des licences d'importation a été ramenée de six à trois mois et les négociants sont tenus de verser un dépôt égal à 25% du montant des marchandises qu'ils demandent l'autorisation d'importer, au moment où la licence leur est délivrée. De plus, la taxe provisoire spéciale sur les importations, instituée à l'origine en 1954, est dorénavant appliquée au taux de 15% à tous les produits libérés, exception faite des combustibles et des matières premières; cela signifie qu'elle affecte maintenant un plus grand nombre de produits que précédemment et que le taux qui représentait jusqu'alors un maximum — il variait de 7 à 15% — est devenu unique. Depuis le mois de mars 1957, également, les hôtels de premier ordre ont été autorisés en France à faire un rabais de 15% sur les notes de repas et de chambre acquittées par des non-résidents dans leur propre monnaie, tant en billets qu'en chèques. Ce rabais de 15% leur sera compensé par l'Etat sous forme de remboursement de charges fiscales et sociales.

En Italie, le fait le plus important qui se soit produit l'an dernier dans le domaine des changes a été, en dehors de la suppression de la lire bilatérale dans les paiements courants dont il a déjà été question à la page 212, la libération du marché intérieur des billets de banque étrangers en juin 1956. Depuis lors, les banques agréées établies en Italie ont été autorisées à acheter des billets de banque étrangers à des non-résidents, ainsi qu'aux résidents qui en ont reçu de ces derniers en paiement de marchandises et de services. Des billets de banque étrangers peuvent être vendus à des résidents qui se rendent à l'étranger et, en outre, les résidents ont la faculté d'en acheter pour faire des placements en obligations et actions étrangères ou prendre des participations dans des entreprises établies hors de l'Italie. Des billets de banque étrangers peuvent être vendus à des non-résidents contre des liras encaissées par ceux-ci au titre de remboursements de capitaux investis en Italie et de paiements de coupons et de dividendes. Les banques sont autorisées à faire des opérations sur billets de banque étrangers entre elles, avec l'Office italien des changes et avec des banques étrangères. Depuis juin 1956 également, les résidents qui se rendent à l'étranger ont le droit d'emporter l'équivalent en monnaies étrangères de Lit. 500.000, au lieu de Lit. 130.000 précédemment.

A la suite de la nouvelle loi régissant les investissements étrangers en Italie, qui est entrée en vigueur en février 1956, des comptes appelés «comptes spéciaux relatifs à la loi du 7 février 1956» ont été ouverts. Tout détenteur étranger d'un investissement a la faculté d'utiliser ces comptes pour toutes les transactions y afférentes, de façon à les séparer des autres opérations en liras qu'il peut faire. Cette nouvelle catégorie de comptes a simplement pour objet de permettre aux détenteurs étrangers

d'investissements qui désirent rapatrier des capitaux ou des revenus de montrer plus aisément qu'ils observent les dispositions de la loi ci-dessus; celle-ci prévoit la liberté totale de rapatriement, aux cours de change officiels, des capitaux placés depuis février 1956 dans des investissements «productifs», ainsi que de tous les revenus qui en proviennent. Le rapatriement des revenus tirés d'investissements «non productifs» est limité à 8% par an sur les capitaux investis et le rapatriement de ces derniers ne peut être effectué par l'intermédiaire du marché officiel des changes que deux ans au moins après la date à laquelle les investissements initiaux ont été réalisés. Le marché des billets de banque dont il a été question ci-dessus peut, comme on l'a indiqué, être utilisé pour faire rentrer des capitaux et des revenus dont le rapatriement n'est pas admis aux cours de change officiels.

L'Autriche a adhéré au système d'arbitrage européen en janvier 1957. Il n'y a que quatre pays membres de l'Union européenne de paiements — la Grèce, l'Islande, le Portugal et la Turquie — qui ne participent pas à ces arrangements.

Au Danemark, les primes versées aux exportateurs qui écoulent leurs produits dans la zone dollar ont été réduites. Ces primes, qui peuvent servir à acheter des marchandises dans n'importe quel pays membre de l'O.E.C.E. et dans leurs zones monétaires, de même que dans d'autres pays déterminés, ont été abaissées de 10 à 7½% le 1er janvier 1957.

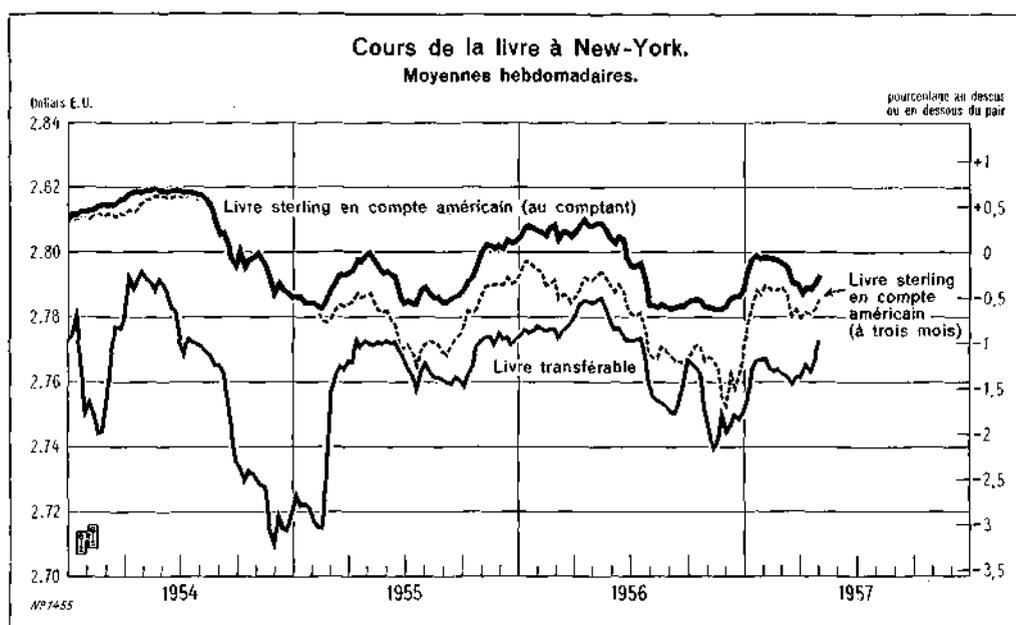
La Turquie a pris, l'an dernier, diverses mesures qui sont assimilables à une dévaluation partielle de la monnaie nationale. En octobre 1956, de nouveaux cours d'achat et de vente de £T. 5,25 et 5,75 = \$E.U. 1 ont été adoptés en plus des cours officiels de £T. 2,8-2,825 = \$E.U. 1 déjà en vigueur. Le nouveau cours de vente est destiné principalement au rapatriement, par des non-résidents, de certaines catégories d'avoirs bloqués en Turquie. C'est ainsi qu'il s'applique aux bénéfices nets des succursales en Turquie de sociétés étrangères, au montant net des ventes dans ce pays de billets des compagnies aériennes étrangères et au revenu ainsi qu'au produit de la liquidation d'investissements financés à l'origine au moyen de change importé avec l'autorisation du ministre turc des finances. Les nouveaux cours s'appliquent aussi aux transactions des touristes, tant résidents que non-résidents, à certaines exportations secondaires et à des importations de pièces détachées (jusqu'à concurrence de £T. 5.000 par an dans chaque cas) destinées à l'industrie turque.

La livre turque a donc maintenant deux cours d'achat et de vente officiellement reconnus. Toutefois, comme des subventions plus ou moins élevées en faveur des exportations et des taxes sur les importations ne font que se substituer aux cours de change multiples, il convient d'indiquer qu'en mars 1957 toutes les importations ont été frappées de taxes s'élevant en général à 40%, alors que précédemment seules quelques importations marginales en étaient passibles. En outre, depuis septembre 1953, des subventions ont été versées à certaines exportations secondaires; elles varient actuellement de 20 à 75%.

* * *

L'absence de convertibilité complète des monnaies européennes se traduit notamment par le fait qu'il existe plus d'un cours de change. Les divers cours cotés sont, toutefois, bien moins nombreux en général et aussi plus rapprochés les uns des autres qu'il y a quelques années.

En 1956, les cours de la livre sterling par rapport au dollar sur les marchés officiels des changes sont restés longtemps stables, quoiqu'ils aient été sensiblement plus élevés dans le premier semestre que dans le second. Depuis le début de l'année jusqu'à la dernière semaine de juin, le cours au comptant n'a pas cessé de se maintenir entre \$2,80 et 2,81. Puis un léger fléchissement, qui l'a ramené un peu au-dessous de la parité, est intervenu et il a été suivi un mois plus tard, au moment où le canal de Suez a été nationalisé, d'une forte baisse: \$2,78 $\frac{1}{4}$. Par la suite, le cours coté est resté d'une façon plus ou moins continue légèrement au-dessus de



ce niveau — une hausse passagère a été enregistrée dans la première quinzaine d'octobre — jusqu'à la seconde semaine de décembre. Cette évolution a coïncidé approximativement avec les variations que les réserves monétaires du Royaume-Uni ont accusées pendant l'année. Durant les sept premiers mois, elles se sont accrues de \$285 millions; au cours des cinq derniers, elles se sont réduites de \$272 millions. Il y a eu, toutefois, dans cette seconde période des rentrées spéciales, soit \$177 millions en septembre provenant de la vente de la Trinidad Oil Company à une société américaine et \$561 millions en décembre sous forme d'un tirage sur le Fonds monétaire international. Faute de ces deux transactions, les réserves eussent fléchi de \$1.010 millions dans les cinq derniers mois et de \$725 millions au cours de l'année entière. Ce dernier chiffre dépasse légèrement le tiers des réserves totales qui existaient au début de 1956.

Les ponctions imposées aux réserves et la pression exercée sur le cours du change dans le second semestre sont intervenues à une époque où la balance des paiements courants était en excédent. Celui-ci s'est élevé à £233 millions pour l'année entière, sur lesquels £154 millions ont été obtenus dans les six premiers mois. Cependant, l'excédent de la balance des paiements courants a été largement compensé au cours du second semestre par la détérioration de la balance en capital, consécutive à la fois aux tirages importants opérés sur leurs soldes en livres par divers pays — l'Inde notamment — et à la tendance à hâter le règlement des dettes et à retarder le recouvrement des créances qui a modifié le calendrier des paiements au détriment du Royaume-Uni. Ce phénomène a été la conséquence de l'incertitude éprouvée relativement à la situation économique du Royaume-Uni à la suite de la nationalisation, puis de la fermeture du canal de Suez.

Cette incertitude a non seulement fait baisser le cours au comptant de la livre par rapport au dollar, mais il en a également affecté les cours à terme. Comme le montre le graphique, le disagio coté sur la livre à trois mois à New-York ne s'est pas réduit dans le second semestre, quoique dans le même temps l'écart entre le taux des bons du Trésor à trois mois à Londres et à New-York soit tombé de plus de 2½ à 1½% environ et que, depuis le mois de septembre 1956, le disagio sur la livre à trois mois, exprimé en taux d'intérêt annuel, n'ait pour ainsi dire pas cessé d'être supérieur à la différence entre les cours des bons à Londres et à New-York. Ce fait a été particulièrement marqué en novembre et décembre 1956. Durant ces deux mois, où la perte subie sur les réserves a atteint son maximum (elle s'est élevée à \$672 millions, abstraction faite du tirage opéré sur le Fonds monétaire international), la livre transférable a généralement coté moins de \$2,75 et ce pour la première fois depuis que le Compte d'égalisation des changes a été, en février 1955, habilité à intervenir sur le marché libre de la livre. L'écart entre les cours de la livre transférable et de la livre en compte américain, qui jusqu'alors avait été constamment de 1% environ

et parfois moins, est passé à plus de $1\frac{1}{2}\%$ lorsqu'à la mi-novembre le cours de la livre transférable a fléchi à $\$2,73\frac{1}{2}$. Depuis cette époque, l'écart entre les deux cours s'est de nouveau rétréci, et, en mai 1957, il était d'environ $1\frac{1}{2}$ cent E.U., soit un peu plus de $\frac{1}{2}\%$.

A la suite de l'annonce, faite le 10 décembre 1956, que le Royaume-Uni avait pris des dispositions pour tirer \$561 millions sur le Fonds monétaire international, tout en ayant la faculté d'obtenir encore jusqu'à \$739 millions dans les douze mois suivants, la livre s'est quelque peu raffermie sur les marchés des changes. Cette évolution a persisté en janvier et, au milieu de ce mois, le cours au comptant de la livre en compte américain a, pour la première fois depuis juin 1956, atteint momentanément la parité; il est ensuite resté légèrement au-dessous. A la fin de février et au début de mars, il s'est remis à fléchir et, à la suite d'une grève qui a éclaté dans les chantiers britanniques de constructions navales et qui menaçait de s'étendre à d'autres industries, il est tombé à moins de \$2,79 le 19 mars. Depuis lors, il a varié autour de ce chiffre.

Le cours de la livre-titre a fortement varié en 1956. Il a atteint son niveau le plus haut dans les premiers mois de l'année et s'est élevé à $\$2,78\frac{1}{4}$ en avril; il a fléchi d'une façon continue les mois suivants, si bien qu'il ne cotait plus que \$2,60 à la fin de septembre; il est même tombé en novembre à \$2,47, cours qui représentait un disagio de quelque 12% par rapport à la parité, puis il s'est redressé à un peu plus de \$2,60, à la fin de l'année. Après trois mois de stabilité relative aux environs de ce niveau, il a recommencé à baisser en avril 1957 et il s'établissait à \$2,56 approximativement à la mi-mai.

Les mesures que la République fédérale d'Allemagne a adoptées l'an dernier en matière de libération des changes, et auxquelles il a déjà été fait allusion, n'ont pas empêché les réserves en devises de ce pays d'augmenter bien plus rapidement qu'en 1955. Les excédents persistants d'exportations et leur ampleur, outre qu'ils ont été la cause principale du solde actif de la balance des paiements, ont, à partir du printemps 1956, donné naissance à des rumeurs d'après lesquelles le deutsche mark pourrait être réévalué, en dépit de démentis officiels répétés. D'où l'accroissement rapide de l'excédent de la balance des paiements dans le second et le troisième trimestres.

L'évolution des cours du deutsche mark par rapport au dollar a présenté un intérêt particulier à plusieurs égards en 1956. En mars et en avril, les cours du mark Beko et du mark en comptes capital libéré se sont élevés au-dessus de celui du dollar E.U. sur le marché officiel des changes de Francfort. De ce fait, le deutsche mark librement convertible a été passagèrement celui qui revenait le meilleur

L'an dernier, le cours du mark en comptes capital libéré a accusé des fluctuations spectaculaires. En mars 1956, il a dépassé le cours officiel deutsche mark/dollar, puis il a fléchi un peu au-dessous et, au milieu d'avril, il était pour la première fois à la parité avec le dollar. A une époque qui remonte seulement à l'été de 1953, le sperrmark (prédécesseur du mark en comptes capital libéré) cotait des disagios atteignant jusqu'à 40%. Dans la seconde quinzaine de juillet 1956, le cours du mark en comptes capital libéré s'est élevé très rapidement de $\frac{1}{2}\%$ à plus de 3% au-dessus du pair; après avoir accusé quelques fluctuations allant de 2 à 4% au-dessus du pair pendant les trois mois suivants, il a fléchi subitement, à la fin d'octobre, plus vite encore qu'il n'avait monté et, à la fin de novembre, il était inférieur de 1% ou plus à la parité. Depuis lors, il a évolué dans une large mesure en fonction du cours du mark Beko, au-dessous duquel il ne peut pas tomber car les soldes figurant à des comptes capital libéré en marks sont librement transférables à des comptes en marks Beko.

On compte deux causes principales de la hausse de valeur du mark en comptes capital libéré. En premier lieu, la quantité disponible de cette catégorie de marks est limitée. Les soldes totaux ainsi libellés se chiffraient par DM 402 millions au début de 1956; ils se sont réduits à DM 375 millions à la fin de mars mais, le reste de l'année, ils ont en général recommencé à s'accroître — en novembre notamment — et à la fin de 1956 ils s'établissaient à DM 476 millions. En second lieu, la demande de soldes de cette nature, qui constituent le seul moyen dont disposent les non-résidents pour investir en Allemagne (sauf autorisation spéciale du contrôle des changes), s'est développée l'an dernier pour diverses raisons. Les taux d'intérêt ont encore été plus élevés dans ce pays que dans la plupart des autres et ils étaient particulièrement hauts durant l'été; les émissions de valeurs industrielles, tant d'actions que d'obligations, sur le marché allemand des capitaux ont sensiblement augmenté en 1956; en outre, il se peut que certaines entreprises étrangères ayant des intérêts en Allemagne aient jugé que le resserrement monétaire qui y régnait au cours de l'été les obligeait à renforcer leurs fonds de roulement en achetant des marks en comptes capital libéré. Par ailleurs, l'attente d'un relèvement éventuel de la valeur officielle du deutsche mark doit certainement avoir renforcé la demande de marks en comptes libéralisés. Il n'est donc pas étonnant qu'une prime relativement forte se soit établie. A la fin d'octobre, toutefois, les événements de Hongrie et du Moyen-Orient ont provoqué des rapatriements de fonds de la part de quelques détenteurs étrangers d'investissements. D'où la baisse soudaine des cours à l'époque. Le cours en dollars du mark Beko suit étroitement celui de la livre transférable et les écarts qu'ils accusent entre eux reflètent la tendance du cours deutsche mark/livre sterling sur les marchés européens.

* * *

Dans quelques pays d'Europe orientale, de profondes modifications ont été apportées aux cours des changes appliqués aux achats de monnaies nationales opérés par les touristes étrangers. Avec effet à partir du 1er avril 1957, l'U.R.S.S. a institué des cours préférentiels en faveur des touristes, des diplomates et des correspondants de presse étrangers. Les primes allouées sur les cours officiels s'appliquent uniquement aux monnaies occidentales et varient, suivant celles-ci, de 33 $\frac{1}{3}$ à 150%. Le taux officiel de change est de Roubles 4 = \$E.U. 1 et de l'équivalent dans les autres monnaies. Le nouveau cours non commercial du dollar s'élève à 10 roubles pour le dollar, à 27,60 roubles (au lieu de 11,20) pour la livre sterling et à 28,57 roubles = Fr.fr. 1.000 (au lieu de 11,43) pour le franc français.

En juillet 1956, le Gouvernement hongrois a annoncé qu'en échange de toute monnaie vendue lors d'un séjour en Hongrie, les touristes étrangers toucheraient, en plus du montant calculé au cours officiel de Frt 11,74 = \$E.U. 1 (ou l'équivalent en d'autres monnaies) les primes suivantes :

- a) 100% sur les dollars américains et canadiens, les livres sterling, les francs belges et suisses, les florins, les deutsche marks et les escudos;
- b) 80% sur les livres égyptiennes, les couronnes danoises, norvégiennes et suédoises, les francs français et les liras italiennes;
- c) 60% sur les schillings autrichiens et les marks finlandais.

Les cours effectifs des trois groupes de monnaies ci-dessus sont ainsi, par rapport au dollar E.U., de Frt 23,48, 21,13 et 18,78 respectivement.

En août 1956, divers avantages ont été accordés aux touristes étrangers en Tchécoslovaquie. Ces derniers achètent d'ordinaire des bons d'hôtel, au moyen desquels ils règlent leurs dépenses durant leur séjour dans ce pays. Depuis le 1er août 1956, tous les touristes étrangers peuvent se procurer des couronnes au tiers du cours officiel de Kčs 7,20 = \$E.U. 1, à concurrence du double de la valeur des bons qu'ils ont achetés.

En février 1957, le Gouvernement polonais a publié, en faveur des touristes étrangers, des cours de change qui attribuent au zloty le sixième de sa valeur officielle. C'est ainsi que son cours par rapport au dollar E.U. est de Zl. 24 = \$E.U. 1, au lieu de la parité officielle de Zl. 4 = \$E.U. 1. Ces cours paraissent s'appliquer également aux achats de monnaies étrangères effectués par des résidents en Pologne à des fins de voyage. A la suite de ces modifications, le cours du change entre le zloty et le rouble a été, le 1er mai 1957, porté de la parité à Zl. 1,50 = Rouble 1 en ce qui concerne les transactions non commerciales entre la Pologne et l'U.R.S.S.

On a appris le 5 avril 1957 que les cours multiples en vigueur jusqu'alors en Espagne pour les opérations de change d'un caractère commercial ou non seraient remplacés par un cours unique applicable à toutes les transactions. Il y avait, sous le régime antérieur, les cours de change officiels de base de Pts 10,95-11,22 = \$E.U. 1,

qui était appliqué uniquement aux transactions de l'Etat; cinq cours d'exportation variant de Pts 23,61 à 37,24 = \$E.U. 1, qui résultaient de divers «mélanges» entre un cours d'exportation dit «de base» de Pts 21,90 = \$E.U. 1 et un cours libre «contrôlé» de Pts 38,95 = \$E.U. 1 qui est resté inchangé depuis septembre 1953; et huit cours d'importation, variant entre Pts 16,425 = \$E.U. 1 et le cours libre «contrôlé». Ce dernier était appliqué également à toutes les transactions non commerciales.

Les nouveaux cours uniques d'achat et de vente sont de Pts 42-42,27 = \$E.U. 1 et de leur équivalent dans les autres monnaies cotées sur le marché espagnol des changes, à savoir la livre sterling, le franc français, le franc marocain, le franc suisse libre, l'escudo, le deutsche mark, les couronnes suédoise et danoise. Ces nouveaux cours confèrent par conséquent à la peseta une valeur extérieure plus faible que n'importe quels cours précédemment en vigueur. Le cours principal d'importation était, sous le régime antérieur, le cours libre «contrôlé» si bien que pour un grand nombre d'importations et pour les transactions non commerciales la dévaluation de la peseta représente un peu moins de 8%; par comparaison avec le cours principal d'exportation de Pts 30,42 (50% au cours d'exportation «de base» et 50% au cours libre «contrôlé»), elle représente environ 28%. En mai 1957, des primes ont été instituées pour certaines exportations et des contingents de devises ont été laissés à la disposition des exportateurs.

Au début de février 1957, le cours libre des billets de banque espagnols n'était pas inférieur à Pts 55,85 = \$E.U. 1 au lieu de Pts 46,30 à la fin de septembre 1956; au début de mai 1957, il s'est redressé quelque peu à Pts 51,15 = \$E.U. 1, niveau auquel il dépassait néanmoins encore de 20% le nouveau cours.

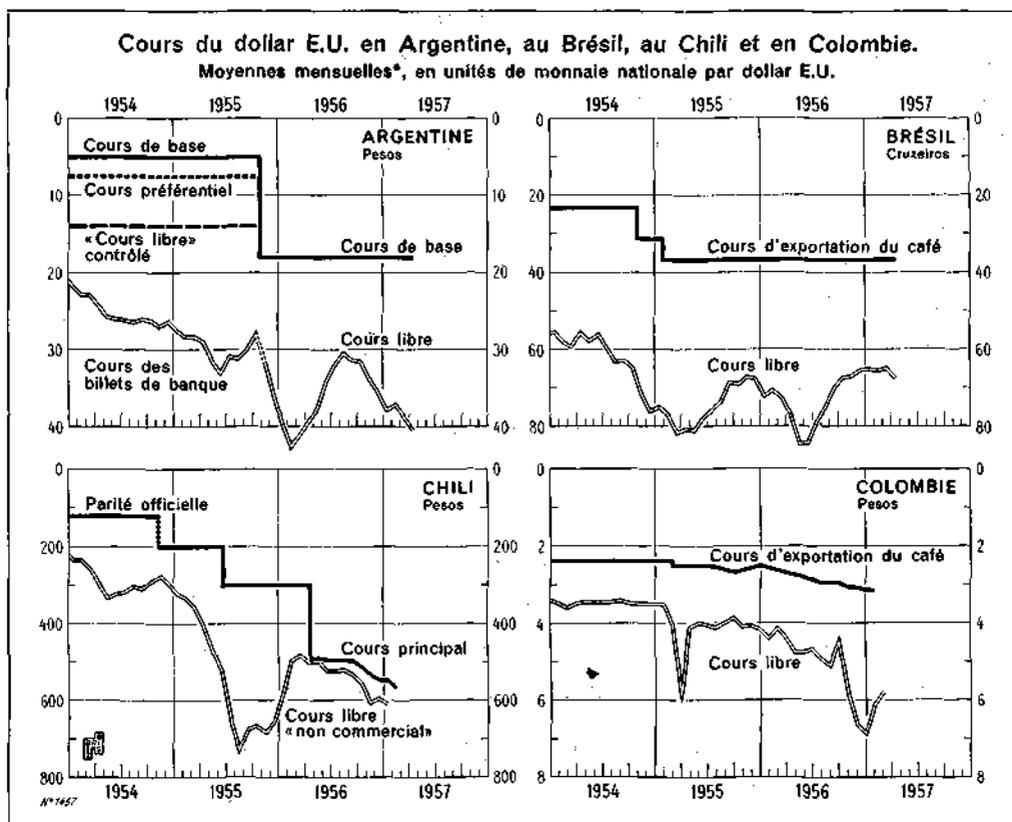
En Amérique latine, la tendance à simplifier les structures de cours et à renoncer à des cours de change artificiels persiste. Suivant l'exemple donné par le Chili en avril 1956, la Bolivie a supprimé son système de cours de change multiples en décembre 1956. Celui-ci reposait sur une valeur au pair de Bol. 190 = \$E.U. 1, mais les cours effectifs variaient entre la parité, appliquée à nombre d'importations, et le cours du marché libre qui, à la veille de la réforme des changes, s'établissait à environ Bol. 13.000 = \$E.U. 1. Un cours variable unique, fixé chaque jour par la banque centrale, a été adopté et les cours initiaux ont atteint Bol. 7.700-7.750 = \$E.U. 1. De plus, toutes les restrictions sur les importations ont été levées. En même temps, les ressources nécessaires à la création d'un fonds de stabilisation des changes de \$E.U. 25 millions ont été obtenues de l'étranger, l'Administration de coopération internationale ayant fourni \$E.U. 10 millions, le Fonds monétaire international et le Trésor des Etats-Unis \$E.U. 7,5 millions chacun.

Au Chili il n'y a pas eu de nouvelles modifications du système des taux de change depuis qu'un cours variable unique a été établi en avril 1956, qui est appliqué à toutes les importations et exportations et à certaines transactions en capital. L'inflation a été moins virulente en 1956 que l'année précédente: l'indice du coût de la vie a monté de près de 38% au lieu de près de 84% en 1955. Le cours de vente de base de la banque centrale s'est élevé de plus de 10% depuis octobre 1956 et, à la mi-avril 1957, il s'établissait à Pesos 580 = \$E.U. 1, contre Pesos 490 = \$E.U. 1 en avril 1956. La marge des pourcentages des dépôts préalables à verser sur les importations, qui avait été portée de 5 à 200% depuis avril 1956, a encore été élargie en mars 1957; depuis lors, elle s'élève au maximum à 600% de la valeur des marchandises achetées à l'étranger et les cours de change applicables à la majorité des importations ont été sensiblement augmentés.

En septembre 1956, l'Argentine est devenue membre du Fonds monétaire international et de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement. Le même mois, elle a négocié avec l'Export-Import Bank de Washington un emprunt de \$100 millions pour l'achat d'équipement industriel.

En janvier 1957, le cours de change principal de Pesos 18 = \$E.U. 1 établi en octobre 1955 a été déclaré au Fonds monétaire international comme étant la valeur au pair de la monnaie nationale. Il correspond à une teneur en or de 0,049 370 6 gramme par peso. Le système des cours de change n'a pas été modifié dans la période considérée. Toutefois, des restrictions quantitatives sur les importations ont été supprimées en faveur de certaines marchandises, pour lesquelles des prix fermes à l'importation appelés «aforos» sont dorénavant fixés. A ces prix, qui sont inférieurs de quelque 10% à ceux du marché mondial, il est fourni des quantités illimitées de devises au cours officiel pour acheter les produits en question, mais il faut se procurer sur le marché libre, dans des conditions bien plus onéreuses, tout supplément de devises nécessaires.

Le cours libre du peso a fortement varié dans la période considérée. Au début de 1956, la dépréciation du peso qui se manifestait depuis la réforme des changes d'octobre 1955 a cessé; son cours, qui était de Pesos 42,5 = \$E.U. 1 en février, s'est redressé d'une façon continue jusqu'au début d'août, où il s'établissait à Pesos 28,3 = \$E.U. 1. Le peso a accusé ensuite un léger fléchissement, suivi en novembre et en décembre d'une baisse plus accentuée qui a porté son cours à environ Pesos 37,5 = \$E.U. 1 à la fin de l'année; depuis lors, la valeur du peso sur le marché libre s'est encore détériorée et son cours atteignait Pesos 40,70 = \$E.U. 1 à la mi-avril 1957.



Au Brésil, le système des cours de change est resté le même, sauf sur un point. Aux ventes aux enchères hebdomadaires de devises destinées aux importations, les primes minimales à acquitter en sus du cours de vente officiel, pour les cinq catégories différentes d'importations sont maintenant fixées chaque semaine. D'après la règle en vigueur, les primes minimales appliquées à toutes les monnaies sont calculées sur la base de 80% de la moyenne pondérée des primes effectivement payées aux enchères de la semaine précédente sur le dollar E.U. et les monnaies du Club de La Haye. Celles-ci cotaient, dans toutes les catégories, des primes bien plus élevées que les monnaies bilatérales de clearing, en sorte que les importations que ces dernières servaient à régler étaient relativement bien meilleur marché. A la première vente aux enchères à laquelle le nouveau système fut appliqué, en février 1957, les primes minimales ont été fixées à Cruz. 29, 47, 73, 107 et 231 par dollar E.U. pour les cinq catégories différentes, au lieu de Cruz. 25, 30, 35, 40 et 100 précédemment.

La Colombie a éprouvé l'an dernier de sérieuses difficultés dans ses règlements extérieurs, du fait de l'existence d'un lourd arriéré de paiements commerciaux

résultant des importations massives opérées à la suite du boom du café de 1954. Les principaux cours de change n'ont pas été modifiés, mais la monnaie nationale s'est sensiblement dépréciée sur le marché libre dans la période considérée, son cours étant passé d'environ Pesos 4,75 = \$E.U. 1 en mai 1956 à environ Pesos 7,15 = \$E.U. 1 à la mi-avril 1957. Le marché libre des changes, auquel il était fait appel pour la plupart des transactions non commerciales, pour des importations non essentielles et pour quelques exportations secondaires, est devenu un marché de certificats en décembre 1956. Depuis cette date, toutes les devises qui se négociaient précédemment sur le marché libre doivent être cédées aux autorités, en échange de certificats négociables pouvant servir à faire les paiements qui passaient autrefois par ce marché. Le cours des certificats de change coté sur le marché s'élevait à la mi-avril 1957 à environ Pesos 7 = \$E.U. 1. Il existe donc actuellement, comme auparavant, deux cours de change à l'exportation: la parité officielle de Pesos 2,50 = \$E.U. 1 qui est appliquée aux ventes à l'étranger de café (mais le produit de toute vente dépassant \$E.U. 105 par sac de 70 kgs peut être réalisé sur le marché libre), de peaux brutes, de pétrole et de platine, et le cours des certificats — celui du marché libre précédemment — qui est utilisé pour toutes les autres exportations et pour certaines transactions non commerciales.

Les importations autorisées ont fait l'objet d'une nouvelle classification en quatre catégories à la fin de 1956. Le change destiné à l'importation des marchandises figurant dans les deux premières catégories — matières premières essentielles, combustibles et certaines machines — était fourni au cours de vente officiel de Pesos 2,51 = \$E.U. 1; le cours des certificats était appliqué aux autres importations autorisées. Des droits de timbre, variant de 10 à 90% de la valeur f.o.b. des marchandises et calculés au cours d'achat officiel de Pesos 2,50 = \$E.U. 1, étaient inclus dans le prix du change. Vers la fin de mai 1957, on a appris que le cours officiel de vente ne s'appliquerait plus à aucune importation.

En Uruguay, le système des cours de change multiples a été modifié, mais non simplifié, en août 1956. Le nombre des cours de change à l'exportation a été élevé de neuf à onze; ils varient de Peso 1,519 = \$E.U. 1, qui est toujours le cours «de base», à Pesos 4,10 = \$E.U. 1, qui est le cours fixé par la banque centrale pour les certificats de change institués à l'époque. Les cours intermédiaires sont un mélange de ces deux cours. Le principal cours d'exportation, celui qui est appliqué à la laine en suint (85% au cours «de base» et 15% à celui des certificats) est de Peso 1,906 = \$E.U. 1, au lieu de Peso 1,71 = \$E.U. 1 auparavant. Quant au principal cours d'importation, il est toujours de Pesos 2,10 = \$E.U. 1; il est appliqué à des produits tels que les matières premières, les combustibles, les matériaux de construction et les denrées alimentaires essentielles. Il existe quatre autres cours

d'importation, qui varient de Pesos 3 à Pesos 6,10 = \$E.U. 1. Le cours libre continue d'être utilisé dans les transactions non commerciales. Il s'est redressé ces mois derniers et, dans la première semaine d'avril, il s'établissait à environ Pesos 3,84 = \$E.U. 1, contre Pesos 4,18 = \$E.U. 1 en août 1956.

* * *

En ce qui concerne d'autres parties du monde, l'Indonésie et l'Iran ont modifié le cours de leur change.

En 1956, la situation de l'Indonésie vis-à-vis de l'étranger s'est sensiblement détériorée. Dans le premier semestre, la balance commerciale s'est soldée par un déficit de Roupiahs 1.409 millions, alors qu'elle avait accusé un solde actif de Roupiahs 565 millions dans la période correspondante de 1955. En août 1956, le gouvernement a répudié la totalité de sa dette envers les Pays-Bas, qui s'élevait à Fl. 650 millions. Le même mois, ses réserves étant tombées à un niveau très bas, il a tiré \$55 millions sur le Fonds monétaire international et, en octobre, il a obtenu de l'U.R.S.S. un crédit de \$100 millions destiné à des achats d'équipement industriel.

A la suite de l'ajustement à un niveau inférieur des cours de change à l'importation réalisé en 1955, des modifications ont été apportées en 1956 tant à ces derniers qu'aux cours appliqués aux exportations. En août, des primes payables en devises ont été instituées en faveur de toutes les exportations, exception faite du pétrole et des produits dérivés de celui-ci, de l'étain et du sucre. Il n'y avait précédemment qu'un seul cours de change à l'exportation, qui était de Roupiahs 11,36 = \$E.U. 1. Les nouvelles primes varient de 2 à 5% pour diverses catégories de caoutchouc et s'élèvent à 20% pour d'autres produits; elles sont versées sous forme de certificats négociables exprimés en roupiahs, qui donnent aux porteurs le droit d'obtenir un montant équivalent de devises au cours indiqué ci-dessus (et à un cours correspondant pour les autres monnaies). Ces devises peuvent servir à importer des marchandises considérées comme étant non essentielles.

Le 1er septembre, les importations ont fait l'objet d'un nouveau classement en neuf groupes, alors qu'il n'en existait que quatre auparavant. Toutefois, la gamme des cours à l'importation n'a pas été modifiée, le plus élevé étant toujours de Roupiahs 57,38 = \$E.U. 1, ce qui représente le quintuple du cours de vente de base. Mais il a été créé en outre une nouvelle catégorie spéciale d'importations non essentielles, qui ne peuvent être réglées qu'au moyen des certificats de change dont il a été question plus haut. Le cours appliqué à ces importations varie suivant le prix des certificats — ceux-ci sont actuellement vendus le double environ de leur valeur nominale en roupiahs — auquel il y a lieu d'ajouter un droit supplémentaire

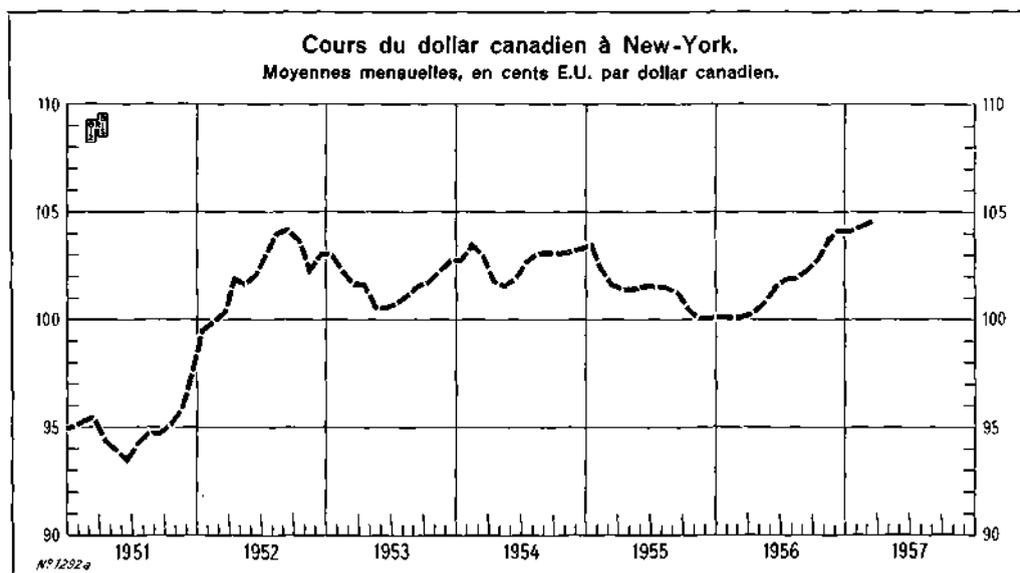
de 300% du cours de vente de base, qui atteint Roupiahs 11,48 = \$E.U. 1. Au début de mai 1957, les réserves nationales de change étaient tombées si bas que les importations ont été totalement suspendues.

En Iran, la structure des cours de change a encore été simplifiée. L'ancienne parité de Rials 32,25 = \$E.U. 1, qui ne jouait plus qu'un rôle insignifiant depuis quelque temps, a été supprimée en mai 1957 et remplacée par une nouvelle de Rials 75,75 = \$E.U. 1. Cette nouvelle parité représente le cours moyen entre les cours officiels d'achat et de vente, soit Rials 75-76,50 = \$E.U. 1, qui sont depuis mars 1956 les cours effectifs appliqués en fait à toutes les transactions.

* * *

Le cours du dollar canadien qui, dans le dernier trimestre de 1955 et les premiers mois de 1956, avait atteint parfois la parité du dollar E.U. et qui s'était maintenu le plus souvent à des cours très voisins s'est encore apprécié à partir du second trimestre. En décembre 1956, il accusait une prime de 4% environ. Ce mouvement de hausse, qui contrastait avec l'évolution de l'année précédente, a été accompagné d'une nouvelle détérioration sensible de la situation de la balance des paiements courants. Le déficit de cette dernière, qui avait atteint \$can. 692 millions en 1955, s'est en effet élevé à \$can. 1.398 millions en 1956.

Ce déficit accru a été lié à des entrées nettes de capitaux plus importantes, qui se sont élevées à \$can. 1.431 millions, soit une augmentation de \$can. 783 millions par rapport à 1955. Les investissements directs au Canada ont atteint \$can. 525 millions, soit \$can. 115 millions de plus qu'en 1955. Les transactions sur



valeurs canadiennes se sont traduites par une entrée nette non inférieure à \$can. 749 millions, au lieu d'une légère sortie nette de \$can. 35 millions en 1955. Ce changement remarquable a été dû à une augmentation de \$can. 225 millions des achats, opérés par des étrangers, de titres canadiens déjà en circulation et de \$can. 515 millions des nouvelles émissions faites à l'extérieur, tandis que les remboursements d'emprunts contractés antérieurement par des étrangers étaient inférieurs de \$can. 44 millions à ceux de 1955. La cause principale de cette évolution a été la hausse intervenue dans les derniers mois de 1955 des taux d'intérêt au Canada par rapport aux niveaux en vigueur aux Etats-Unis. Cet écart — soit $\frac{1}{2}\%$ environ sur les fonds d'Etat dont la dernière échéance tombe en 1968 — s'est maintenu pendant toute l'année 1956. Dans le même temps, les avoirs en dollars canadiens détenus par des étrangers et le poste «Autres mouvements de capitaux», qui se compose principalement de transactions à court terme, ont provoqué des entrées de fonds qui ont atteint \$can. 174 millions en 1956, au lieu de \$can. 286 millions en 1955. Le déficit sensiblement plus important de 1956 a donc été financé dans une plus large mesure que l'année précédente par des capitaux à long terme.

Au début de 1957, la prime cotée par rapport au dollar américain ne s'est pas réduite, comme on aurait pu s'y attendre pour des raisons saisonnières et, vers la fin de mars, elle dépassait $4\frac{1}{2}\%$; elle a légèrement fléchi en avril, tout en restant supérieure à 4%.

* * *

La question de savoir quand et comment certaines monnaies ou même l'ensemble des monnaies européennes pourraient être rendues pleinement convertibles avait donné lieu, les années précédentes, à des discussions officielles et officieuses très animées. Il semble, toutefois, que ce problème n'ait guère retenu l'attention l'an dernier. Il a cessé d'être l'objet d'articles de presse fréquents et détaillés, aussi bien que d'études théoriques et n'a joué qu'un rôle négligeable dans les discussions entre gouvernements. Quelles que soient les raisons de cette absence d'intérêt, la convertibilité pleine et entière des monnaies reste, autant que jamais, un objectif qu'il faut s'efforcer d'atteindre.

Les pages précédentes ont montré que divers pays d'Europe occidentale sont restés fidèles, l'an dernier, à la méthode qui consiste à réaliser la convertibilité par étapes. La situation de fait est, dans ses grandes lignes, la suivante: en ce qui concerne les non-résidents, les soldes figurant à des comptes courants libellés en diverses monnaies européennes — exception faite de ceux qui ne peuvent être utilisés que d'une manière bilatérale — sont toujours susceptibles d'être convertis en d'autres monnaies européennes; de plus, il est souvent possible de procéder, directement ou indirectement, à la conversion en dollars de ces soldes sur le marché

libre — d'ordinaire moyennant un disagio n'excédant pas 1 à 2% par rapport aux cours de parité. Il suit de là que l'absence de convertibilité en ce qui concerne les non-résidents tient moins à l'impossibilité de convertir en dollars qu'au fait qu'une telle conversion est encore un peu plus onéreuse que celle opérée aux cours de change officiels; mais cette dernière ne peut être utilisée que par les résidents de la zone dollar. En d'autres termes, la mesure dans laquelle les cours officiels et libes de la livre sterling et du deutsche mark — les deux monnaies par l'intermédiaire desquelles les conversions en dollars sont principalement effectuées — ne sont pas encore complètement unifiés correspond au degré de convertibilité qui reste à atteindre pour les non-résidents. La convertibilité pleine et entière sera une réalité pour les détenteurs non-résidents de monnaies européennes le jour où ces écarts entre les cours auront disparu. Les soldes en monnaies européennes de non-résidents figurant à des comptes capital ne peuvent en général être rapatriés que moyennant un disagio, par l'intermédiaire de marchés libres des changes, au moyen de ventes entre non-résidents. Toutefois, en ce qui concerne l'Allemagne et la Belgique, ces soldes peuvent être rapatriés directement par leurs propriétaires aux cours de change officiels, exception faite de ceux qui sont détenus par des résidents de la zone dollar.

Un autre indice du manque de convertibilité totale apparaît en ce qui concerne l'U.E.P. Lors des règlements mensuels, les pays ayant un excédent ne peuvent convertir que 75% de leurs nouvelles créances en or ou en dollars. Par contre, comme cela a déjà été indiqué, les détenteurs individuels de monnaies européennes peuvent souvent trouver le moyen de les convertir en dollars moyennant un disagio minime.

Quant à la convertibilité en dollars ouverte aux résidents, elle existe pleinement en Suisse et, à toutes fins pratiques ou presque, en Allemagne et en Belgique. Ces deux derniers pays surveillent aujourd'hui, plutôt qu'ils ne règlent, les opérations de change de leurs résidents. Dans d'autres pays européens, les restrictions auxquelles restent soumises les opérations de cette nature varient sensiblement mais la plupart d'entre eux tendent indéniablement à assouplir les contrôles d'une façon continue et progressive.

La convertibilité considérée en tant que faculté de convertir une monnaie en n'importe quelle autre monnaie ne devrait jamais être envisagée séparément de la libération des importations. Cela ne signifie pas qu'elle ne réponde à aucune fin utile si elle n'est pas liée à la suppression des contrôles quantitatifs sur les importations. Même si ces contrôles sont en vigueur, la convertibilité monétaire permet du moins aux commerçants d'acheter sur le marché le plus avantageux les marchandises susceptibles d'être importées. On ne peut néanmoins tirer pleinement

profit de la convertibilité que si les restrictions imposées aux importations sont supprimées, de façon que chaque importateur soit en mesure d'acheter n'importe où dans le monde une quantité quelconque de biens et de services.

Le processus de libération des importations en Europe occidentale se poursuit depuis un certain nombre d'années. Il est encourageant de constater que les pays qui ont éprouvé des difficultés de la balance des paiements en 1956 ont nettement cherché, en prenant des mesures pour améliorer leurs positions, à respecter les clauses des accords internationaux auxquels ils étaient parties et à éviter de rétablir des contrôles directs sur les transactions extérieures. Entre les pays d'Europe occidentale, le mouvement des marchandises est libéré de restrictions quantitatives à concurrence de 90% environ; en outre, certains d'entre eux ont également atteint ce degré de libération à l'égard de leurs importations en provenance de la zone dollar et le taux moyen de libération des produits en dollars s'établit à 61% pour les pays membres de l'O.E.C.E. dans leur ensemble. Par ailleurs, la libération des transactions invisibles a, dans une large mesure, été nécessairement de pair avec la liberté plus large du commerce.

Les résultats ainsi obtenus sont remarquables. Mais les progrès réalisés sont encore loin d'être consolidés. La politique économique est un tout. La politique suivie à l'extérieur ne peut être isolée de la politique suivie à l'intérieur; et, tant que cette dernière sera, comme c'est encore le cas dans certains pays, de nature à provoquer un déséquilibre de la balance des paiements ou en tout cas à laisser celle-ci en équilibre instable, le degré de liberté dont jouissent actuellement les échanges et les paiements internationaux apparaîtra toujours comme reposant sur une base précaire. Pour que les pays puissent maintenir avec succès les conditions de liberté plus large du commerce et des paiements internationaux qu'ils ont eux-mêmes créées, il faut qu'ils veillent constamment à éviter les distorsions qui, sous un régime d'économie ouverte, affecteront fatalement tôt ou tard leur position extérieure et qui pourront mettre en péril les progrès réalisés depuis la guerre vers le rétablissement d'un maximum de liberté dans les échanges et les paiements internationaux.

Valeurs officielles des monnaies - milieu de mai 1957.¹

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 (Rép. féd.) .	D. mark	,211588	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	72,80	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	—	42, —	117,60	Cours d'achat depuis le 12 avril 1957.
Finlande	mark	,00386379	230, —	644, —	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	18,2857 ²	45,60	Parité F.M.I. depuis le 20 mars 1950.
Italie	lire	—	624,855	1.758,38	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 octobre 1950.
Portugal	escudo	—	28,75 ²	80,50	Cours fixés le 21 sept. 1949.
Roumanie	leu	,146112	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 fixée avec le F.M.I.
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, —	5,80	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Nicaragua	córdoba	,126953	7, —	19,60	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} juill. 1953.

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 1957: \$E.U. 1 = \$Can. 0,955 et £1 = \$Can. 2,6748.

Valeurs officielles des monnaies — milieu de mai 1957 (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	,0493706	18,—	50,40	Parité F.M.I. depuis le 9 janv. 1957.
Bolivie	boliviano	,00467722	190,—	532,—	Parité F.M.I. depuis le 14 mai 1953.
Bésil	cruzairo	,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	guarani	,0148112	60,—	168,—	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} mars 1956.
Uruguay	peso	—	1,519-2,10	4,25-5,88	Cours officiels de base d'achat et cours de vente depuis le 15 septembre 1955.
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. 1948.
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	yen Min Piao	—	2,48	6,893	Cours officiel depuis le 1 ^{er} mars 1955.
Corée	hwon	—	500,—	1.400,—	Cours officiel depuis le 15 août 1955.
Inde*	roupie	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Indonésie	roupiah	—	11,36-11,48	31,81-32,14	Cours officiels d'achat et de vente depuis le 9 novembre 1954.
Iran	rial	,01173172	75,75	212,10	Parité officielle depuis le 18 mai 1957.
Irak	dinar	2,48828	,357143	1,—	Parité F.M.I. depuis le 20 sept. 1949.
Israël	livre	,493706	1,80	5,04	Parité F.M.I. depuis le 13 mars 1957.
Japon	yen	,00246853	360,—	1.008,—	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	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parité F.M.I. depuis le 31 juillet 1955.
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 1953.
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 portugaises de l'Inde.

VIII. Union européenne de paiements.

Les Rapports annuels précédents ont décrit l'évolution et le fonctionnement de l'Union européenne de paiements depuis ses débuts jusqu'au mois de mars 1956. Cet exposé est poursuivi dans le présent chapitre, qui porte sur la prorogation de l'Union après juin 1956, sur les opérations exécutées jusqu'en mars 1957 et sur la position financière de l'Union au printemps de 1957.

1. Prorogation de l'Union après juin 1956.

Aux termes d'une décision prise le 29 juin 1956 par le Conseil de l'Organisation européenne de coopération économique, la durée de l'Union a été prolongée d'une nouvelle année à partir du 1er juillet 1956. Les dispositions d'après lesquelles l'Union pourra prendre fin sous réserve que l'Accord monétaire européen entre alors en vigueur ont été maintenues.

Il n'a pas été apporté de changement au mécanisme de l'Union; il a été conclu un certain nombre d'accords bilatéraux additionnels de remboursement et d'amortissement, quelques nouvelles facilités de crédit ont été consenties et l'un des pays débiteurs a procédé de son plein gré à un remboursement de prêt mais, dans l'ensemble, l'Union a continué à fonctionner de la même façon que l'année précédente; les règlements ont été effectués comme précédemment sur la base de 75% d'or et de 25% de prêts.

U. E. P.: Montants compris dans les accords bilatéraux conclus lors du renouvellement de l'Union, en juillet 1956.

Pays membres	Créditeurs				Totaux
	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Suisse	
en millions d'unités de compte					
Débiteurs					
Danemark	—	—	—	3	3
Italie	35	15	30	10	90
Norvège	38	7	13	—	58
Royaume-Uni	—	20	20	20	60
Totaux	73	42	63	33	211

Note: En plus de ceux qui figurent dans le tableau, un autre accord portant sur \$15 millions a été négocié en janvier 1957 entre le Danemark et l'Allemagne.

Des accords bilatéraux de remboursement et d'amortissement, s'ajoutant à ceux conclus antérieurement, ont été négociés entre quatre pays débiteurs et quatre créditeurs. Onze nouveaux accords sont entrés en vigueur avec effet à partir du

1er juillet 1956; ils portent sur le remboursement bilatéral de créances et de dettes s'élevant à \$211 millions.* Ces accords sont essentiellement analogues à ceux qui sont intervenus en 1954; il est prévu dans chaque rapport un remboursement immédiat en espèces et l'amortissement du solde en un certain nombre d'années. Alors, toutefois, que les accords antérieurs prévoyaient un remboursement initial d'au moins vingt-cinq pour cent, le pourcentage varie de dix à vingt-cinq pour cent dans les nouveaux accords. De même, tandis qu'il était convenu à l'origine que les versements à titre d'amortissements seraient répartis sur sept ans en moyenne, aux termes des derniers accords, la durée de l'amortissement a été réduite à six ans ou à moins, à une exception près; en effet, dans le rapport Italie-Suisse, le montant convenu sera amorti en dix ans. En vertu des nouveaux accords conclus par l'Italie, les versements à titre d'amortissements sont effectués tous les trois mois, alors qu'ils le sont mensuellement aux termes des accords du Danemark, de la Norvège et du Royaume-Uni.

L'Italie a remboursé volontairement \$12 millions sur sa dette envers l'Union, au mois de juillet 1956, à la suite du renouvellement de cette dernière; l'Union a, en même temps, remboursé en or un montant équivalent de prêts que ses créiteurs lui avaient consentis. Cette somme a été répartie entre les créiteurs proportionnellement au montant de leurs prêts totaux; c'est ainsi qu'il a été remboursé \$7 millions à l'Allemagne, \$2,2 millions à la Belgique, \$1,8 million aux Pays-Bas et \$1 million à la Suisse. Les \$12 millions en question ayant été versés le jour de leur réception (le 13 juillet 1956), les avoirs liquides de l'Union n'ont pas été affectés par l'opération.

U. E. P.: Paiements et recettes en espèces lors du renouvellement de l'Union, en juillet 1956.

Pays débiteurs	Paiements des débiteurs	Pays créiteurs	Recettes des créiteurs		
			provenant		Totaux
	des débiteurs		de l'Union	en millions de dollars	
	en millions de dollars				
Danemark	0*	Allemagne	16	7	23
Italie	32	Belgique	6	2	9
Norvège	13	Pays-Bas	13	2	15
Royaume-Uni	7	Suisse	4	1	5
Totaux	52	Totaux	40	12	52

* \$375.000.

* Pour plus de commodité, le signe dollar (\$) est employé partout dans le présent chapitre, que le montant dont il s'agit soit libellé en dollars E.U. (ou en or) ou, comme c'est le cas ici, en unités de compte de l'U.E.P.

Les versements initiaux à titre de remboursements et d'amortissements faits en juillet 1956 aux termes des nouveaux accords bilatéraux, le paiement de l'Italie et la répartition en espèces effectuée par l'Union — ces diverses opérations représentant le remboursement de prêts consentis précédemment — sont résumés dans le tableau.

Les «rallonges» (facilités de règlement des excédents et des déficits en dépassement des quotas) des pays débiteurs, fixées lors du renouvellement de l'Union en juillet 1955, sont restées inchangées; il a fallu, toutefois, établir de nouvelles rallonges pour les créditeurs. Seule l'Allemagne avait accordé des prêts en dépassement de son quota à la fin de juin 1956 et le montant de \$374 millions a été établi pour couvrir les \$298 millions de prêts en excédent déjà consentis, ainsi que les nouveaux prêts qui le seraient jusqu'en juin 1957.

U.E.P.: Rallonges des créditeurs.

Pays membres	Ancienne rallonge	Nouvelle rallonge	Dont, élément crédit
	en millions d'unités de compte		
Allemagne . . .	1.300	1.496*	374*
Belgique . . .	—	100	25
Suisse . . .	250	250	62,5

* Remplacée ultérieurement par une rallonge destinée à couvrir tous les excédents jusqu'à la fin de juin 1957.

La rallonge établie pour la Suisse en août 1955 était inutilisée en juin 1956 et elle a été maintenue telle quelle, l'élément crédit s'élevant à \$62,5 millions. Comme il paraissait possible que la Belgique dépasse son quota au cours de l'année allant jusqu'à juin 1957, on a établi

une nouvelle rallonge atteignant au total \$25 millions en termes de prêts.

En juillet 1955, l'Union a accepté d'ouvrir à l'Italie un crédit spécial de \$50 millions, disponible jusqu'au 30 juin 1957 ou jusqu'à ce que l'Union prenne fin, suivant que l'une ou l'autre de ces deux dates sera la plus rapprochée; lors du renouvellement de l'Union en juin 1956, la disponibilité du crédit a été prolongée jusqu'au 30 juin 1958. Ce crédit n'a pas fait l'objet de tirages.

Au delà des quotas et des rallonges, les débiteurs sont tenus comme précédemment de payer cent pour cent en or.

L'arrangement spécial de règlement aux termes duquel la France peut récupérer l'or qu'elle a versé à l'Union pour couvrir des déficits en dépassement de son quota jusqu'en juillet 1954 reste en vigueur; en mars 1957, sur le total de \$369 millions, \$173 millions avaient été récupérés en vertu de cet arrangement. A la fin de 1956, la Grèce avait récupéré, aux termes d'un arrangement semblable, la totalité des \$46 millions qu'elle avait versés en or pour régler des déficits en dépassement de son quota jusqu'en juillet 1955.

2. Les opérations jusqu'en mars 1957.

Les paragraphes suivants indiquent les principaux faits concernant les compensations, le mécanisme de règlement et les affaires courantes de l'Union.

A. LES COMPENSATIONS.

Au cours des quatre-vingt-un mois d'activité de l'Union allant jusqu'en mars 1957, les excédents bilatéraux bruts (égaux, bien entendu, aux déficits bilatéraux bruts) se sont élevés à l'équivalent de \$17,9 milliards dans les monnaies nationales des pays membres. Sur ce montant, \$13,3 milliards, soit 74%, ont fait l'objet de compensations dans les opérations de l'Union et il est resté \$4,6 milliards – représentant les excédents (et les déficits) cumulatifs nets – à couvrir par le mécanisme de règlement de l'Union.

Une augmentation sensible des excédents (et des déficits) bilatéraux bruts a été enregistrée en 1956; elle a atteint son point culminant en novembre avec \$272 millions, niveau le plus élevé depuis juin 1952; ces excédents se sont quelque peu réduits depuis, mais ils continuent dans l'ensemble à être très élevés.

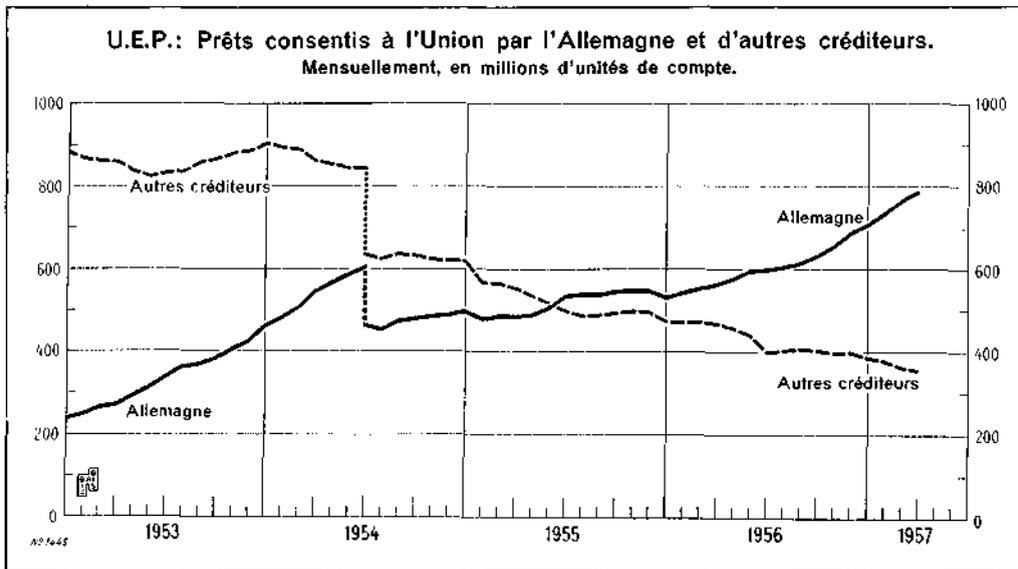
U.E.P.: Mécanisme de compensation — janvier 1956 à mars 1957.*

Mois	Excédents (et déficits) bilatéraux bruts	Compensations			Excédents (et déficits) nets (non compris les intérêts)
		Compensation bilatérale	Mécanisme cumulatif	Compensations totales	
en millions d'unités de compte					
Totaux jusqu'en décembre 1955 . . .	14.842	6.782	4.874	11.656	3.186
1956 janvier . . .	157	51	24	75	82
février . . .	124	61	4	64	60
mars . . .	145	56	25	82	63
avril . . .	164	65	91	156	29
mai . . .	180	61	81	142	38
juin . . .	202	54	43	97	105
juillet . . .	251	78	43	121	130
août . . .	198	68	24	92	106
septembre . .	220	93	22	116	104
octobre . . .	199	64	26	91	109
novembre . . .	272	87	19	106	166
décembre . . .	191	73	45	118	73
1957 janvier . . .	249	80	71	151	98
février . . .	217	57	56	112	104
mars . . .	263	112	40	152	111
Totaux jusqu'en mars 1957 . . .	17.893	7.842	5.487	13.329	4.564

* Les chiffres antérieurs sont reproduits dans le vingt-sixième Rapport annuel et dans les Rapports précédents, qui contiennent des notes détaillées concernant ce tableau et d'autres tableaux.

B. LE MÉCANISME DE RÈGLEMENT.

Comme cela a été indiqué plus haut dans le présent chapitre, tous les règlements dans la limite des quotas et de toutes les rallonges continuent à reposer sur une base de 75% d'or et de 25% de prêts, les débiteurs en dépassement à la fois de leur



quota et de leur rallonge réglant, comme précédemment, à concurrence de cent pour cent en or. Les tableaux de la page suivante font apparaître les opérations du mécanisme de règlement au cours des quinze derniers mois.

**U. E. P.: Evolution des prêts,
juin 1954 à mars 1957.**

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		
Remboursements initiaux . . .	271	271
Amortissements mensuels . . .	319	319
Par l'Union	130	—
Par la France et l'Italie	142	142
Total des remboursements . . .	862	732
Nouveaux prêts (nets) consentis et reçus	578	587
En cours, mars 1957		
Dans la limite des quotas . . .	644	954
En dehors des quotas	488	44
Total des prêts	1.132	998

La stabilité relative du volume total des prêts en cours, qui existait depuis juillet 1954, a persisté dans le premier semestre de 1956; en particulier, le remboursement spécial de \$12 millions opéré par l'Italie et les paiements effectués aux termes d'accords bilatéraux d'amortissement ont non seulement contribué à prévenir une augmentation du volume global des prêts, mais ils en ont aussi provoqué, à la fin de cette période, une certaine diminution. Ensuite, toutefois, sous la pression croissante exercée sur le mécanisme de l'Union, les prêts ont accusé quelque expansion.

sainte exercée sur le mécanisme de l'Union, les prêts ont accusé quelque expansion.

**U.E.P.: Mécanisme de règlement - excédents et déficits cumulatifs,
janvier 1956 à mars 1957.**

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		
		règlements et ajustements ante-quota	ajustements généraux		Prêts dans la limite et en dehors des quotas	Or Paiements effectifs Ajustements	
en millions d'unités de compte							
1956							
janvier . .	3.372	- 233	+ 832	3.970	993	1.749	+ 1.229
février . .	3.431	- 234	+ 809	4.006	1.002	1.793	+ 1.212
mars . .	3.495	- 235	+ 775	4.034	1.009	1.840	+ 1.186
avril . .	3.523	- 236	+ 753	4.041	1.010	1.861	+ 1.170
mai . .	3.561	- 237	+ 733	4.058	1.014	1.888	+ 1.155
juin . .	3.681	- 225	+ 490	3.946	986	1.999	+ 960
juillet . .	3.810	- 210	+ 373	3.973	993	2.107	+ 873
août . .	3.917	- 201	+ 330	4.046	1.011	2.194	+ 841
septembre	4.021	- 200	+ 277	4.098	1.024	2.272	+ 801
octobre .	4.129	- 207	+ 249	4.171	1.043	2.349	+ 780
novembre	4.295	- 211	+ 221	4.305	1.076	2.471	+ 759
décembre	4.383	- 212	+ 166	4.337	1.084	2.535	+ 718
1957							
janvier . .	4.481	- 201	+ 127	4.407	1.102	2.617	+ 689
février . .	4.585	- 211	+ 98	4.473	1.118	2.688	+ 667
mars . .	4.696	- 212	+ 45	4.529	1.132	2.770	+ 627

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 règlements et ajustements ante-quota	aux ajustements généraux	à l'or récupérable sur l'Union aux termes de l'art. 10 bis		Prêts dans la limite et en dehors des quotas	Versements effectifs sur une base proportionnelle	Ajustements	
en millions d'unités de compte									
1956									
janvier . .	3.369	- 429	+ 1.058	- 200	3.798	859	1.232	251	+ 1.455
février . .	3.429	- 430	+ 1.036	- 203	3.831	863	1.267	262	+ 1.439
mars . .	3.492	- 431	+ 1.001	- 202	3.860	859	1.318	274	+ 1.413
avril . .	3.521	- 431	+ 980	- 204	3.865	849	1.333	286	+ 1.397
mai . .	3.559	- 433	+ 960	- 205	3.881	843	1.357	300	+ 1.381
juin . .	3.677	- 431	+ 716	- 206	3.757	797	1.455	318	+ 1.187
juillet . .	3.807	- 416	+ 599	- 209	3.781	801	1.558	322	+ 1.099
août . .	3.913	- 407	+ 557	- 212	3.851	820	1.647	318	+ 1.067
septembre	4.017	- 406	+ 504	- 213	3.902	847	1.721	306	+ 1.028
octobre .	4.126	- 413	+ 475	- 210	3.979	882	1.801	290	+ 1.006
novembre	4.292	- 417	+ 447	- 206	4.117	932	1.927	273	+ 985
décembre	4.379	- 418	+ 393	- 196	4.157	943	1.997	273	+ 944
1957									
janvier . .	4.477	- 407	+ 354	- 196	4.227	973	2.074	265	+ 915
février . .	4.581	- 417	+ 325	- 196	4.293	987	2.141	272	+ 893
mars . .	4.692	- 418	+ 271	- 196	4.349	998	2.218	280	+ 853

En juin 1954, quatre créditeurs (l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique et la Suisse) se trouvaient en dehors de leurs quotas et 27% des prêts totaux consentis à l'Union l'étaient sous forme de rallonges; à la fin de mars 1957, l'Allemagne était le seul créancier en dépassement de son quota, les trois autres positions créditrices ayant fléchi, mais le pourcentage de rallonges s'était sensiblement élevé par rapport aux douze mois précédents, passant à 43%. Ce fait a résulté de l'ampleur des nouveaux prêts consentis par l'Allemagne (\$227 millions), qui étaient tous en dehors du quota.

En novembre 1956, l'Allemagne avait presque épuisé la rallonge établie lors du renouvellement de l'Union en juillet 1956 et, en conséquence, il a été convenu que cette rallonge serait remplacée par une nouvelle, d'un montant illimité, destinée au règlement des excédents et des déficits en dépassement du quota de l'Allemagne pour la période allant jusqu'au 30 juin 1957; cette nouvelle rallonge «ouverte sans limite» a été approuvée par le Conseil de l'O.E.C.E. le 16 novembre 1956.

C. LES AFFAIRES COURANTES DE L'UNION.

Au cours de la septième année d'activité de l'Union, le Dr von Mangoldt a continué à exercer les fonctions de Président du Comité de Direction; celui-ci a tenu sa quatre-vingt-deuxième session en mars 1957.

De même que les années précédentes, le Comité s'est réuni une fois par mois environ et ses travaux courants ont compris, en plus d'études sur la situation économique des pays membres, l'examen et l'approbation des rapports de l'Agent sur les opérations, qui sont ensuite transmis pour approbation finale au Conseil de

U. E. P.: Taux d'intérêt des prêts consentis à l'Union et par elle.

Années financières de l'Union (juillet à juin)	Intérêts payables par les débiteurs à l'Union				Intérêts payables aux créditeurs par l'Union	
	dans la limite des quotas et des rallonges			arrangements spéciaux hors quotas	dans la limite des quotas	hors quotas
	mois à courir					
	1-12	13-24	plus de 24	pourcentages		
Première année (1950-51)	2	2 $\frac{1}{4}$	2 $\frac{1}{2}$	2 $\frac{3}{4}$	2	2
Deuxième année (1951-52)	2 $\frac{1}{4}$	2 $\frac{1}{2}$	2 $\frac{3}{4}$	2 $\frac{3}{4}$	2	2
Troisième année (1952-53)	2 $\frac{1}{4}$	2 $\frac{3}{4}$	3	2 $\frac{3}{4}$	2 $\frac{1}{4}$	2 $\frac{1}{2}$
Quatrième année (1953-54)	2 $\frac{1}{2}$	3	3 $\frac{1}{4}$	—	2 $\frac{3}{4}$	3
Cinquième année (1954-56)	2 $\frac{3}{4}$	3	3 $\frac{1}{2}$	—	2 $\frac{3}{4}$	3
Sixième année (1955-56)	2 $\frac{3}{4}$	3	3 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{4}$	2 $\frac{3}{4}$	3
Septième année (1956-57)	2 $\frac{3}{4}$	3	3 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{4}$	2 $\frac{3}{4}$	3

* En plus des taux indiqués ci-dessus, qui concernent les créditeurs, l'Union verse 2 $\frac{1}{4}$ % sur le crédit spécial de l'U.E.B.L.

l'O.E.C.E. Le Comité de Direction a pour tâche de gérer et de placer les avoirs liquides de l'Union et il passe périodiquement en revue les taux d'intérêt appliqués aux prêts consentis à l'Union et par elle; ces taux n'ont pas varié depuis juillet 1954.

Les avoirs de l'Union en or et en dollars ont varié en quelque mesure en 1956. Le premier semestre de l'année a été marqué par un redressement sensible de ces avoirs, principalement du fait que la France et le Portugal, au lieu d'obtenir des prêts, ont préféré faire à l'Union pendant cette période des paiements à cent

U.E.P.: Avoirs en or et en dollars.

Après la date de valeur des opérations	Compte du Trésor E. U.	Or	Dollars E. U.	Total
A l'origine (juillet 1950) . . .	350	—	—	350
1950 décembre	307	—	97	404
1951 juin	286	—	66	352
octobre ¹	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 ²	124	153	267	544
juin (ajusté)	124	153	137	414
décembre	124	153	146	423
1955 juin	124	153	123	399
décembre	124	248	4	376
1956 mars	124	232	53	409
juin	124	291	24	438
septembre	124	239	64	426
décembre	124	264	2	390
1957 mars	124	201	58	383

¹ Point le plus bas enregistré. ² Point le plus haut enregistré.

pour cent en or au titre de déficits nets; les déficits de la Grèce et de la Turquie ont été également réglés intégralement en or. Toutefois, cette tendance s'est renversée dans le second semestre de 1956, avant tout à cause du retrait par la France d'un excédent d'or que ce pays avait volontairement versé à l'Union au cours de mois précédents; le montant non recouvré de ces paiements en excédent faits par la France seule est tombé de \$61,9 millions en juin 1956 à \$15 millions en décembre 1956 et à zéro en janvier 1957. En mars 1957, le montant des avoirs totaux de l'Union en or et en dollars ne dépassait que légèrement le niveau enregistré vers la fin de 1955.

Par suite de la faiblesse du prix de l'or sur le marché de Londres au cours de l'année et de l'intérêt que les pays membres avaient à se libérer de leurs obligations envers l'Union en lingots d'or plutôt qu'en dollars E.U., l'or a encore constitué la majeure partie des recettes de l'Union et de sa réserve liquide. Jusqu'en novembre 1956, les lingots d'or de l'Union ont été conservés à Londres et à New-York mais, depuis cette époque, l'Union a également reçu de l'or à Paris.

En plus des trente-six accords bilatéraux de remboursement et d'amortissement déjà conclus, douze autres accords ont été négociés pendant la période considérée. Le tableau suivant fait apparaître le total des créances et des dettes qui sont couvertes par des accords de remboursement et d'amortissement, les montants déjà amortis (qui représentent les prêts remboursés) et les montants restant dus à la fin de mars 1957.

U. E. P.: Accords bilatéraux d'amortissement — situation en mars 1957.

Créditeurs	Total couvert	Montant reçu	Montant en cours	Débiteurs	Total couvert	Montant remboursé	Montant en cours
	en millions d'unités de compte				en millions d'unités de compte		
Allemagne . . .	408	233	175	Danemark . . .	130	61	69
Autriche	33	14	19	France	232	125	107
Belgique	249	128	121	Islande	5	3	2
Pays-Bas	194	89	105	Italie	207	106	101
Portugal	24	8	16	Norvège	109	46	62
Suède	88	49	39	Royaume-Uni . .	455	249	206
Suisse	142	69	73				
Totaux	1.138	590	547	Totaux	1.138	590	547

Quoique les versements à titre d'amortissement soient effectués directement de débiteur à créancier sans passer par le mécanisme de l'Union, chacun d'eux se traduit par une réduction correspondante des prêts consentis à l'Union ou par elle vis-à-vis des pays membres considérés et, afin de maintenir égal l'élément crédit à l'intérieur des positions comptables, les positions comptables cumulatives sont ajustées en conséquence (ordinairement à concurrence de quatre fois le montant des prêts remboursés). Les prêts remboursés aux termes de ces accords jusqu'au mois de mars 1957 se sont élevés à \$590 millions, soit à 52% du montant total couvert.

3. La position financière de l'Union au printemps de 1957.

Le tableau suivant montre la position financière de l'Union, en donnant une vue en coupe des positions des pays membres après les opérations relatives à mars 1957. L'effet des règlements et ajustements ante-quota, ainsi que le règlement (tant dans la limite qu'en dehors des quotas) des positions comptables qui en sont résultées apparaissent également.

L'Union avait quatre créanciers importants en mars 1957: l'Allemagne, la Belgique, les Pays-Bas et la Suisse. La créance totale de l'Allemagne s'élevait à \$788 millions, soit \$227 millions de plus qu'en mars 1956 et elle représentait près des trois quarts de la totalité des prêts consentis à l'Union; les créances réunies

U.E.P.: Positions cumulatives des parties contractantes, juillet 1950 à mars 1957.

Parties contractantes	Positions nettes excédent (+) ou déficit (-) cumulatif de la partie contractante	Effet des règlements et ajustements ante-quota			Couverts dans l'Union			
		Règle- ments et ajuste- ments ante-quota	Ajuste- ments généraux	Or récupé- rable (+) sur l'Union par règlement spécial aux termes de l'art. 10 bis	Prêts reçus (+) ou consentis (-)	Or effec- tivement versé (+) ou reçu (-)	Règlement d'ajuste- ment en or	Total égal à l'excé- dent (+) ou au défi- cit (-) comptable de la partie contractante
en millions d'unités de compte								
Allemagne . . .	+ 2.966	+ 12	+ 175	-	+ 788	+ 1.957	+ 408	+ 3.153
Autriche . . .	- 91	+ 125	- 27	-	+ 2	+ 18	- 13	+ 7
Belgique . . .	+ 1.042	- 296	- 56	-	+ 172	+ 445	+ 72	+ 689
Danemark . . .	- 257	- 5	- 103	-	- 91	- 110	- 164	- 365
France . . .	- 1.747	+ 102	+ 292	+ 196	- 289	- 1.035	+ 167	- 1.157
Grèce . . .	- 266	+ 269	-	nil	+ 1	+ 2	-	+ 3
Islande . . .	- 31	+ 15	- 5	-	- 5	- 8	- 8	- 21
Italie . . .	- 718	+ 43	+ 9	-	- 167	- 403	- 98	- 667
Norvège . . .	- 249	+ 60	- 137	-	- 81	- 61	- 183	- 328
Pays-Bas . . .	+ 317	+ 30	+ 57	-	+ 101	+ 157	+ 146	+ 404
Portugal . . .	- 61	- 3	- 40	-	(- 26)	(- 26) (- 47)	- 31	- 104
Royaume-Uni . . .	- 874	- 243	- 216	-	- 333	- 535	- 466	- 1.334
Suède . . .	+ 148	+ 6	- 79	-	+ 19	+ 87	- 30	+ 75
Suisse . . .	+ 223	-	- 26	-	+ 49	+ 105	+ 43	+ 197
Turquie . . .	- 396	+ 92	- 70	-	- 30	- 274	- 70	- 374
Créditeurs cumulatifs . . .	+ 4.696	- 212	+ 45	-	+ 1.132	+ 2.770	+ 827	+ 4.529
Débiteurs cum. . .	- 4.692	+ 418	- 271	+ 196	- 998	- 2.498	- 853	- 4.349
Totaux nets . . .	+ 4	+ 206	- 227	+ 196	+ 135	+ 272	- 227	+ 180

de la Belgique et des Pays-Bas atteignaient \$273 millions et la créance de la Suisse représentait \$49 millions. Une grande partie des prêts accordés à l'Union restait due depuis des années.

En ce qui concerne les prêts obtenus, le Royaume-Uni était, en mars 1957, le débiteur le plus important avec une dette non remboursée de \$333 millions; il était suivi par la France, qui avait reçu des prêts à concurrence de \$289 millions. (La dette de ce dernier pays avait augmenté fortement au cours de l'année, en partie du fait du retrait d'or que la France avait versé précédemment de son plein gré.) L'Italie, seul pays débiteur en dépassement de son quota à part la Turquie, était ensuite la plus endettée vis-à-vis de l'Union; sa dette s'élevait à \$167 millions, montant à peu près égal à la totalité des prêts obtenus par le Danemark et la Norvège (\$91 millions et \$81 millions respectivement).

Trois facteurs additionnels, qui ne ressortent pas à première vue des tableaux, ont influé sur le fonctionnement de l'Union. Ce sont: a) le remboursement des dettes bilatérales qui existaient en juin 1950, b) les intérêts versés et reçus sur les prêts consentis dans l'Union et c) le système d'arbitrage sur devises.

a) Remboursement des dettes bilatérales existant en juin 1950. Sur les \$861 millions de dettes non consolidés figurant en juin 1950 à des comptes bilatéraux, entre les banques centrales des pays membres, le montant restant dû en mars 1957 n'atteignait que \$33 millions, ce qui représentait 4%. Ce montant est constitué principalement par une dette de \$17 millions du Danemark envers le Royaume-Uni et par une dette de \$12 millions de ce dernier envers la Suède.

L'amortissement et le remboursement de ces dettes anciennes entrent en ligne de compte dans les positions mensuelles nettes des pays considérés et ils passent par conséquent par le mécanisme normal de l'Union.

b) Intérêts versés et reçus sur les prêts consentis dans l'Union. Jusqu'en décembre 1956, les intérêts versés par l'Union se sont élevés à \$157,6 millions, tandis que les intérêts encaissés par elle atteignaient \$153,2 millions; l'excédent d'intérêts payés par l'Union ressortait donc à \$4,4 millions. Les intérêts sont calculés semestriellement et portés au débit ou au crédit des positions nettes des pays membres en juin et en décembre. Le déficit accusé par les intérêts a été couvert avec le rendement des placements de l'Union.

C'est l'Allemagne qui a reçu sous forme d'intérêts le montant net le plus élevé sur les prêts qu'elle a consentis à l'Union (\$53,6 millions); viennent ensuite la Belgique (\$33,4 millions), les Pays-Bas (\$19,1 millions) et la Suisse (\$17,5 millions). Le Royaume-Uni a versé un montant net de \$62,1 millions et la France de \$30,1 millions.

c) Le système d'arbitrage sur devises. Il a été exposé, dans les Rapports annuels précédents, comment la mise en application de ce système en 1953 avait réduit sensiblement les positions bilatérales entre les pays qui y ont participé. Les compensations de dettes et de créances par l'intermédiaire des marchés des changes ont continué à maintenir les positions bilatérales communiquées à l'Agent à un niveau plus faible. L'Autriche s'est jointe en janvier 1957 aux dix autres pays de l'U.E.P. pour participer au système en question.

Le tableau suivant donne, sous une forme simplifiée, des chiffres annuels et trimestriels de la situation des comptes. Les dons sous forme de soldes initiaux ont disparu après la première année d'existence de l'Union et, depuis lors, la situation ne comprend plus à l'actif que les avoirs liquides (or et dollars E.U.), ainsi que les prêts consentis par l'Union, cependant que le passif comprend le capital de cette dernière et les prêts qu'elle a obtenus.

Les totaux de la situation, des avoirs liquides et des prêts reçus atteignaient tous des chiffres sans précédent en juin 1954, avant les ajustements de renouvellement opérés pour l'année en question. La tendance à se réduire, accusée par ces chiffres depuis cette date et jusqu'au début de 1956, apparaît nettement dans le tableau.

A partir de juin 1956, l'augmentation de tous les postes de la situation, exception faite des avoirs liquides et du capital, a été constante et, en mars 1957, le niveau de la fin de 1954 a été dépassé. Cela a été dû à l'expansion des prêts con-

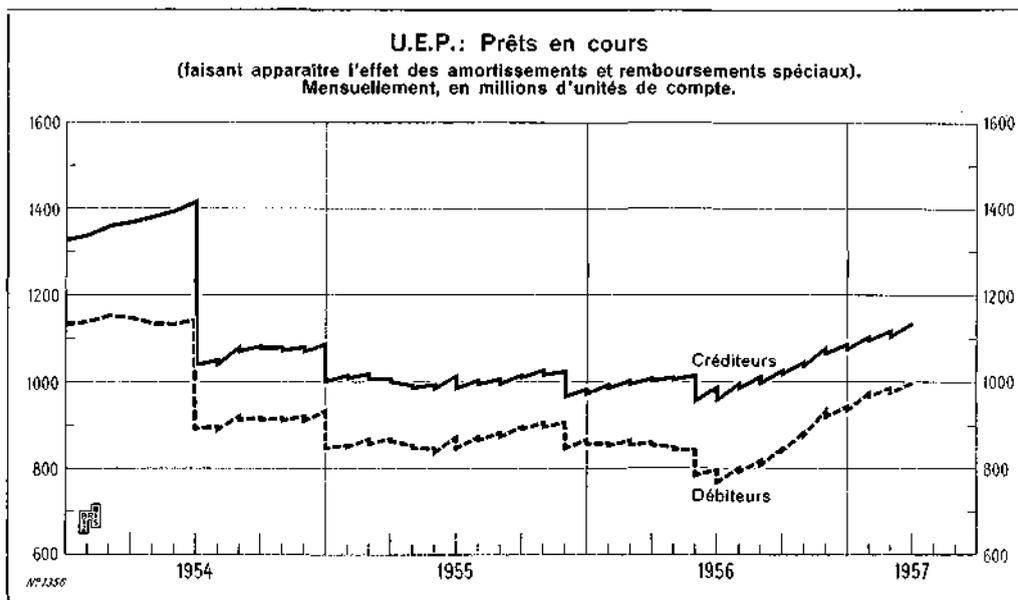
U.E.P.: Résumé de la situation des comptes,
depuis l'origine (juillet 1950) jusqu'en mars 1957.

Après les opérations de la période comptable	Actif			Total de la situation	Passif		
	Avoirs liquides	Dons non encore reçus	Prêts consentis		Capital	Dons non encore prélevés	Prêts reçus
en millions d'unités de compte							
A l'origine (juillet 1950)	350	215	—	565	286	279	—
1950 décembre . . .	404	43	362	810	286	87	436
1951 décembre . . .	217	—	843	1.060	272	—	788
1952 décembre . . .	373	—	1.020	1.393	272	—	1.120
1953 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
juin	399	—	907	1.307	272	—	1.032
septembre	377	—	933	1.310	272	—	1.035
décembre	376	—	901	1.276	272	—	1.002
1956 mars	409	—	894	1.303	272	—	1.029
juin	438	—	832	1.270	272	—	996
septembre	426	—	882	1.308	272	—	1.034
décembre	390	—	978	1.367	272	—	1.094
1957 mars	383	—	1.033	1.415	272	—	1.142

sentis et obtenus qui a résulté de certaines positions créditrices et débitrices extrêmes, dont le caractère s'est encore accentué au cours de l'année. Il a déjà été question de la diminution des avoirs liquides à la page 244.

Le tableau de la page suivante met en lumière l'effet des remboursements sur le crédit total et permet de faire une comparaison entre l'évolution des remboursements bilatéraux et les nouveaux prêts consentis et reçus depuis juin 1954.

Depuis que le système de remboursement et d'amortissement bilatéral a été mis en œuvre en juin 1954, seule l'Italie a obtenu dans les opérations courantes un montant de nouveaux prêts supérieur aux prêts qu'elle a remboursés sur une base bilatérale et à l'Union; le Royaume-Uni a effectué des remboursements très supérieurs aux nouveaux prêts qu'il a contractés. Quoique la position de crédit de la France apparaisse favorablement équilibrée, avec des remboursements dépassant légèrement les nouveaux prêts, on constate en examinant les chiffres relatifs aux diverses années sur lesquelles porte le tableau que plus de 60% des remboursements ont été faits au cours de l'année allant de juillet 1954 à juin 1955, alors que les nouveaux prêts ont été obtenus en totalité depuis juillet 1956.



**U. E. P.: Prêts amortis et nouveaux prêts reçus et consentis par les pays,
juin 1954 à mars 1957.**

1. DÉBITEURS.

Débiteurs cumulatifs	Prêts totaux reçus, juin 1954 (avant les ajustements)	Remboursements effectués bilatéralement et à l'Union	Nouveaux prêts reçus pour les opérations courantes	Prêts totaux reçus mars 1957
	en millions d'unités de compte			
Danemark	98	61	54	91
France	312	255	232	289
Islande	6	3	3	5
Italie	122	118	162	167
Norvège	89	46	39	81
Royaume-Uni	485	249	97	333
Turquie	30	—	—	30
Totaux	1.142	732	588	998

2. CRÉDITEURS.

Créditeurs cumulatifs	Prêts totaux consentis, juin 1954 (avant les ajustements)	Remboursements reçus bilatéralement et de l'Union	Nouveaux prêts consentis pour les opérations courantes	Prêts totaux consentis, mars 1957
	en millions d'unités de compte			
Allemagne	604	374	558	788
Autriche	73	24	(— 48)	2
Belgique	217	165	121	172
Grèce	—	—	1	1
Pays-Bas	207	127	21	101
Portugal	30	12	(— 18)	—
Suède	105	61	(— 25)	19
Suisse	181	100	(— 32)	49
Totaux	1.416	862	578	1.132

En ce qui concerne les créditeurs, l'Allemagne est seule dans son cas du fait qu'elle est l'unique pays qui ait consenti plus de nouveaux crédits qu'elle n'a reçu de remboursements. En effet, en dehors des remboursements qui leur ont été faits sur une base bilatérale et par l'Union, l'Autriche, le Portugal, la Suède et la Suisse ont obtenu des remboursements de prêts dans les opérations courantes également. Le Portugal a cessé d'être un pays créditeur et les remboursements bilatéraux ont été suspendus à son égard, de même que pour l'Autriche qui, de débitrice, est devenue créditrice au cours de l'année. La Grèce est devenue un petit créditeur de l'Union pour la première fois depuis 1952.

U. E. P.: Prêts consentis et reçus — durée.

A la date de valeur relativement aux opérations du mois	En cours pendant				Totaux
	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 septembre	138	131	607	40	917
1955 septembre	184	137	113	446	880
décembre	184	100	160	410	855
1956 mars	155	114	161	431	862
juin	117	120	162	442	841
septembre	62	120	129	506	817
décembre	190	80	79	580	929
1957 mars	255	59	88	583	985
Reçus par l'Union des créditeurs					
1951 septembre	563	—	—	—	563
1952 septembre	784	379	—	—	1.163
1953 septembre	272	658	295	—	1.226
1954 septembre	136	213	550	206	1.105
1955 septembre	135	93	129	665	1.023
décembre	100	46	186	661	992
1956 mars	107	63	170	679	1.020
juin	118	87	123	704	1.033
septembre	134	84	80	721	1.019
décembre	193	97	25	769	1.084
1957 mars	234	95	54	743	1.126

En mars 1957, 59% des prêts consentis aux débiteurs de l'Union étaient en cours depuis plus de trois ans; ce pourcentage était, avec 66%, un peu plus élevé pour les créditeurs. Le tableau montre que, alors que dans l'année allant jusqu'au mois de mars 1957, la proportion des prêts consentis par les créditeurs et qui étaient en cours depuis plus de trois ans n'a pas varié très sensiblement, le vieillissement des dettes des débiteurs a été bien plus prononcé à mesure que des éléments sont

U. E. P.: Utilisation des quotas,
situation au mois de mars 1957.

Parties contractantes	Quotas	Utilisés au mois de mars 1957	
		Montants en tant que crédi- teur (+) ou débiteur (-)	Pour- centages des quotas
	en millions d'unités de compte		pour- centages
Allemagne	1.200	+ 3.153	+ 263
Autriche	168	+ 7	+ 4
Belgique	805	+ 689	+ 86
Danemark	468	- 365	- 78
France	1.248	- 1.157	- 93
Grèce	108	+ 3	+ 3
Islande	36	- 21	- 59
Italie	492	- 667	- 136
Norvège	480	- 326	- 68
Pays-Bas	852	+ 404	+ 47
Portugal	168	- 104	- 62
Royaume-Uni	2.544	- 1.334	- 53
Suède	624	+ 75	+ 12
Suisse	800	+ 197	+ 33
Turquie	120	- 374	- 312
Totaux			moyennes globales
Créditeurs	4.357	+ 4.529	+ 104
Débiteurs	5.556	- 4.349	- 78

passés dans les catégories supérieures. Il s'est produit, tant pour les crédi- teurs que pour les débiteurs, une diminution des prêts restés en cours pendant un à trois ans; et, dans les deux cas, les nouveaux prêts d'une durée inférieure à un an ont atteint des niveaux très supérieurs à ceux des années précédentes. Il ne faut pas perdre de vue que, conformé- ment au principe cumulatif, les rem- boursements de prêts résultant de versements bilatéraux faits à titre d'amortissement, de remboursements spéciaux ou de renversements de positions s'appliquent à la dette créée le plus récemment.

Les débiteurs utilisaient en moyenne 78% de leurs quotas en mars 1957 et ceux des créditeurs étaient utilisés à concurrence de

104%. Toutefois, si l'on fait abstraction de l'Allemagne, dont le quota était dé- passé de 163%, la moyenne ne s'établirait qu'à 44% pour les autres créditeurs.

Les principaux problèmes auxquels l'Union a à faire face au printemps de 1957 ne concernent pas seulement les positions extrêmes de certains pays membres et la durée pendant laquelle les prêts consentis et reçus restent dus; ils ont trait également aux conséquences qu'auront, pour tous les pays membres et par consé- quent pour l'Union, le Marché commun et la Zone de libre échange, dont la réalisa- tion fait couramment l'objet de discussions à l'O.E.C.E.

IX. Activité bancaire au cours de la période 1947—1957.

Dix ans se sont écoulés depuis que la Banque a repris après la guerre ses opérations actives.

Chacun des Rapports annuels a donné un résumé de ces opérations et un commentaire du bilan, mais de si profonds changements se sont produits au cours de cette période qu'une revue sommaire de l'évolution intervenue dans les affaires et la structure même de la Banque est indispensable pour comprendre sa position actuelle et ses possibilités d'avenir.

Le Conseil d'administration, dont les réunions avaient été interrompues pendant les hostilités, a siégé de nouveau pour la première fois en décembre 1946. Tout en préparant les négociations qui devaient mener à la liquidation des questions nées de la guerre, il a autorisé une reprise des opérations, limitées en fait depuis l'ouverture des hostilités aux mesures conservatoires indispensables.

La Banque se trouvait dans une situation financière saine. En dehors des actifs et des passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye de 1930 et stabilisés depuis 1932, elle avait pu liquider peu à peu les placements qui étaient en cours en 1939, rembourser ou sauvegarder les dépôts qui lui étaient confiés et renforcer ses réserves.

Elle disposait ainsi à la fin de 1946 d'un montant modeste mais liquide de 200 millions de francs or, soit environ 66 millions de dollars dont 55% en or et 45% en dollars et en francs suisses. Sur ce montant de 200 millions de francs or, les dépôts ne comptaient alors que pour 28 millions mais bientôt les banques centrales européennes ont recommencé à confier à la Banque une fraction de leurs réserves en or et en monnaies.

En même temps, les arrangements pris avec les autorités américaines ont permis à la Banque de reconstituer son encaisse en dollars et de recommencer à acheter et à vendre de l'or à la Trésorerie des États-Unis.

Grâce à cette reprise d'activité, le compte de profits et pertes clos en mars 1947 accusa un surplus de 700.000 francs or.

Il était impossible de prévoir en détail comment se développeraient les opérations de la Banque, celles-ci dépendant à tout moment des besoins et des convenances des banques centrales. Mais un vaste champ d'activité lui était ouvert dans le domaine qui est le sien, celui des transactions à court terme entre banques centrales européennes. En fait, le volume de ses opérations et le montant des ressources à sa disposition se sont accrus rapidement surtout à partir de 1949.

**B.R.I.: Bilan et volume
des opérations.**

Exercice	Total du bilan en fin d'exercice (1 ^{ère} partie)	Volume des opérations
	en millions de francs or	
1946-47	270 *	169
1947-48	327 *	892
1948-49	494 *	2.311
1949-50	755	6.790
1950-51	1.025	14.028
1951-52	1.010	17.640
1952-53	1.330	17.070
1953-54	1.512	15.946
1954-55	1.718	23.385
1955-56	1.757	24.856
1956-57	2.181	45.448

* Chiffres rétablis selon la présentation du bilan adoptée à partir de 1949 lorsque les actifs et les passifs liés aux Accords de La Haye ont été portés à une deuxième partie du bilan.

Dans le total de 2.181 millions de francs or au 31 mars 1957 ne sont compris ni les actifs et les passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye de 1930 qui figurent à la deuxième partie du bilan, ni l'or sous dossier et les fonds et effets que la Banque détient hors bilan à titre de mandataire ou d'agent. A la même date l'or sous dossier s'élevait à 738 millions et les fonds et effets détenus hors bilan, à 549 millions de francs or.

Les dépôts sont constitués en diverses monnaies, principalement en dollars E.U. et en francs suisses, ou en poids d'or. L'obligation de la Banque est de remettre

au déposant soit le même montant de monnaie auprès de la banque centrale dont la monnaie est utilisée, soit le même poids d'or en barres de même qualité et disponibles sur la même place que celles qu'elle a reçues. La majorité des opérations sur or se traitent à Londres et à New-York.

Les dépôts ont évolué de la manière suivante:

B.R.I.: Dépôts en or et en monnaies.

En fin d'exercice au 31 mars	En poids d'or		En monnaies		Or et monnaies		
	A vue	A terme	A vue	A terme	A vue	A terme	Total
	en millions de francs or						
1947	18	—	6	4	24	4	28
1948	18	—	33	24	51	24	75
1949	22	—	72	148	94	148	242
1950	97	—	35	365	132	365	497
1951	141	38	94	488	235	526	761
1952	298	7	120	316	418	323	741
1953	477	—	96	483	573	483	1.056
1954	415	24	66	725	481	749	1.230
1955	384	69	99	880	483	949	1.432
1956	282	270	60	851	342	1.121	1.463
1957	83	544	35	1.214	118	1.758	1.876

Les dépôts à terme sont en majeure partie à trois mois et, pour des montants moindres, à six mois, soit à terme fixe soit à préavis. Diverses banques centrales qui ont à gérer des fonds appartenant aux gouvernements ou à des institutions officielles peuvent faire pour des montants limités des dépôts plus longs allant parfois jusqu'à un ou deux ans. En dehors de ceux des banques centrales ne sont admis que les

dépôts qui, de l'avis du Conseil d'administration, rentrent dans le cadre des attributions de la Banque. Tel est le cas notamment pour les dépôts confiés par des organisations internationales.

Le tableau ci-dessus montre que non seulement le volume mais la qualité de dépôts ont évolué depuis 1947. La part des dépôts à terme s'est accrue considérablement, surtout au cours des dernières années. Cette évolution qui renforce naturellement la position de la Banque a été influencée à la fois par la tendance des taux d'intérêt sur les principaux marchés et par la situation des réserves des banques centrales.

Immédiatement après la guerre, lorsque les taux d'intérêt étaient très bas et les réserves monétaires généralement faibles en Europe, il était difficile et d'ailleurs peu tentant pour les banques centrales de fixer en dépôts à terme auprès de la Banque des montants de quelque importance.

Par la suite, les réserves monétaires européennes se sont dans l'ensemble renforcées et en même temps, pour contenir l'inflation, la politique d'argent systématiquement bon marché a fait place à une politique de crédit moins facile et de taux plus élevés. Les banques centrales ont en conséquence montré plus d'intérêt pour des dépôts à terme, principalement en dollars. Leurs réserves en or étant largement reconstituées, un certain nombre d'entre elles ont accepté de placer une fraction de leurs réserves de métal en dépôts bancaires en poids d'or auprès de la Banque.

* * *

Celle-ci s'est trouvée en mesure de maintenir un équilibre approprié entre ses avoirs en or sur les différentes places et ses avoirs en monnaies, notamment en dollars.

B. R. I.: Actifs.

En fin d'exercice au 31 mars	Or		Monnaies		Total
	Barres	Crédits et autres actifs	Crédits	Autres actifs	
en millions de francs or					
1947	101	—	32	69	202
1948	136	5	15	101	259
1949	188	—	59	179	425
1950	285	—	96	305	686
1951	377	—	130	450	957
1952	511	2	107	322	942
1953	719	2	126	415	1.262
1954	604	47	159	633	1.443
1955	550	130	186	784	1.650
1956	505	272	28	883	1.688
1957	668	204	158	1.083	2.113

Le tableau donne une situation d'ensemble, compte tenu des opérations à terme. Celles-ci ont pris dans la politique de la Banque une place importante, notamment au cours des dernières années.

La Banque doit en effet, pour répondre aux désirs des banques centrales, être toujours en mesure d'acheter, de vendre ou d'échanger de l'or sur les places principales. D'autre part, elle s'impose de ne pas prendre de positions de change si ce n'est pour des sommes et des durées limitées. Les opérations de change et d'or à terme constituent ainsi un facteur nécessaire d'équilibre, ce qui explique leur développement, facilité par la réouverture du marché de Londres.

Ces opérations ne peuvent ressortir des postes du bilan qui donnent nécessairement la situation à une date déterminée. Le solde net des opérations à terme sur or est indiqué toutefois dans une note sous le bilan afin de donner aux lecteurs une vue d'ensemble.

Les chiffres suivants indiquent l'évolution de la position en or de la Banque, y compris le solde des opérations à terme.

B.R.I.: Position or.

En fin d'exercice au 31 mars	Position actuelle				Solde net des opérations à terme	Position or totale
	Or en barres	Crédits et autres avoirs en or	Dépôts en poids d'or	Avoirs nets en or		
en millions de francs or						
1947	83	—	— 18	65	+ 10	83
1948	123	5	— 18	110	+ 15	125
1949	151	—	— 22	129	+ 37	166
1950	268	—	— 97	171	+ 17	188
1951	364	—	— 179	185	+ 13	198
1952	438	2	— 305	135	+ 73	208
1953	713	2	— 477	238	+ 6	244
1954	609	47	— 439	217	— 5	212
1955	625	130	— 453	302	— 75	227
1956	603	272	— 552	323	— 98	225
1957	513	204	— 627	90	+ 155	245

La position or totale suit de très près le montant des fonds propres de la Banque, les positions de change étant généralement équilibrées. L'or appartenant en propre à la Banque constitue pour elle à la fois une réserve de change et une réserve de liquidité. L'expérience a prouvé, notamment en 1939, la valeur d'une telle réserve. Aussi la politique de la Banque a-t-elle été de l'augmenter progressivement au fur et à mesure du renforcement de sa situation financière.

Les ressources de la Banque provenant de ses fonds propres (capital et réserves) et de ses dépôts ont été utilisées sous forme de crédits et de placements dont l'importance et la répartition ont varié beaucoup au cours des dix années.

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

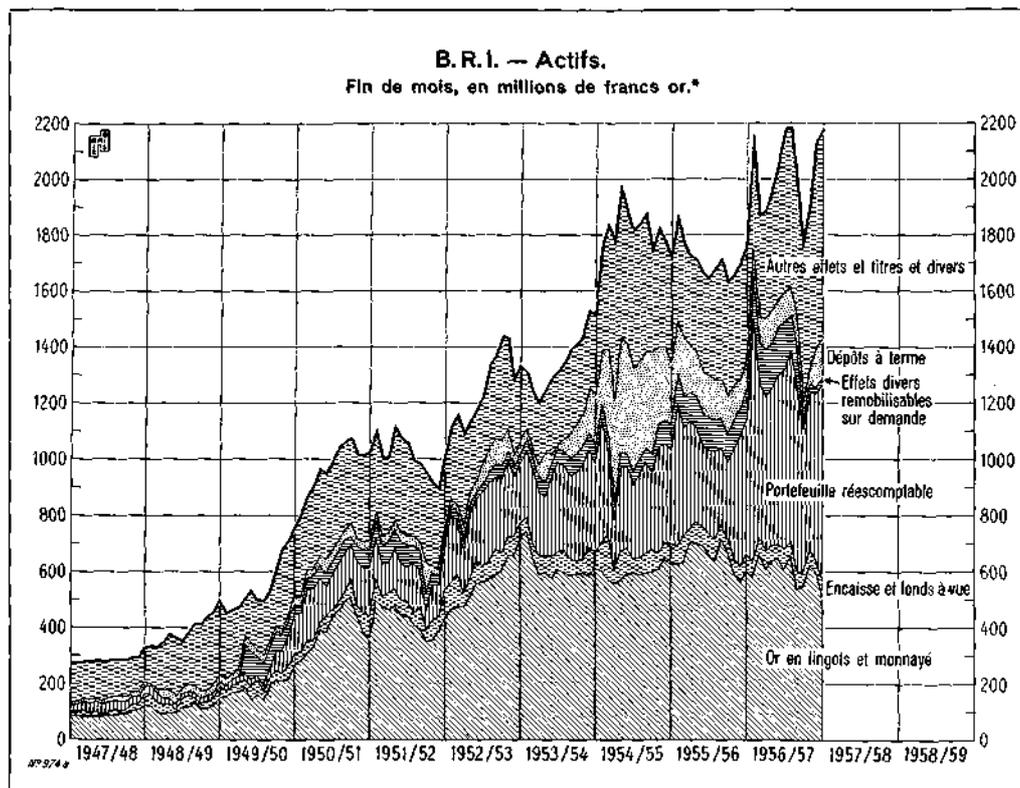
En fin d'exercice au 31 mars	Ressources		Total	Utilisation	
	Dépôts	Fonds propres		Or et placements en or	Crédits et placements en monnaies
en millions de francs or					
1947	28	174	202	101	101
1948	75	184	259	143	116
1949	242	183	425	188	237
1950	497	189	686	295	401
1951	761	196	957	377	580
1952	741	201	942	513	429
1953	1.056	206	1.262	721	541
1954	1.230	213	1.443	651	792
1955	1.432	218	1.650	680	970
1956	1.463	225	1.688	777	911
1957	1.676	237	2.113	872	1.241

Les opérations de crédit à court terme ont repris progressivement depuis 1947, en fonction, non seulement des ressources de la Banque, mais aussi des besoins toujours changeants des banques centrales.

D'une manière générale dans les premières années d'après-guerre, la Banque a permis aux banques centrales de disposer d'un appoint d'or et de devises convertibles modeste mais utilisable sans formalités à une époque où la situation de leurs réserves était très tendue. Elle a servi pendant cette même période à escompter le produit d'emprunts à long terme devant être prochainement émis à l'étranger.

Quand les réserves de change européennes ont commencé à s'améliorer et que certains pays ont été en mesure de rembourser par anticipation les crédits en devises obtenus au cours des premières années d'après-guerre, la Banque a pu faciliter ces remboursements en permettant, par des opérations à court terme, de répartir d'une manière appropriée la charge imposée au Trésor par le remboursement anticipé, tout en faisant bénéficier celui-ci de conditions plus favorables adaptées aux circonstances nouvelles.

La Banque a été aussi largement utilisée par les banques centrales pour renforcer leur politique de crédit à l'intérieur. Selon les circonstances, les opérations de la Banque ont servi tantôt à resserrer tantôt à détendre le volume du crédit. Il est arrivé par exemple qu'une banque centrale soucieuse d'«éponger» sur son marché les liquidités excessives dépose à la Banque des fonds empruntés par des organismes publics ou semi-publics, étant entendu que ces fonds ne seraient pas employés sur le marché mais prêtés exclusivement à l'extérieur. Du point de vue de la liquidité du marché, ces fonds se sont trouvés en fait stérilisés pendant toute la durée du dépôt sans que les autorités aient eu à supporter une charge excessive.

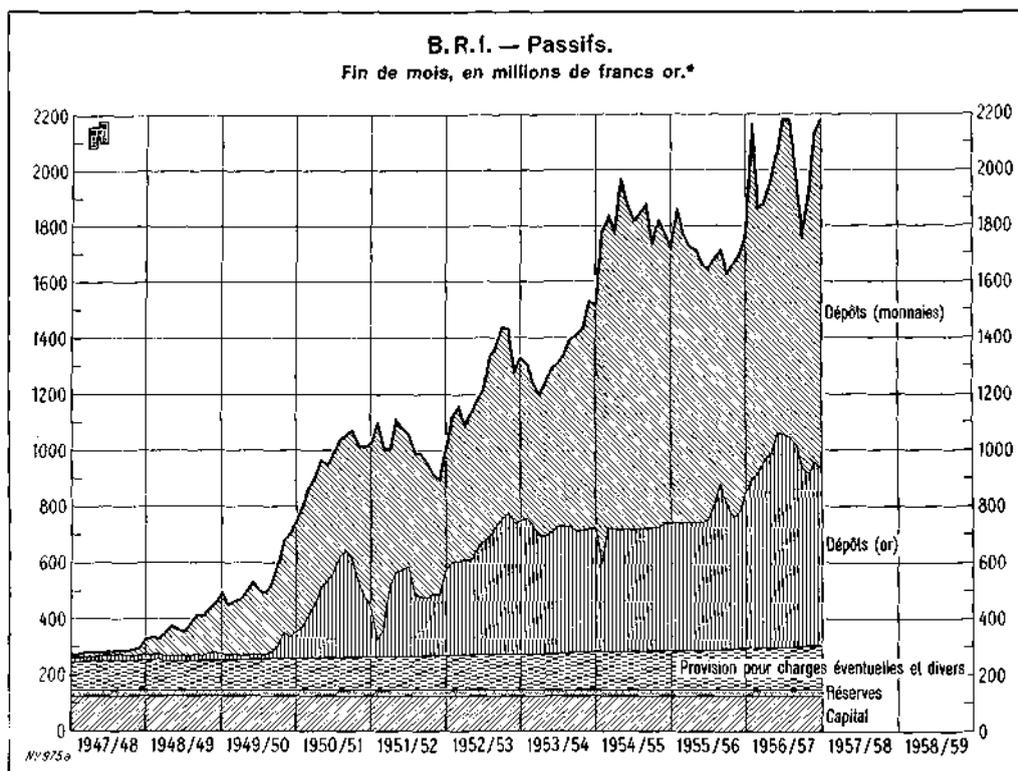


* Première partie de la situation.

D'autres opérations, fondées généralement sur une vente d'or ou de devises au comptant à la banque centrale intéressée et sur un rachat à terme correspondant, ont contribué au contraire à fournir au marché un appoint temporaire de liquidité.

Ainsi non seulement les opérations de la Banque ont, conformément à ses statuts, toujours respecté la politique monétaire des banques centrales intéressées, mais elles ont constitué à maintes reprises un facteur actif de cette politique.

Les opérations de change et les opérations d'achat, de vente et d'échange d'or entre banques centrales ont été aussi en se développant. La Banque dispose d'un montant relativement important de métal réparti sur les principales places. Aux Etats-Unis, elle jouit du même statut que les banques centrales étrangères et elle est autorisée de ce fait à acheter et vendre de l'or à la Trésorerie américaine par l'intermédiaire de la Banque de réserve fédérale de New-York. A Londres, la réouverture du marché de l'or a permis à la Banque de reprendre des opérations actives sur cette place. Enfin la Banque est un des correspondants du Fonds monétaire international pour les achats et ventes d'or entre autorités monétaires dans lesquels le Fonds joue le rôle d'intermédiaire.



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

Les graphiques ci-dessus résument l'évolution de la Banque au cours des dix ans qui ont marqué la reprise de son activité depuis la guerre.

Au cours de cette période, si le volume des opérations s'est considérablement accru, les marges de bénéfices sont restées très étroites. Les bénéfices nets de la Banque ont été néanmoins en augmentant. Ils ont permis de reprendre en 1950 le paiement d'un dividende et d'en accroître progressivement le montant.

* * *

Mais les dix dernières années n'ont pas été marquées seulement par une expansion progressive. Elles l'ont été aussi par une transformation et une adaptation continue des méthodes de la Banque à des conditions toujours changeantes.

Au cours de ses premières années d'activité, la technique de la Banque a été influencée notamment par le mandat qui lui avait été confié dans le cadre des Accords de La Haye de 1930 et par sa participation aux opérations entreprises collectivement par les principales banques d'émission pour remédier à la crise d'Europe centrale de 1931.

Ses opérations consistaient alors principalement en interventions directes sur les marchés à soutenir. La Banque achetait contre or ou monnaies étrangères la

B.R.I.: Bénéfice et dividende.

Exercice	Bénéfice avant provisions pour charges éventuelles	Bénéfice net	Dividende	
			Montant payé	Pour cent du capital versé
en millions de francs or				
1947-48	9,5	—	—	—
1948-49	5,1	—	—	—
1949-50	6,—	2,6	—	—
1950-51	6,1	3,1	2,5	2,—
1951-52	6,4	2,7	2,5	2,—
1952-53	6,9	3,5	3,4	2,7
1953-54	9,9	5,—	3,9	3 1
1954-55	9,4	4,6	4,2	3,4
1955-56	11,6	6,—	4,9	3,9
1956-57	16,—	8,2	6,3	5,—

monnaie du pays intéressé pour en raffermir le change et elle plaçait en effets à court terme, d'accord avec la banque centrale intéressée, le produit de cet achat.

La Banque se trouvait ainsi amenée à prendre d'importantes positions de change, assorties il est vrai dans certains cas, comme dans celui des Accords de La Haye, de garanties spéciales. D'autre part, bien qu'en possession d'effets à court terme, il ne lui était pas toujours possible en pratique de mettre fin à son intervention quand elle le désirait afin de ne pas peser à un moment inopportun sur le marché des changes, si bien que ce genre d'opérations n'avait en fait pas de terme clairement défini.

Aussi, lorsque la Banque reprit son activité après la guerre, fut-elle amenée, pour tenir compte de ses expériences passées, à utiliser des techniques nouvelles. Actuellement ses opérations ont toujours un terme défini et relativement court. Les options de renouvellement sont conventionnellement limitées. L'opération est exprimée d'une manière précise soit en poids d'or soit dans une monnaie déterminée, l'obligation du débiteur étant de remettre à l'échéance le même poids d'or ou le même montant de monnaie auprès de la banque centrale intéressée.

Par ailleurs, la Banque ne prend de position de change que pour des montants ou des intervalles réduits. Les échéances de ses crédits sont ajustées dans l'ensemble à celles de ses dépôts. Ses opérations d'achat et de vente au comptant ont toujours une contrepartie: soit une autre opération au comptant très proche soit une opération à terme correspondante. A cet effet, la technique des «swaps» qui combine une opération au comptant avec une opération à terme est fréquemment utilisée.

La liquidité de la Banque est maintenue élevée comme il convient à un organisme travaillant exclusivement à court terme et ayant pour principaux correspondants des banques centrales.

La politique de change et la politique de liquidité de la Banque sont d'ailleurs étroitement liées. En effet si faute de ressources immédiatement disponibles la Banque devait, pour tenir ses engagements dans une monnaie déterminée, vendre de l'or ou d'autres monnaies, elle serait amenée à prendre à cette occasion des positions de change indésirables. D'autre part, le risque inhérent à d'importantes positions de change pourrait priver la Banque à un moment donné d'une partie des ressources liquides sur lesquelles elle est en droit de compter.

Contrairement à ce qu'on aurait pu craindre, la stricte discipline que la Banque s'est imposée en maintenant un haut degré de liquidité et en évitant les positions de change importantes n'a nullement nui, comme on l'a vu, au développement de ses opérations. Cette politique exclut les grandes marges de profit, mais en donnant une base solide au crédit de la Banque et en augmentant ainsi le volume des ressources mises à sa disposition, elle consolide en fait sa position financière.

La Banque a été amenée au cours des dix dernières années à assumer de nouvelles et importantes fonctions, notamment comme Agent de l'O.E.C.E. pour le fonctionnement de l'Union européenne de paiements et comme Agent de la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier pour la garde du gage commun dont bénéficient ses emprunts. Ces fonctions, qui correspondent à la mission confiée à la Banque lors de sa création, lui permettent d'apporter sa contribution technique à l'organisation monétaire et économique de l'Europe d'aujourd'hui.

X. Opérations courantes de la Banque.

I. Activité du Département bancaire.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1957, examiné et vérifié par les vérificateurs aux comptes, figure à la fin du présent Rapport. La présentation des postes n'a subi aucune modification.

La méthode de conversion en francs or (unités de 0,29032258... gramme d'or fin – article 5 des Statuts) des diverses monnaies figurant au bilan est la même que les années précédentes; elle se fonde sur le cours de conversion de ces monnaies en dollars et sur le prix de vente de l'or par la Trésorerie des Etats-Unis en fin d'exercice.

Le total de la première partie du bilan au 31 mars 1957 s'élève à 2.181.003.300 francs or contre 1.756.706.820 francs or un an auparavant. L'augmentation provient pour quatre cinquièmes environ de celle des dépôts reçus en monnaies et pour un peu moins d'un cinquième de celle des dépôts exprimés en poids d'or.

Le volume total des opérations traitées par la Banque au cours de l'exercice s'est élevé presque au double de celui de l'exercice précédent, comme le fait ressortir le tableau de la page 253. Ces opérations ont été, comme par le passé, traitées en conformité avec la politique monétaire des banques centrales intéressées.

La note 1 figurant au bas des situations mensuelles 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 économique (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.

Comme au 31 mars 1956, les montants dont il s'agit sont indiqués au bas de la colonne des actifs du bilan sous la rubrique « Comptes d'ordre » b). Ils s'établissent comme suit:

B. R. I.: Comptes d'ordre.

Postes	31 mars 1956	31 mars 1957
	en millions de francs or	
Or sous dossier	961,6	736,2
Avoirs en banque	54,5	35,3
Effets et autres titres sous dossier	476,4	513,4
Total hors bilan	1.492,5	1.286,9

Le total de la première partie de la situation est passé de 1.756,7 millions de francs or le 31 mars 1956 à 2.146,4 millions le 30 avril, pour revenir à 1.865,1 millions le 31 mai. Il a augmenté de nouveau par la suite et atteint 2.181 millions le 30 septembre; le 31 décembre, il s'est abaissé à 1.767,6 millions pour croître régulièrement et passer à 2.181 millions au 31 mars 1957. Les chiffres au début et en fin d'exercice correspondent ainsi au minimum et au maximum enregistrés.

* * *

ACTIF.

«L'or en lingots et monnayé» figurait à la situation du 31 mars 1956 pour 602,4 millions de francs or. Après avoir atteint le maximum de l'exercice avec 659,7 millions le 31 mai, il enregistrait des fluctuations en sens divers et revenait à 535,8 millions le 30 novembre, pour s'élever par la suite à 618,3 millions le 31 janvier et s'abaisser à 513 millions, minimum de l'exercice, le 31 mars 1957.

Comme il a été signalé déjà dans les précédents Rapports, les mouvements de ce poste dépendent non seulement de l'évolution des dépôts reçus par la Banque en poids d'or, mais aussi de celle du montant d'or placé (sous forme de crédits ou d'avances en or ou d'effets libellés en poids d'or) figurant à l'actif aux chapitres «Dépôts à terme et avances» et «Autres effets et titres», ainsi que des opérations à terme.

Ces opérations ont pris récemment, pour les raisons qui ont été indiquées au chapitre IX, une importance croissante. En dehors des ventes et achats à terme d'une monnaie contre une autre, elles comprennent des montants relativement élevés de ventes et d'achats à terme d'or contre monnaies, ainsi que des opérations liées au comptant et à terme («swaps»).

Au 31 mars 1957, les opérations de change à terme en cours s'élevaient à 384 millions de francs or. Les opérations d'achats d'or à terme s'élevaient à 388 millions et les opérations de ventes d'or à terme à 233 millions.

L'ensemble des opérations à terme sur or donnait au 31 mars 1957 un solde net d'or à recevoir (et de monnaies à livrer) de 155 millions de francs or. Ce montant figure parmi les «Comptes d'ordre» sous le bilan. Le solde net correspondant au 31 mars 1956 était de 98 millions de francs or d'or à livrer (et de monnaies à recevoir).

Cette évolution a eu pour conséquence que, pendant la plus grande partie de l'exercice, le montant de l'or en lingots et monnayé s'est trouvé inférieur au total des dépôts alors que, compte tenu des placements en or et du solde des opérations à terme, le stock d'or net est toujours resté important.

Le tableau ci-dessous compare, à certaines dates caractéristiques faisant ressortir les maxima et les minima, les éléments d'appréciation de la position or de la Banque.

B. R. I.: Position or.

Fin de mois	Position actuelle				Opérations en or à terme (solde net)	Position nette totale
	Or en barres	Crédits et autres avoirs en or	Dépôts en poids d'or	Avoirs nets		
	en millions de francs or					
1956 mars	603	272	— 552 (min.)	323 (max.)	— 96 (min.)	225
avril	582	271	— 597	256	— 34	222 (min.)
mai	660 (max.)	234	— 623	271	— 44	227
août	648	264	— 761 (max.)	151	+ 76	227
novembre	536	298 (max.)	— 720	114	+ 124	238
1957 février	604	194 (min.)	— 652	146	+ 94	240
mars	513 (min.)	204	— 627	90 (min.)	+ 155 (max.)	245 (max.)

Le poste « Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue » n'a pas varié dans des limites importantes. Au 31 mars 1956, il s'élevait à 57 millions de francs or et, au 31 mars 1957, à 56,9 millions. Son maximum a été atteint le 30 septembre 1956 avec 71,2 millions et son minimum le 28 février 1957 avec 38,6 millions.

Le solde moyen accusé par ce poste au cours de l'exercice 1956-57 a été de quelque 57 millions de francs or, contre 65 millions pour l'exercice précédent.

Au 31 mars 1957, les avoirs en dollars représentaient 81% de l'encaisse totale en monnaies et les avoirs en francs suisses 15%. Les chiffres correspondants au 31 mars 1956 étaient respectivement de 91% et 6%.

L'ensemble des encaisses or et monnaies représentait, au 31 mars 1957, 26,1% du total de la première partie de la situation, contre 37,5% au 31 mars 1956.

Le portefeuille réescomptable a enregistré des fluctuations assez notables et s'est sensiblement accru au cours de l'exercice. Le tableau ci-dessous montre les minima et maxima accusés pour les postes « Effets de commerce et acceptations de banque » et « Bons du Trésor ».

B.R.I.: Portefeuille réescomptable.

Fin de mois	Effets de commerce et acceptations de banque	Bons du Trésor	Total
	en millions de francs or		
1956 mars	40,3	440,6 (min.)	480,9 (min.)
avril	38,5	829,3 (max.)	867,8 (max.)
juin	29,7 (min.)	519,7	549,4
octobre	64,— (max.)	611,1	675,1
1957 mars	60,8	635,3	696,1

De même que les années précédentes, la majeure partie du portefeuille de Bons du Trésor est constituée par des Bons du Trésor des Etats-Unis; les acceptations de banque sont des acceptations en dollars.

Le chiffre des « Effets divers remobilisables sur demande » était de 106,6 millions de francs or le 31 mars 1956. Il s'est élevé jusqu'à 171,6 millions le 30 septembre, maximum de l'exercice, et s'est réduit à 22,9 millions, minimum de l'exercice, le 31 janvier 1957. Il n'a guère varié depuis et s'est établi à 23,7 millions le 31 mars 1957.

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 1.246,8 millions de francs or. Il est demeuré constamment au-dessus de ce chiffre, sauf à la date du 31 décembre 1956, où il était revenu à 1.134,6 millions. Le maximum de l'exercice avait été enregistré le 30 avril 1956 avec 1.649,6 millions. Au 31 mars 1957, le total des placements à vue était de 1.289,6 millions. Ce chiffre correspond à 59,1% du total de la première partie du bilan contre 71% un an auparavant. Etant donné que le pourcentage des dépôts à vue est tombé en même temps de 19,4% à 5,6%, la liquidité de la Banque est demeurée particulièrement satisfaisante.

Le chiffre des « Dépôts à terme et avances », qui était, au 31 mars 1956, de 98,8 millions de francs or, a fluctué dans des limites relativement peu importantes jusqu'au 30 novembre 1956, date à laquelle il s'établissait à 100,4 millions. Il fléchissait toutefois jusqu'à 57,5 millions le 31 janvier 1957, minimum de l'exercice, pour s'élever à 146,5 millions en fin d'exercice, maximum enregistré.

Le total des « Autres effets et titres » a, par contre, presque doublé depuis un an. De 341 millions de francs or le 31 mars 1956, il revenait à 290,6 millions le 31 mai, minimum de l'exercice, pour dépasser 500 millions, s'établir aux environs de ce chiffre entre fin septembre 1956 et fin janvier 1957 et atteindre son maximum au 31 mars 1957 avec 673,8 millions.

Le tableau ci-dessous permet de comparer la proportion des actifs en or et en monnaies dans l'ensemble des deux postes précédents:

B.R.I.: Dépôts à terme et avances, autres effets et titres.

Chapitres	31 mars 1956	31 mars 1957	Différences
	en millions de francs or		
Or	272,4	204,2	- 68,2
Monnaies	167,3	616,1	+ 448,8
Total . . .	439,7	820,3	+ 380,6

Entre le 31 mars 1956 et le 31 mars 1957, les placements en or se sont réduits, tandis que les placements en monnaies enregistraient un accroissement considérable. Toutefois, en cours d'exercice, les placements en or avaient atteint un niveau relativement élevé: au 30 novembre 1956, par exemple, leur chiffre était de 298,4 millions contre 243,3 millions pour les placements en monnaies.

Le tableau ci-dessous donne un autre aspect de la comparaison, par durées cette fois, du total des placements ci-dessus au début et à la fin de l'exercice.

B.R.I.: Dépôts à terme et avances, autres effets et titres.

Echéances	31 mars 1956	31 mars 1957	Différences
	en millions de francs or		
A 3 mois au maximum	255,1	561,1	+ 306,-
De 3 à 6 mois	61,1	192,-	+ 130,9
De 6 à 9 mois	28,2	28,3	+ 0,1
A plus d'un an	95,3	38,9	- 56,4
Total	439,7	820,3	+ 380,6

Les placements à trois mois au maximum ont plus que doublé et les placements de trois à six mois plus que triplé. La proportion par rapport au total des placements à plus de six mois n'est plus que de 8% environ au 31 mars 1957 contre 28% au 31 mars 1956.

* * *

PASSIF.

Les réserves de la Banque (Fonds de réserve légale et Fonds de réserve générale) passent, du 31 mars 1956 au 31 mars 1957, de 20,9 à 21,3 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 1957 et le report de l'exercice précédent, s'établit à 13,1 millions de francs or au 31 mars 1957 contre 10,1 millions un an auparavant. La «Provision pour charges éventuelles» s'est accrue, du 31 mars 1956 au 31 mars 1957, de 126,4 à 133,5 millions de francs or. Le poste «Divers» s'est élevé également, entre ces deux dates, de 11,2 à 12 millions.

Le tableau suivant donne un aperçu du mouvement des dépôts au cours de l'exercice; ces mouvements correspondent d'ailleurs pratiquement à ceux du total de la première partie de la situation, qui ont été décrits plus haut:

B.R.I.: Dépôts en or et en monnaies.

Fin de mois	Dépôts en or	Dépôts en monnaies	Total
	en millions de francs or		
1956 mars	552,1 (min.)	911,—	1.463,1 (min.)
avril	596,6	1.254,3 (max.)	1.850,9
août	761,3 (max.)	1.001,4	1.762,7
septembre	759,—	1.124,2	1.883,2 (max.)
décembre	632,8	831,7 (min.)	1.464,5
1957 mars	626,8	1.249,4	1.876,2

Le tableau ci-dessous permet d'apprécier d'autre part l'évolution des dépôts au cours des deux derniers exercices.

B.R.I.: Dépôts à court terme et à vue.

Chapitres	31 mars 1955	31 mars 1956	31 mars 1957
	en millions de francs or		
Or			
banques centrales	447,7	457,3	470,4
autres déposants	5,5	94,8	156,4
Total en or	453,2	552,1	626,8
Monnaies			
banques centrales	941,5	869,—	1.071,5
autres déposants	37,2	42,—	177,9
Total en monnaies	978,7	911,—	1.249,4
Total en or et en monnaies	1.431,9	1.463,1	1.876,2
dont:			
fonds à vue	483,1	341,8	118,7
fonds à court terme	948,8	1.121,3	1.757,5
Total	1.431,9	1.463,1	1.876,2

Au cours de l'exercice, les dépôts en poids d'or se sont ainsi accrus de 74,7 millions de francs or et les dépôts en monnaies de 338,4 millions. L'augmentation se répartit comme suit (en millions de francs or):

banques centrales	dépôts en poids d'or . . .	+ 13,1
	dépôts en monnaies . . .	+ 202,5
	total . .	+ 215,6
autres déposants	dépôts en poids d'or . . .	+ 61,6
	dépôts en monnaies . . .	+ 135,9
	total . .	+ 197,5

Il convient toutefois d'observer que certains dépôts à terme fixe reçus par la Banque en poids d'or revêtent, pour répondre aux convenances du déposant, la forme d'un swap or contre monnaies et figurent ainsi au passif sous la rubrique des dépôts en monnaies. Leur chiffre était de 77 millions de francs or le 31 mars 1956 et 131 millions le 31 mars 1957. Ces dépôts proviennent uniquement de banques centrales.

En fait, les dépôts en poids d'or se sont donc accrus, au cours de l'exercice, de 128,7 millions et les dépôts en monnaies de 284,4 millions.

La répartition par durées des dépôts en poids d'or et en monnaies est indiquée dans le tableau ci-dessous :

B.R.I. : Dépôts en or et en monnaies
(banques centrales et autres déposants).

Echéances	Dépôts en or			Dépôts en monnaies		
	31 mars 1956	31 mars 1957	Différences	31 mars 1956	31 mars 1957	Différences
	en millions de francs or					
A vue	282,-	83,3	- 198,7	59,9	35,5	- 24,4
A 3 mois au maximum .	239,1	442,5	+ 203,4	731,9	929,1	+ 197,2
De 3 à 6 mois	31,-	101,-	+ 70,-	41,8	209,5	+ 167,7
De 6 à 9 mois	-	-	-	13,3	16,4	+ 3,1
De 9 à 12 mois	-	-	-	1,4	1,4	-
A plus d'un an	-	-	-	62,7	57,5	- 5,2
Total	552,1	626,8	+ 74,7	911,-	1.249,4	+ 338,4

L'exercice a donc été marqué, encore plus que le précédent, par un glissement des dépôts de la forme du vue vers celle du court terme. Ce mouvement est particulièrement important dans le cas des dépôts en poids d'or. Dans l'ensemble — or et monnaies — les dépôts à vue diminuent de 223,1 millions de francs or, tandis que les dépôts à trois mois au maximum augmentent de 400,6 millions et les dépôts de trois à six mois de 237,7 millions, les modifications enregistrées par les autres catégories de dépôts étant négligeables. Or, ce sont précisément les dépôts à trois mois et de trois à six mois qui facilitent les interventions de la Banque en faveur de ses correspondants sous forme d'avances ou de crédits.

La rémunération allouée à ces dépôts, principalement constitués en dollars, ne permet plus, étant donné les conditions actuelles du marché américain, d'obtenir des marges d'intérêts substantielles lorsque leur placement ne s'opère pas sous la forme de facilités à court terme. Il est toutefois important pour la Banque de disposer d'un volume important de ressources de cette nature.

Les opérations sur or de la Banque ont atteint un volume supérieur de moitié à celui de l'exercice précédent, tout en demeurant dans les mêmes lignes d'achats, de ventes, d'échanges et de swaps. Les transactions passant par les comptes à vue ont également enregistré un net accroissement. Ainsi qu'il a été déjà mentionné au cours du présent Rapport, il en a été de même pour les transactions de «swaps» et les opérations à terme.

Mais, de même que et davantage encore que lors de l'exercice précédent, les marges en matière d'opérations sur or demeurent extrêmement faibles. Néanmoins, la Banque a réussi à rendre dans une large mesure à ses correspondants les services techniques qu'ils ont demandés.

Des relations continues sont maintenues, comme par le passé, avec les grandes institutions financières internationales telles que la Banque internationale pour la reconstruction et le développement et le Fonds monétaire international. La Banque apporte en outre son concours technique à diverses autres organisations de caractère international, dont le nombre s'est accru au cours de l'exercice.

Parmi ces dernières, on peut mentionner le Fonds de rétablissement du Conseil de l'Europe. Les gouvernements ayant souscrit au Fonds ont en effet accepté de verser leurs contributions à leurs banques centrales respectives pour le compte de la Banque des Règlements Internationaux. Celle-ci a donc ouvert des comptes au nom du Fonds de rétablissement; elle a été avisée que le Fonds bénéficie de tous les privilèges dont jouit le Conseil de l'Europe.

* * *

DEUXIÈME PARTIE DU BILAN.

La deuxième partie du bilan comprend uniquement, comme les années précédentes, les actifs et passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye de 1930. Le total en demeure sans changement à 297.200.598 francs or.

2. La Banque comme Mandataire (Trustee) et Agent financier d'emprunts publics internationaux.

Les nouvelles obligations de l'Emprunt extérieur allemand 1924 (Emprunt Dawes) et de l'Emprunt international 1930 du Gouvernement allemand (Emprunt Young) émises par le Gouvernement de la République fédérale d'Allemagne en exécution de l'Accord de Londres du 27 février 1953 sur les dettes extérieures allemandes atteignent, selon les indications reçues les montants arrondis suivants:

Emprunt extérieur allemand de 1924
(Emprunt Dawes).

Tranche	Monnaie	Obligations de conversion	Obligations de consolidation
américaine	\$	39.503.000	7.713.000
belge	£	364.100	98.600
britannique	£	7.019.000	1.895.900
française	£	1.468.600	375.500
suédoise	Cour. s.	14.209.000	—
suisse	£	1.061.700	102.000
suisse	Fr. s.	8.072.000	396.000

Emprunt international 1930 du Gouvernement allemand
(Emprunt Young).

Tranche	Monnaie	Obligations de conversion	Obligations de consolidation
allemande	DM	9.246.000	277.000
américaine	\$	51.633.000	8.393.000
belge	Fr. b.	188.861.000	42.756.000
britannique	£	18.135.900	3.830.400
française	Fr. fr.	31.042.400.000	6.830.500.000
suédoise	Cour. s.	89.483.000	5.887.000
suisse	Fr. s.	57.869.000	1.373.000

Les opérations de validation et d'échange des anciennes obligations sont toujours en cours.

Durant l'exercice, 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, a reçu régulièrement les paiements d'intérêts dus aux termes de l'Accord de Londres. Ces paiements se sont élevés à la contre-valeur d'environ 14,6 millions de francs or pour l'Emprunt Dawes et d'environ 36,5 millions de francs or pour l'Emprunt Young. Les paiements au titre des annuités d'amortissement ne doivent commencer qu'en 1958.

Les obligations certifiées et en circulation de l'Emprunt international de la République fédérale d'Autriche 1930 s'élèvent, selon les estimations reçues, aux montants suivants:

tranche anglo-hollandaise	£	963.100
tranche suisse	Fr. s.	7.082.000

Au cours de l'exercice, la Banque en sa qualité de Trustee a reçu la contre-valeur d'environ 1,7 million de francs or au titre du service des intérêts des obligations certifiées ou restant à certifier. Les paiements au titre des annuités d'amortissement ne doivent commencer qu'en 1959.

Quant aux coupons échus entre le 1er juillet 1938 et le 1er janvier 1945 inclus, les paiements prévus dans les arrangements intervenus avec la République fédérale d'Allemagne ont été effectués par l'intermédiaire de la Banque agissant en qualité de Trustee. Selon ces arrangements, le dernier coupon doit être réglé, à raison de 75% de sa valeur nominale, le 1er juillet 1962. Les porteurs ont, toutefois, la faculté d'obtenir le paiement par anticipation, moyennant déduction d'un escompte.

3. La Banque comme Tiers Convenu aux termes du Contrat de Nantissement conclu avec la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier.

Les Rapports annuels précédents ont décrit les nouvelles fonctions que la Banque assume, en qualité de Tiers Convenu, aux termes d'un Contrat de Nantissement conclu le 28 novembre 1954 avec la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier à Luxembourg.

Avec l'assentiment des bailleurs de fonds de la Haute Autorité, le Contrat de Nantissement a été amendé par un Acte additionnel en date du 16 mai 1956 de façon à donner à la Haute Autorité plus de souplesse dans les opérations financières qu'elle effectuera à l'avenir et à lui permettre d'adapter plus étroitement ses opérations aux pratiques des divers pays.

En application du Contrat de Nantissement, la Banque des Règlements Internationaux a accepté de recevoir en dépôt les garanties formant le gage commun dont bénéficient les bailleurs de fonds présents et futurs de la Haute Autorité au titre de ses emprunts. A ce jour, les emprunts que la Haute Autorité a contractés atteignent une contre-valeur d'environ 500,8 millions de francs or et se répartissent comme indiqué sur le tableau de la page suivante.

L'attribution des crédits octroyés sur les fonds provenant du premier emprunt américain a été achevée en 1955 et les détails de leur répartition ont été donnés dans le vingt-sixième Rapport annuel. Le produit des emprunts que la Haute Autorité a contractés en Belgique, en Allemagne, au Luxembourg et en Sarre se trouve encore en cours de répartition. Les fonds provenant de l'émission en Suisse ont fait l'objet de crédits à trois entreprises italiennes, deux entreprises allemandes et une entreprise sarroise. Le produit du 2^{ème} emprunt américain de \$ 35.000.000 a été attribué, sous forme de crédits, à onze entreprises allemandes et deux entreprises italiennes.

Série de titres garantis de la Haute Autorité	Date de l'émission	Pays d'émission	Bailleurs de fonds	Montant de l'emprunt	Taux d'intérêt %	Durée de l'emprunt (années)
1 ^{ère}	1954	Etats-Unis	Gouvernement des Etats-Unis	\$ 100.000.000	3 1/2	25
2 ^e	1955	Belgique	Caisse générale d'épargne et de retraite, Bruxelles	Fr.b. 200.000.000	3 1/2	27
3 ^e	1955	Allemagne	Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf	DM 25.000.000	3 1/2	26
	1955	Allemagne	Landesbank für Westfalen (Girozentrale), Münster	DM 25.000.000	3 1/2	26
4 ^e	1955	Luxembourg	Caisse d'épargne de l'Etat, Luxembourg	Fr.b. 20.000.000	3 1/2	27
			Fr.l. 5.000.000			
5 ^e	1956	Sarre	Landesbank und Girozentrale Saar, Sarrebruck	Fr.fr. 350.000.000	4 1/2	21
6 ^e	1956	Suisse	Emission publique	Fr.s. 50.000.000	4 1/2	18
7 ^e	1957	Etats-Unis	Emission publique	\$ 25.000.000	5 1/2	18
8 ^e			» »	\$ 7.000.000	5	5
9 ^e			Prêts bancaires	\$ 3.000.000	5	5

4. La Banque comme Agent de l'Organisation européenne de coopération économique (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 économique 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 566.354 francs or au cours des douze mois allant jusqu'à mars 1957. 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 1957.

5. Résultats financiers.

Les comptes du vingt-septième exercice social clos le 31 mars 1957 font apparaître, avant déduction de la provision pour charges éventuelles, un excédent de recettes de 16.014.462 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 11.642.683 francs or.

Le montant net des intérêts, escomptes et commissions gagnés a été sensiblement plus important qu'au cours de l'exercice précédent. Le revenu encaissé aux termes de la Convention conclue le 9 janvier 1953 avec la République fédérale d'Allemagne, est resté le même soit environ 4 millions de francs or.

Les dépenses d'administration ont été légèrement plus élevées qu'en 1955-56.

Aux fins de l'établissement du bilan au 31 mars 1957, les avoirs et les engagements en monnaies ont été convertis en francs or (arrondis au franc or le plus rapproché) en se fondant sur le cours de conversion de ces monnaies en dollars et sur le prix de vente de l'or par la Trésorerie des Etats-Unis en fin d'exercice. Cette conversion est effectuée 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.

Sur l'excédent de recettes de l'exercice clos le 31 mars 1957, le Conseil d'administration a décidé de déduire une somme de 750.043 francs or pour amortir le coût d'un immeuble acheté pendant l'exercice. Il a décidé en outre qu'il est nécessaire de transférer 7.051.432 francs or à la provision pour charges éventuelles. Celle-ci s'élève maintenant à 133.500.000 francs or.

Le bénéfice net de l'exercice, après déduction des versements indiqués ci-dessus, atteint 8.212.987 francs or. Après affectation de 5% au Fonds de réserve légale conformément aux Statuts, soit 410.649 francs or et addition faite du solde de 4.852.390 francs or reporté de l'exercice précédent, le montant disponible ressort à 12.654.728 francs or.

Le Conseil d'administration recommande que la présente Assemblée générale déclare un dividende de 31,50 francs or par action, payable en francs suisses à raison de 45 francs suisses par action (la somme totale nécessaire à cette fin s'établit à 6.300.000 francs or) et que le solde de 6.354.728 francs or soit reporté à nouveau. Le dividende proposé de 31,50 francs or par action correspond à 5,04% du capital versé. Le dividende déclaré à la dernière Assemblée générale était de 24,50 francs or par action, payable à raison de 35 francs suisses par action.

Les comptes de la Banque et son vingt-septième 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. Modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction.

Comme le mandat d'Administrateur de M. Per Åsbrink, Gouverneur de la Banque de Suède, devait expirer le 31 mars 1957, M. Per Åsbrink a été, aux termes de l'article 28 (3) des Statuts, réélu par le Conseil d'administration à la séance que celui-ci a tenue le 11 mars 1957, pour une durée de trois ans, qui prendra fin le 31 mars 1960.

M. H. Deroy, qui avait été nommé Administrateur par le Gouverneur de la Banque de France aux termes de l'article 28 (2) des Statuts et dont le mandat devait expirer le 31 mars 1957, a été nommé de nouveau Administrateur en mars 1957, pour une nouvelle période de trois ans, qui prendra fin le 31 mars 1960.

Sir Otto Niemeyer, qui avait été nommé Administrateur par le Gouverneur de la Banque d'Angleterre aux termes de l'article 28 (2) des Statuts et dont le mandat devait expirer le 6 mai 1957, a été nommé de nouveau Administrateur en avril 1957, pour une nouvelle période de trois ans, qui prendra fin le 6 mai 1960.

En avril 1957, Sir George Bolton a renoncé à ses fonctions de suppléant de M. C.F. Cobbold, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, et M. J.M. Stevens, D.S.O., O.B.E., ou en son absence M. J.St.J. Rootham, ont été nommés comme suppléants par M. Cobbold pour succéder à Sir George Bolton.

La Banque a perdu deux de ses Directeurs en 1956. M. Per Jacobsson s'est retiré en octobre pour occuper le poste de Directeur général et de Président du Conseil d'administration du Fonds monétaire international et M. Oluf Berntsen a pris sa retraite en novembre. M. Jacobsson n'a cessé, depuis 1931, de rendre des services éminents comme Conseiller économique et comme Chef du Département monétaire et économique. Sa vaste expérience des questions monétaires, jointe à une puissance de travail remarquable et à des relations personnelles étendues aux milieux économiques et financiers de nombreux pays, a donné à sa collaboration une valeur exceptionnelle. M. Berntsen, qui était entré à la Banque en 1946 comme Directeur au Département bancaire, a rendu pendant dix ans de très précieux services, sa connaissance étendue des questions bancaires internationales ayant largement contribué à développer les opérations de la Banque dans l'après-guerre.

En novembre 1956, le Dr H.H. Mandel qui était jusqu'alors Directeur Adjoint a été nommé Directeur de la Banque.

A la suite du départ de M. Per Jacobsson, la Banque s'est assurée cette année les services de deux conseillers économiques de l'extérieur: M. Paolo Baffi, Conseiller économique près la Banque d'Italie, et le Professeur Friedrich A. Lutz, de l'Université de Zurich.

En avril 1957, M. A. Rainoni, qui était jusqu'alors Chef de section au Département monétaire et économique, a été nommé Sous-Directeur des Etudes.

Conclusion.

L'année 1956 retiendra certainement l'attention à plus d'un titre. Du seul point de vue monétaire et économique, le trait le plus frappant est que le boom, qui dure désormais depuis plusieurs années a, dans l'ensemble, persisté et que les mesures tendant à le tenir en mains dans l'intérêt d'une expansion saine et durable ont dû être presque partout maintenues ou même renforcées.

Cependant, le rythme d'expansion s'est généralement ralenti, comme il était à prévoir, maintenant qu'on se heurte de plus en plus à la complète utilisation des ressources. Les politiques poursuivies, aux Etats-Unis notamment, pour modérer la pression ont été suffisamment flexibles pour s'adapter aux circonstances. En dépit de certaines prévisions pessimistes, il n'y a pas eu de récession, le fléchissement de quelques secteurs ayant été compensé par les progrès des autres.

Mais deux phénomènes sont apparus, qui exigent une attention particulière et dans certains cas une action résolue.

Le premier a été un élargissement regrettable de l'écart entre les progrès nominaux exprimés en monnaie et les gains réels en valeur stable, du fait de la hausse, cette fois générale, des prix. Cette hausse n'est pas la conséquence directe des événements politiques, car les troubles apportés par la crise de Suez ont été temporaires. Ils ont même été en fin de compte beaucoup moins graves qu'on aurait pu le craindre, preuve des progrès accomplis depuis l'immédiat après-guerre.

Mais si les prix des matières premières sur le marché mondial se retrouvent au printemps 1957 à un niveau sensiblement égal, dans l'ensemble, à celui de l'an dernier, par contre, les prix nationaux de gros et le coût de la vie ont accusé partout une nouvelle hausse, à vrai dire modérée, mais qui se cumule dans beaucoup de pays avec celle des années précédentes.

Le fait que l'on distingue maintenant, même dans les pays où la monnaie est la plus solide, progrès nominaux et progrès réels et que le système des échelles mobiles s'est généralisé, est un symptôme suffisamment clair de la reconnaissance d'une pression inflationniste qui constitue pour le développement de l'épargne, donc pour le progrès économique à plus long terme, une menace précise.

Le second phénomène a été l'aggravation, notamment en Europe, des problèmes de balance des paiements. Des achats importants ont été faits aux Etats-Unis par suite, à la fois, de la crise de Suez et de l'ampleur même du boom européen. Mais si cette augmentation des exportations américaines pose un problème,

il ne s'agit pas cette fois d'un « manque de dollars » général. Les réserves monétaires globales de l'Europe occidentale se sont au contraire encore renforcées, mais les tendances divergentes entre les différents pays se sont accusées d'une manière dangereuse. Une action efficace et bien coordonnée pour y faire face est indispensable et, dans certains cas, urgente.

Il serait regrettable que, faute d'être attaqués en temps utile et par des moyens appropriés, ces nouveaux déséquilibres dans les balances des paiements puissent remettre en cause les progrès continus des dernières années.

Ces progrès sont en effet réels et importants. Les monnaies de plusieurs pays d'Europe occidentale jouissent désormais d'une large zone de transférabilité et sont pratiquement convertibles en dollars (du moins pour les non-résidents) à un taux généralement voisin du cours officiel. Les mesures de libération du commerce, auxquelles l'Organisation européenne de coopération économique a largement contribué, ont été, sauf quelques cas isolés, maintenues ou renforcées.

Les projets de « marché commun » et de « zone de libre échange » sont à l'ordre du jour. On a parfois exprimé la crainte que ces projets soient utilisés pour faire de l'Europe une zone libre à l'intérieur mais fermée à l'extérieur. S'il est trop tôt pour affirmer que ce danger est complètement écarté, il est en tout cas de mieux en mieux compris et combattu, notamment dans les pays qui ont, à juste titre, renforcé leur propre capacité de concurrence en acceptant largement la concurrence des autres.

Ce qui empêche les progrès ainsi accomplis d'être décisifs, c'est avant tout leur caractère précaire et partiel. On prend des mesures de libération mais on en exclut des produits particuliers. On ouvre les frontières mais on se réserve de les refermer. Les progrès, même les plus réels, ne frappent pas l'opinion car ils se dissimulent sous un amas de dispositions complexes, qui font d'ailleurs la fortune des habiles, mais maintiennent une ambiance de réglementation arbitraire.

Si l'on veut vraiment mettre fin au paradoxe d'une époque où les progrès spectaculaires de la technique s'opposent à l'insuffisance d'un système monétaire international attardé, il faut que l'opinion soit éclairée sur les réalités monétaires et que les sophismes tels que celui qui associe progrès économique et « inflation modérée » soient énergiquement combattus.

Un chapitre de ce Rapport a été consacré à une analyse spéciale des problèmes qui sont en relation avec la formation de l'épargne et l'expansion des investissements. Les conclusions qu'on en peut tirer renforcent l'impression, qui s'imposera de plus en plus, que le problème de l'épargne domine l'économie moderne, qu'il s'agisse de nouvelles étapes dans le progrès des pays les plus avancés ou de l'avenir des régions en voie de développement.

Il n'y a pas nécessairement opposition, comme on le prétend trop souvent, entre le progrès à long terme fondé sur de larges investissements et la nécessité à court terme de freiner la hausse des prix et d'équilibrer la balance des paiements. C'est seulement quand, faute d'une réaction assez rapide ou assez énergique, la situation monétaire s'est aggravée d'une manière dramatique que des remèdes quelque peu brutaux peuvent devenir indispensables au risque, tout en sauvant l'avenir, de rendre le présent momentanément plus pénible.

C'est pourquoi il est si important que dans tous les pays non seulement les autorités responsables, mais la masse de l'opinion éclairée soient averties à temps et conscientes des vrais problèmes.

Certes les autorités monétaires ne manquent pas de moyens d'action techniques et l'expérience des dernières années montre assez clairement que, lorsqu'ils sont employés résolument, les plus éprouvés ne sont pas les moins efficaces. Mais ces moyens ont leurs limites s'ils ne sont pas appuyés par une politique générale appropriée qui, elle, exige la compréhension et le concours de toutes les catégories de la population.

Il est clair notamment que la gestion des finances publiques a une influence décisive sur l'efficacité de la politique monétaire proprement dite. De même, l'épargne totale du pays, base de son développement futur, dépend grandement du fait que l'épargne privée se trouve renforcée par un surplus ou absorbée par un déficit du secteur public.

D'autres points, qui sont cependant essentiels, échappent souvent à l'attention de l'opinion et même des milieux responsables.

Le premier concerne un des aspects souvent négligés de la productivité. Il est bien vrai que celle-ci dépend dans une large mesure du rythme des investissements. Mais, à côté des investissements physiques qui absorbent de grands capitaux, il existe des mesures concernant l'affectation rationnelle des ressources et l'adaptation rapide de la production à la demande, dont le rendement ne serait pas moins considérable.

L'économie des pays occidentaux est plus ou moins surchargée par un ensemble de mesures de subvention, de protection, de distorsion arbitraire des prix dictées par des préoccupations politiques à courte vue, mais qui sont fondamentalement antiéconomiques par leurs effets sur l'utilisation des ressources à long terme. Dans les pays de l'Est à économie centralisée et planifiée, ce sont surtout la lourdeur de l'appareil bureaucratique et la rigidité des plans qui constituent une charge dont on a de plus en plus conscience. Le lourd passif de toutes ces mesures antiéconomiques neutralise en

partie l'effet positif du progrès technique. Leur recherche et leur réduction systématique seraient, dans de nombreux pays, l'investissement le moins coûteux mais peut-être le plus payant.

Un second point sur lequel il serait important d'obtenir un large assentiment concerne l'affectation du produit des améliorations techniques. Depuis le début de l'ère industrielle, le progrès technique a servi dans les pays les plus avancés à la fois à accumuler les vastes capitaux nécessaires aux investissements et à relever le niveau des revenus individuels. Mais ce relèvement ne s'est pas fait uniquement sous la forme d'une hausse des revenus nominaux des catégories les plus puissantes ou les mieux organisées. Il s'est fait aussi et surtout en mettant à la portée de la masse de la population, y compris les catégories moins bien défendues, des produits de grande consommation à des prix de plus en plus abordables.

Depuis quelque temps la hausse des revenus nominaux tend, pour les catégories les mieux organisées, à absorber ou même à dépasser la marge créée par le progrès technique. L'affectation, au moins partielle, de ce progrès à une baisse délibérée du prix des produits qu'il permet de fabriquer mieux et moins cher, est, en même temps qu'une nécessité sociale, la condition même d'un développement économique durable. Seule en effet cette baisse de prix des produits de grande consommation peut compenser les facteurs inévitables de hausse qui résultent du progrès lui-même, notamment en période de plein emploi. Elle est, à côté des mesures monétaires et budgétaires appropriées, un des moyens les plus efficaces pour prévenir une dépréciation permanente et progressive de la monnaie. Elle constitue ainsi une pièce essentielle dans le délicat mécanisme de la formation d'une épargne puissante qui est incontestablement et sera de plus en plus le problème de notre temps.

ROGER AUBOIN

Directeur Général

BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET PERTES

AU 31 MARS 1957

BILAN AU

ACTIF

EN FRANCS OR (UNITÉS DE 0,290 322 58 ...)

		%
Or en lingots et monnayé	513.015.693	23,5
Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue	56.877.143	2,6
Portefeuille réescomptable		
Effets de commerce et acceptations de banque	60.746.981	2,8
Bons du Trésor	<u>635.313.322</u>	29,1
	696.060.303	
Effets divers remobilisables sur demande	23.672.046	1,1
Dépôts à terme et avances		
Or		
A 3 mois au maximum	22.573.941	1,0
De 6 à 9 mois	12.649.518	0,6
Monnaies		
A 3 mois au maximum	16.146.120	0,7
De 3 à 6 mois	<u>94.920.060</u>	4,4
	146.489.637	
Autres effets et titres		
Or		
A 3 mois au maximum	136.558.301	6,3
De 3 à 6 mois	16.760.301	0,8
De 6 à 9 mois	15.475.463	0,7
Monnaies		
A 3 mois au maximum	385.876.908	17,7
De 3 à 6 mois	80.280.701	3,7
A plus d'un an	<u>38.871.559</u>	1,8
	673.823.233	
Actifs divers	2.774.021	0,1
Immeubles et installations	1	0,0
Fonds propres utilisés en exécution des Accords de La Haye de 1930 pour placements en Allemagne (voir ci-dessous)	68.291.223	3,1
	<u>2.181.003.300</u>	<u>100</u>
Exécution des Accords		
Fonds placés en Allemagne (voir Note 2)		
Créances sur la Reichsbank et la Golddiskontbank; effets de la Golddiskontbank et de l'Administration des chemins de fer et bons de l'Administration des postes (échus)	221.019.558	
Effets et bons du Trésor du Gouvernement allemand (échus)	76.181.040	
	<u>297.200.598</u>	
COMPTE D'ORDRE		
a) Opérations à terme sur or -		
Solde net: or à recevoir (monnaies à livrer)	154.295.138	
b) Fonds, effets et autres titres gérés ou détenus par la Banque pour le compte de tiers:		
Or sous dossier	738.258.320	
Avoirs en banque	35.287.902	
Effets et autres titres sous dossier	513.370.283	

A MESSIEURS LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET

ACTIONNAIRES DE LA BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX A BÂLE.

Conformément à l'article 52 de ses statuts, nous avons examiné les livres et les comptes de la Banque, pour l'exercice explications que nous avons demandées. Sous réserve de la valeur des fonds placés en Allemagne, nous sommes donner une vue exacte et correcte de la situation des affaires de la Banque, exprimée en francs or définis des livres mis à notre disposition et des explications ou renseignements qui nous ont été donnés.

ZURICH, le 2 mai 1957.

31 MARS 1957

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	
Ilbérées de 25%	125.000.000	5,7
Réserves		
Fonds de Réserve Légale	7.909.564	
Fonds de Réserve Générale	13.342.650	
	21.252.214	1,0
Dépôts (or)		
Banques Centrales:		
De 3 à 6 mois	97.446.580	4,5
A 3 mois au maximum	295.443.379	13,5
A vue	77.474.570	3,6
Autres déposants:		
De 3 à 6 mois	3.568.589	0,2
A 3 mois au maximum	147.032.414	6,7
A vue	5.787.638	0,3
	626.753.170	
Dépôts (monnaies)		
Banques Centrales:		
A plus d'un an	57.534.805	2,6
De 9 à 12 mois	1.427.850	0,1
De 6 à 9 mois	16.392.679	0,7
De 3 à 6 mois	55.231.820	2,6
A 3 mois au maximum	907.860.600	41,6
A vue	32.055.588	1,5
Autres déposants:		
De 3 à 6 mois	153.307.249	7,0
A 3 mois au maximum	21.226.320	1,0
A vue	3.388.936	0,2
	1.249.425.840	
Divers	12.006.699	0,5
Compte de profits et pertes		
Report de l'exercice social clos le 31 mars 1956	4.852.390	
Bénéfice de l'exercice social clos le 31 mars 1957	8.212.987	
	13.065.377	0,6
Provision pour charges éventuelles	133.500.000	6,1
	2.181.003.300	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)	68.291.223	
	297.200.598	

NOTE 1 — Les éléments d'actif et de passif en monnaies diverses ont été portés au bilan après avoir été convertis en francs or sur la base de cours de change cotés ou officiels ou conformément à des accords spéciaux applicables aux monnaies respectives.

NOTE 2 — Aux termes d'une Convention en date du 9 janvier 1953, conclue entre le Gouvernement de la République fédérale d'Allemagne et la Banque et qui fait partie de l'Accord sur les dettes extérieures allemandes du 27 février 1953, il a été convenu que la Banque ne réclamerait pas avant le 1^{er} avril 1966 le remboursement en principal de ses placements en Allemagne qui sont indiqués ci-dessus, y compris les intérêts arriérés y afférents à la date du 31 décembre 1952.

NOTE 3 — La Banque a reçu de Gouvernements dont les dépôts s'élèvent à l'équivalent de 149.920.380 francs or, confirmation qu'ils ne pourront lui demander, au titre de tels dépôts, le transfert de montants supérieurs à ceux dont elle pourra elle-même obtenir le remboursement et le transfert par l'Allemagne dans les monnaies agréées par la Banque.

social ayant pris fin le 31 mars 1957, 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

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

pour l'exercice social clos le 31 Mars 1957

		<u>Francs or</u>
Revenu net provenant de l'utilisation du capital de la Banque et des dépôts qui lui ont été confiés		19.536.479
Commission en qualité de Mandataire (Trustee), etc.		679.568
		<u>20.216.047</u>
Frais d'administration:		
Conseil d'administration — indemnités et frais de voyage	202.792	
Direction et personnel — traitements, contributions pour pensions et frais de voyage	3.924.955	
Loyer, assurance, chauffage, électricité	43.894	
Aménagement et réparation des Immeubles, entretien du matériel	82.522	
Fournitures de bureau, livres, périodiques, frais d'impression	300.111	
Téléphone, télégraphe et frais postaux	124.385	
Rémunération d'experts (commissaires-vérificateurs, inter-prètes, économistes, etc.)	33.724	
Imposition cantonale	35.622	
Divers	119.934	
	<u>4.767.939</u>	
Moins: Montants récupérables pour frais de la Banque en tant qu'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (Union Européenne de Paiements)	<u>566.354</u>	<u>4.201.585</u>
		16.014.462
Le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de verser:		
à la provision pour amortissement des Immeubles	750.043	
à la provision pour charges éventuelles	7.051.432	<u>7.801.475</u>
BÉNÉFICE NET de l'exercice clos le 31 mars 1957		<u>8.212.987</u>
Transfert au Fonds de Réserve Légale — 5% de 8.212.987		<u>410.649</u>
		7.802.338
Solde reporté de l'exercice précédent		<u>4.852.390</u>
		12.654.728
Dividende de 31,50 francs or par action, comme recommandé par le Conseil d'administration à l'Assemblée générale annuelle convoquée pour le 3 juin 1957		<u>6.300.000</u>
Solde reporté		<u>6.354.728</u>

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
Dr Donato Menichella, Rome
Dr W. Schwegler, Zurich
Prof. P. Stoppani, Rome
Jean Van Nieuwenhuysse, Bruxelles
Dr Wilhelm Vocke, Francfort-sur-le-Main
Per Åsbrink, Stockholm

Suppléants

Pierre Calvet, Paris, ou
Jean Bolgert, Paris
Dr Paride Formentini, Rome
J. M. Stevens, Londres, ou
J. St. J. Rootham, Londres
Cecil de Strycker, Bruxelles

DIRECTION

Roger Auboin Directeur Général,
Suppléant du Président
Baron van Zeeland Premier Directeur,
Chef du Département Bancaire
Frederick G. Conolly Directeur
Dr Alberto Ferrari Secrétaire Général
Chef de Département
Dr. H. Mandel Directeur

Dr Sjoerd G. Binnerts Directeur Adjoint
D. H. Macdonald Directeur Adjoint
Georges Royot Directeur Adjoint
Henri Guisan Conseiller juridique
Malcolm Parker Sous-Directeur Administratif
Dr Antonio Rainoni Sous-Directeur des Etudes