

**BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

VINGT-HUITIÈME RAPPORT ANNUEL

1^{ER} AVRIL 1957 — 31 MARS 1958

BÂLE

9 JUIN 1958

TABLE DES MATIÈRES

	Page
Introduction	1
I. Aperçu de l'évolution monétaire et économique	3
<p>Revue d'ensemble de 1957 (p. 3), fin du boom aux Etats-Unis: variations du produit national brut (p. 5), investissement sous forme de stocks et investissement fixe (p. 6), production industrielle et capacité inutilisée (p. 9), insuffisance d'épargnes et hausse des taux d'intérêt (p. 9), rendement des actions et des obligations (p. 10), comportement des prix (p. 10), salaires et bénéfices (p. 11), comparaison entre les trois récessions d'après-guerre (p. 12); l'évolution en Europe occidentale: l'investissement et la consommation par rapport au produit national (p. 14), production industrielle (p. 15), chômage (p. 17), situation de la balance des paiements (p. 18), cours des actions (p. 19), émissions industrielles (p. 20), prix de gros et prix à la consommation (p. 22), inflation émanant des coûts ou de la demande, ou de l'un et l'autre (p. 23), taux d'escompte (p. 24), avoirs en or et en dollars à court terme (p. 25), termes d'échange dans les pays industrialisés (p. 27), valeur du commerce mondial (p. 28), répercussions possibles de la récession aux E.U. sur l'Europe (p. 28).</p>	
II. Courants d'épargne et marchés des capitaux	30
<p>Epargne privée et publique (p. 31), épargne, investissement et changements dans les avoirs et les engagements financiers: dans le Royaume-Uni (p. 35), en France (p. 39), en Allemagne (p. 45), aux Pays-Bas (p. 49), en Italie (p. 53), aux Etats-Unis (p. 56).</p>	
III. Monnaie et crédit	69
<p>Politique du crédit (p. 69), tendance de la circulation monétaire et des dépôts à vue (p. 72), évolution de la situation et de la politique du crédit dans divers pays: Etats-Unis (p. 73), Royaume-Uni (p. 80), France (p. 86), Allemagne (p. 92), Autriche (p. 95), Suisse (p. 96), Italie (p. 98), Belgique (p. 100), Pays-Bas (p. 103), Danemark (p. 105), Norvège (p. 107), Suède (p. 109), Finlande (p. 111).</p>	
IV. Prix et production	116
<p>La baisse des cours mondiaux des matières premières et des produits alimentaires (p. 116), production et prix d'une série de produits: textiles (p. 118), caoutchouc (p. 118), métaux non ferreux (p. 118), pétrole (p. 120), charbon et acier (p. 121), blé (p. 123), sucre et boissons (p. 123); frets maritimes (p. 124), effet de la baisse des cours des matières premières sur les recettes des pays producteurs (p. 126), structure des prix à divers stades (p. 129), prix de gros et prix à la consommation dans différents pays (p. 130), salaires nominaux et salaires réels (p. 134).</p>	
V. Commerce mondial et paiements	138
<p>Valeur du commerce mondial et volume des exportations mondiales (p. 138), courants commerciaux (p. 139), commerce de l'U.R.S.S., de l'Europe orientale et de la Chine (p. 142), commerce extérieur et balance des paiements d'une série de pays: Etats-Unis (p. 145), Royaume-Uni (p. 149), France (p. 152), Allemagne (p. 155), Italie (p. 157), Pays-Bas (p. 158), Autriche (p. 159), Union économique belgo-luxembourgeoise (p. 159),</p>	

	Page
Suisse (<i>p. 159</i>), Danemark (<i>p. 162</i>), Finlande (<i>p. 162</i>), Norvège (<i>p. 162</i>), Suède (<i>p. 162</i>); mouvements internationaux de capitaux dans les dix années d'après-guerre (<i>p. 164</i>); libération du commerce et des paiements (<i>p. 167</i>), G.A.T.T. (<i>p. 168</i>), Communauté économique européenne et Zone de libre échange (<i>p. 169</i>).	
VI. Production d'or et réserves monétaires	177
Production d'or en Afrique du Sud et dans d'autres pays (<i>p. 178</i>), marchés de l'or et thésaurisation (<i>p. 181</i>), réserves d'or et avoirs en dollars (<i>p. 183</i>), soldes en sterling (<i>p. 191</i>), opérations du F.M.I. (<i>p. 192</i>), liquidité internationale et commerce mondial (<i>p. 193</i>).	
VII. Changes	199
Résumé des événements de 1957 (<i>p. 199</i>), taux de change et/ou contrôles des changes dans les pays suivants: Royaume-Uni (<i>p. 200</i>), France (<i>p. 202</i>), Allemagne (<i>p. 205</i>), Pays-Bas (<i>p. 208</i>), Finlande (<i>p. 209</i>), Suède (<i>p. 210</i>), Danemark (<i>p. 210</i>), Italie (<i>p. 211</i>), Belgique (<i>p. 212</i>), Europe orientale (<i>p. 213</i>), Amérique latine (<i>p. 214</i>), Indonésie (<i>p. 220</i>); le dollar canadien (<i>p. 221</i>), Soudan (<i>p. 221</i>); la réglementation des paiements et la Communauté économique européenne (<i>p. 222</i>).	
VIII. Union européenne de paiements	228
Prolongation de l'Union après juin 1957 (<i>p. 228</i>), les opérations jusqu'en mars 1958 (<i>p. 230</i>), la position financière de l'Union au printemps de 1958 (<i>p. 238</i>).	
IX. Opérations courantes de la Banque	245
Activité du Département bancaire (<i>p. 245</i>), actif (<i>p. 246</i>), passif (<i>p. 250</i>), deuxième partie du bilan (<i>p. 254</i>), la Banque comme Mandataire et Agent financier d'emprunts publics internationaux (<i>p. 254</i>), Tiers Convenu aux termes du Contrat de Nantissement conclu avec la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier (<i>p. 255</i>), Agent de l'O.E.C.E. (<i>p. 257</i>); résultats financiers (<i>p. 257</i>), modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction (<i>p. 258</i>).	
Conclusion	260

* * *

Bilan au 31 mars 1958 et compte de profits et pertes pour l'exercice clos le 31 mars 1958.

LISTE DES TABLEAUX ET DES GRAPHIQUES

(Les graphiques sont indiqués par un astérisque)

	Page
I. Aperçu de l'évolution monétaire et économique	
Etats-Unis: Produit national brut	6
Etats-Unis: Quelques indices caractéristiques de la conjoncture*	7
Etats-Unis: Indices des prix	11
Etats-Unis: Récessions de 1948/49, 1953/54 et 1957/58*	12
Etats-Unis: Variation du produit national brut	13
Consommation et investissement en pourcentage du produit national brut	14
Production industrielle	15
Production industrielle*	16
Chômage	17
Cours des actions*	19
Emissions de titres de l'industrie	20
Variations des niveaux de prix	22
Variations des avoirs en or et en dollars à court terme	25
Volume du commerce mondial*	27
II. Courants d'épargne et marchés des capitaux	
Epargne nationale et investissement intérieur*	31
Epargne, investissement et variations des avoirs et engagements financiers:	
Royaume-Uni	37
France	40
Allemagne	46
Pays-Bas	50
Italie: Epargne, investissement et excédent ou déficit financier	54
Etats-Unis: Emprunts et prêts nets entre les secteurs, 1954/56	57
Etats-Unis: Créances financières par secteurs*	60
Etats-Unis: Rapport entre la dette et le produit national brut, 1938/57*	62
Etats-Unis: Dette nette en pourcentage du produit national brut*	65
III. Monnaie et crédit	
Taux d'escompte officiels depuis juillet 1953	70
Rapport entre les dépôts à vue et les dépôts totaux	71
Monnaie, dépôts et vitesse de circulation*	72
Etats-Unis: Origines et emplois des fonds des sociétés	74
Etats-Unis: Formation du volume monétaire	75
Etats-Unis: Taux à court et à long terme*	76
Etats-Unis: Réserves libres et empruntées des member banks*	78
Etats-Unis: Excédents de réserves et écart entre le taux d'escompte officiel et le taux des fonds fédéraux*	78
Royaume-Uni: Finances publiques	80
Clearing banks de Londres: Changements dans divers postes des situations men- suelles	82
Royaume-Uni: Taux à court et à long terme*	84
France: Finances publiques	87
France: Formation du volume monétaire	88

	Page
France: Nouveaux crédits bancaires à l'économie	88
France: Nouvelles épargnes en monnaie	89
France: Taux à court et à long terme*	91
Allemagne: Formation du volume monétaire	92
Allemagne: Facteurs influençant la liquidité des établissements de crédit	93
Allemagne: Taux à court terme*	94
Autriche: Nouveaux dépôts reçus et crédits consentis	95
Banque Nationale d'Autriche: Principaux postes de l'actif et du passif	96
Suisse: Variations des bilans de soixante-deux banques	97
Suisse: Emissions sur le marché des capitaux	98
Italie: Nouvelles ressources financières	99
Italie: Formation du volume monétaire	99
Belgique: Formation du volume monétaire	100
Pays-Bas: Formation du volume monétaire	103
Pays-Bas: Taux à court et à long terme*	105
Banque Nationale de Danemark: Principaux postes de l'actif et du passif	106
Banque de Norvège: Variations des postes principaux de l'actif et du passif	107
Norvège: Principaux postes des bilans des banques commerciales et d'épargne	108
Suède: Formation du volume monétaire	109
Suède: Variations des principaux postes de l'actif et du passif des banques commerciales	110
Finlande: Nouveaux dépôts reçus et nouveaux crédits consentis	111
Volume monétaire et produit national brut	114

IV. Prix et production

Prix internationaux des marchandises*	116
Prix mondiaux des marchandises	117
Production mondiale et prix de quelques marchandises*	119
Production mondiale de pétrole brut	121
Production mondiale de houille et d'acier brut	122
Cours du blé*	123
Taux des frets maritimes*	125
Production mondiale de produits de base	127
Valeur de la production de marchandises de base en 1957	128
Prix à différents stades*	129
Prix à la consommation et prix de gros	131
France: Prix de gros*	132
Hausse des prix des éléments entrant dans l'indice des prix à la consommation	133
Salaires horaires	135

V. Commerce mondial et paiements

Valeur du commerce mondial	138
Volume des exportations de diverses zones	139
Principaux courants du commerce mondial	140
Courants commerciaux entre les zones industrielles	140
Quelques pays de l'O.E.C.E.: Commerce extérieur total et par tête en 1956*	141
U.R.S.S., Europe orientale et Chine: Répartition du commerce extérieur	142
Commerce extérieur avec l'U.R.S.S., l'Europe orientale et la Chine	143
Etats-Unis: Balance des paiements	145
Exportations de produits manufacturés par les principaux pays exportateurs	147

	Page
Royaume-Uni: Balance des paiements	149
France: Composition du commerce extérieur	151
Zone du franc français: Balance des paiements	152
Allemagne: Balance des paiements	155
Italie: Balance des paiements	157
Pays-Bas: Balance des paiements	158
Balance des paiements de divers pays	159
Pays nordiques: Recettes nettes des transports maritimes	161
Pays nordiques: Balance des paiements	162
Niveaux relatifs des prix agricoles payés aux agriculteurs	171
Pays de l'O.E.C.E.: Proportion du commerce fait à l'intérieur de l'O.E.C.E. en 1956	173
Pays du Commonwealth: Proportion du commerce avec le Royaume-Uni en 1956	174
Répartition du commerce à l'intérieur d'un groupe de onze pays d'Europe occidentale en 1956	175

VI. Production d'or et réserves monétaires

Production mondiale d'or	178
Mines d'or d'Afrique du Sud: Statistiques d'exploitation	179
Evaluations de l'«or disparu»	181
Prix en dollars de l'or à Londres*	182
Variations des stocks d'or officiels	184
Réserves d'or des banques centrales et des trésoreries	185
Avoirs en or et en dollars à court terme	187
Variations des réserves en or et en dollars	190
Royaume-Uni: Soldes en sterling	191
F.M.I.: Opérations de change et accords de «stand by»	192
Réserves en or, en dollars et en sterling et valeur du commerce mondial	194
Pays européens: Situation des réserves	196

VII. Changes

Cours du sterling à New York*	200
Allemagne: Cours des changes*	206
Engagements en DM des banques commerciales allemandes	207
Cours du dollar E.U. en Argentine, au Brésil, au Chili et au Pérou*	217
Cours du dollar canadien à New York*	221
Valeurs officielles des monnaies	226

VIII. Union européenne de paiements

Accords bilatéraux conclus lors du renouvellement de l'Union, juillet 1957	229
Mécanisme de compensation	231
Prêts totaux consentis à l'Union*	232
Mécanisme de règlement	233
Evolution des prêts ordinaires	234
Prêts spéciaux de l'Union et à l'Union	235
Taux d'intérêt des prêts consentis à l'Union et par elle	236
Avoirs liquides	237
Accords bilatéraux d'amortissement	238
Positions cumulatives des parties contractantes	239

	Page
Résumé de la situation des comptes	240
Prêts en cours*	241
Prêts ordinaires amortis et nouveaux prêts reçus et consentis	242
Prêts ordinaires consentis et reçus – durée	243
Utilisation des quotas	244

IX. Opérations courantes de la Banque

Bilan et volume des opérations	245
Comptes d'ordre	246
Actifs*	247
Position or	247
Portefeuille réescomptable	248
Dépôts à terme et avances, autres effets et titres	249
Dépôts à terme et avances, autres effets et titres	250
Dépôts en or et en monnaies	250
Passifs*	251
Dépôts à court terme et à vue	251
Dépôts en or et en monnaies	252
Volume des opérations or	253
Emprunt extérieur allemand de 1924	254
Emprunt international 1930 du Gouvernement allemand	254
Emprunts contractés par la Haute Autorité de la C.E.C.A.	256

VINGT-HUITIÈME RAPPORT ANNUEL

soumis à

l'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

de la

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

tenue à

Bâle, le 9 juin 1958.

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous soumettre le Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif au vingt-huitième exercice, commencé le 1er avril 1957 et clos le 31 mars 1958. Les résultats des opérations de l'exercice sont indiqués en détail dans le chapitre IX, qui comporte également un exposé des opérations courantes de la Banque et une analyse du bilan au 31 mars 1958. L'année a été marquée par une stabilisation des ressources actives de la Banque au niveau élevé atteint l'an dernier et par une nouvelle augmentation du volume de ses opérations.

L'exercice s'est clos par un excédent de recettes de 19.317.738 francs or, contre 16.014.462 francs or pour l'exercice précédent. Après déduction de 10.000.000 de francs or transférés à la provision pour charges éventuelles, le bénéfice net ressort à 9.317.738 francs or, contre 8.212.987 francs or pour l'exercice précédent.

Le Conseil d'administration recommande que la présente Assemblée générale déclare un dividende de 6% égal à 37,50 francs or par action, payable à raison de 53,60 francs suisses, ce qui donnera lieu à la distribution de 7.500.000 francs or.

Le chapitre Ier contient un aperçu d'ensemble de l'évolution monétaire et économique en 1957 et au début de 1958. Le chapitre II analyse la formation de l'épargne et les transactions sur le marché des capitaux dans divers pays d'Europe occidentale et aux Etats-Unis. Les chapitres suivants passent en revue l'évolution récente dans les domaines de la monnaie et du crédit, des prix mondiaux et nationaux, du commerce extérieur et des paiements, de la production d'or et des réserves monétaires, ainsi que des changes et de leur réglementation. Le chapitre VIII traite

des 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. Le chapitre IX sur les opérations courantes de la Banque contient également un exposé des fonctions assumées par la Banque pour le compte de la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier et en qualité de mandataire (trustee) et d'agent financier d'emprunts internationaux.

La Banque a continué à coopérer 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, ainsi qu'avec la Banque européenne d'investissement nouvellement créée.

I. Aperçu de l'évolution monétaire et économique.

Au cours des années 1954-56, l'Europe occidentale, les Etats-Unis et le Canada ont connu un boom de l'investissement qui, toutefois, avait commencé à fléchir en 1956. Ce ralentissement a persisté dans le premier semestre de 1957, si bien qu'on semblait s'acheminer sans heurt vers une phase d'ajustement. Cependant, quoique le rythme de l'investissement se fût ralenti, l'économie de l'Europe et des Etats-Unis restait soumise à des tensions, qui se sont manifestées pendant les mois d'été et qui ont incité à prendre de nouvelles mesures de redressement ayant parfois un caractère d'urgence. Aux Etats-Unis, l'accroissement de l'investissement et des salaires payés avait été financé précédemment en partie au moyen d'une création de crédit ou de l'utilisation active de réserves de liquidité existantes (comme en a témoigné l'accélération — qui a persisté trois années durant — de la vitesse de circulation de la monnaie représentée par les revenus). Par suite de la politique monétaire restrictive, le volume monétaire a cessé d'augmenter en 1957 et la tension éprouvée par un système qui avait alors atteint la limite de son élasticité s'est traduite par une demande accélérée de crédits et par une hausse record des taux d'intérêt au cours des mois d'été. Environ à la même époque, le déséquilibre des paiements extérieurs européens a été rendu critique par l'attente d'une appréciation du mark allemand et d'une dévaluation de certaines autres monnaies, ainsi que par les mouvements de capitaux qui en résultèrent. Cependant que le franc français était effectivement dévalué en août, la fuite devant la livre sterling, conjuguée avec le rythme rapide auquel les soldes en sterling étaient utilisés par les pays déficitaires de la zone sterling, a entraîné une nouvelle diminution des avoirs en or et en dollars du Royaume-Uni.

Les fâcheux mouvements de capitaux qui étaient la conséquence de l'attente d'une modification des parités de change de monnaies importantes se renversèrent à la suite à la fois du relèvement à 7%, en septembre, du taux d'escompte de la Banque d'Angleterre; de la volonté commune des grandes nations, exprimée au cours de la réunion du Fonds monétaire international, de maintenir la structure existante des taux de change; et aussi du fait que les divers gouvernements et organisations internationales se montrèrent disposés en l'occurrence à coopérer dans la lutte contre l'inflation et pour soutenir les parités en vigueur. Cependant, la nouvelle situation engendrée par les événements de l'été restait peu favorable à certains égards. Si la pression exercée sur la livre avait cessé, le déséquilibre fondamental des paiements extérieurs de la France et de l'Allemagne persistait. Aux Etats-Unis et au Canada, une récession s'est développée pendant le dernier trimestre de 1957 et les premiers mois de 1958.

Il est impossible de généraliser en ce qui concerne l'état de la production et l'inflation interne en Europe dans la période considérée. Au cours des trois premiers trimestres de 1957, la politique monétaire a partout visé à contenir l'inflation mais, vers la fin de l'année, lorsqu'il est apparu clairement que le boom touchait à sa fin, les autorités monétaires de nombre de pays ont relâché les rênes. Quoique les tendances de la production aient encore été différentes d'un pays à un autre dans la dernière phase, le climat économique était incontestablement bien plus déprimé au début de 1958 qu'un an plus tôt. La capacité de production se révèle excessive dans certains secteurs industriels et le secteur agricole reste caractérisé par une insuffisance d'adaptation de la production à l'orientation variable de la demande et par la coexistence qui en résulte d'excédents et de pénuries de divers produits.

Dans les pays de l'Est européen, la situation économique a évolué d'une manière plus uniforme qu'à l'Ouest, du moins en ce qui concerne la production industrielle. De 1956 à 1957, le taux d'accroissement de la production a, à quelques exceptions près, varié dans les principaux pays en question de 8 à 10%, ce dernier chiffre ayant été atteint en U.R.S.S., tandis qu'à l'Ouest la production n'a pas augmenté du tout aux Etats-Unis et a progressé de 9,7% en France, les taux des autres principaux pays ayant formé un large éventail compris entre ces deux extrêmes. Les récoltes de céréales, qui n'ont guère varié en Europe, en 1957, mais qui furent, aux Etats-Unis et au Canada, bien moins abondantes que l'année précédente, se sont réduites en U.R.S.S. à cause de la sécheresse; dans les autres pays de l'Est, elles ont très sensiblement dépassé celles de 1956. Certains Etats de l'Est européen ont dû, en dépit de leur système économique différent, faire face à des problèmes analogues à ceux de l'Ouest: inflation, difficultés de balance des paiements et même chômage. Chez la plupart, l'augmentation des revenus nominaux a, en 1957, provoqué une pression sur le marché des biens de consommation; quoiqu'il n'ait pas été édicté de majorations officielles assez importantes des prix sauf en Pologne et en Hongrie, on sait que des hausses déguisées sont intervenues dans la majorité des pays de l'Est européen. La Pologne, la Hongrie et la Roumanie ont été aux prises avec des difficultés de balance des paiements, que les deux premières ont surmontées au moyen de crédits étrangers. Ces crédits ont été fournis principalement par l'U.R.S.S., mais la Pologne a obtenu des fonds des Etats-Unis et la Hongrie d'autres pays de l'Est européen. Le problème du chômage a été une source de préoccupation croissante, notamment en Pologne, mais aussi en Hongrie, en Roumanie et en Bulgarie.

Toutefois, les changements intervenus dans l'organisation économique de l'Est au cours de la période considérée sont d'une bien plus grande portée. En U.R.S.S., le contrôle de la production industrielle a été — à quelques exceptions

près — décentralisé et confié à 106 nouveaux conseils économiques régionaux. Dans le secteur agricole, les entrepôts de machines et de tracteurs doivent dorénavant céder leur matériel aux fermes collectives et se cantonner dans la réparation. Ailleurs, notamment en Allemagne orientale et en Tchécoslovaquie leur position a été renforcée. La politique agricole n'est pas uniforme non plus à d'autres égards. Tandis que dans la plupart des pays européens de l'Est la collectivisation des exploitations agricoles a été renforcée par les autorités, en Pologne c'est l'inverse qui s'est produit. Un autre trait intéressant de l'évolution dans l'Est est la tendance — particulièrement sensible en Pologne — manifestée par la plupart des pays à faire plus largement usage que précédemment du mécanisme des prix.

* * *

Parmi les pays de l'Ouest, ce sont les Etats-Unis qui présentent le processus d'évolution le plus net dans la période considérée: celui qui caractérise le dernier stade d'un boom et la phase déclinante d'un cycle économique. Comme la situation économique américaine est de nature à affecter celle du reste du monde, il y a lieu de l'examiner de près.

Dans une économie en expansion, l'offre de plus en plus abondante de marchandises qui résulte des investissements antérieurs et de l'accroissement courant de la main-d'œuvre ne peut être absorbée sans heurt que si la dépense globale — constituée par quatre éléments, à savoir: la consommation, l'investissement interne et extérieur et les dépenses de l'Etat — augmente pari passu. Parmi ce flux de la dépense, le plus irrégulier est en général l'investissement. Il se peut, en effet, qu'il cesse de s'accroître ou diminue pour une série de raisons telles que la pénurie de fonds, une moindre confiance dans l'évolution future de la part des entrepreneurs, une expansion antérieure excessive liée à une nouvelle orientation des dépenses de consommation — par exemple, un fléchissement relatif de la demande de produits comme les automobiles qui sont fabriquées par des méthodes nécessitant beaucoup de capitaux, au profit de services ou de biens dont la production en exige moins — ou par suite d'une conjonction de ces divers facteurs. Quoi qu'il en soit, si les dépenses totales augmentent faiblement ou plafonnent, les investissements antérieurs entraîneront fatalement un excédent de capacité de production. Il est alors parfaitement possible que la phase suivante soit une diminution en valeur absolue de l'investissement et une récession.

Les statistiques du produit national brut montrent qu'en 1957, de même que dans les années antérieures de récession, c'est l'investissement intérieur qui a été la cause, d'abord du ralentissement de la dépense globale, puis, dans le dernier

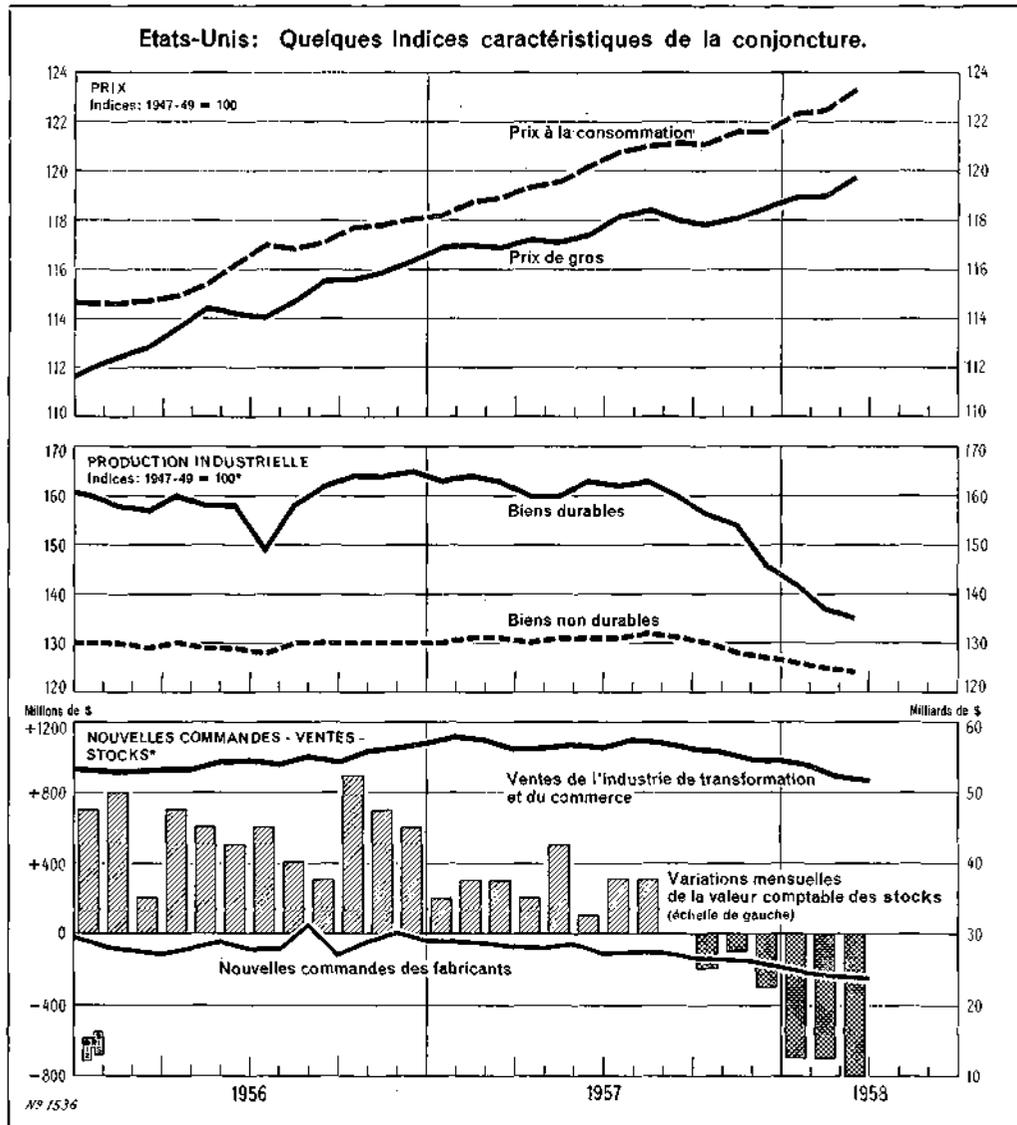
trimestre, de son fléchissement effectif. Alors que dans les trois premiers trimestres la consommation privée, les dépenses gouvernementales et l'investissement net à l'étranger augmentaient encore, l'investissement fixe avait pratiquement cessé de progresser et l'investissement sous forme de stocks, tout en restant positif, était plus faible que dans le dernier trimestre de 1956. Le ralentissement de l'expansion de la demande globale provoqué par ce fléchissement de l'investissement a abouti, dans le dernier trimestre de 1957, à une liquidation effective de stocks et à une diminution de la dépense totale; et, au cours du premier trimestre de 1958, ce processus a été sensiblement accéléré par une diminution de l'investissement fixe et par un nouvel allègement important des stocks.

Etats-Unis: Produit national brut.

Année ou trimestre	Investissement privé brut à l'intérieur			Con- sommation	Dépenses de l'Etat	Investisse- ment net à l'étranger	Total
	Fixe	Stocks	Total				
	aux taux annuels (mouvements saisonniers éliminés), en milliards de dollars						
1956	61,3	4,6	65,9	267,2	80,2	1,4	414,7
1957	63,6	0,8	64,4	280,4	86,4	3,2	434,4
1956 4ème trimestre .	63,4	5,1	68,5	272,3	82,8	2,4	426,0
1957 1er »	63,6	0,0	63,6	276,7	85,6	4,1	429,9
2ème »	63,3	2,9	66,2	278,9	86,9	3,5	435,5
3ème »	63,5	3,0	66,5	283,6	86,7	3,2	440,0
4ème »	64,0	-2,7	61,3	282,4	87,0	2,0	432,6
1958 1er »	60,8	-9,0	51,8	281,2	87,5	1,5	422,0

Une étude plus détaillée de l'investissement sous forme de stocks mettra mieux en lumière la série d'événements qui ont finalement abouti au renversement. Le ralentissement du rythme d'augmentation de l'investissement sous forme de stocks dans l'industrie de transformation et dans le commerce a été l'un des premiers signes annonçant la possibilité d'un arrêt prochain de l'expansion de l'activité économique. Après avoir enregistré quelques fluctuations, l'investissement sous forme de stocks a commencé à fléchir — mais pas encore d'une façon continue — en novembre 1956, c'est-à-dire un mois avant le début de la réduction des carnets de commandes de l'industrie de transformation et trois mois avant le fléchissement de la production de biens durables.

Le ralentissement de l'accumulation des stocks s'est produit alors que les ventes continuaient à progresser — le rapport entre les stocks et les ventes mensuelles a fléchi de 157,1% en octobre 1956 à 156,3% en décembre. Le ralentissement de l'accumulation des stocks était fort probablement imputable au fait que le crédit bancaire est devenu plus coûteux et de plus en plus difficile à obtenir. Mais l'influence de ces deux facteurs a dû être dominée à partir du début de 1957 par celle de l'absence d'augmentation des ventes. De janvier à septembre



* Variations saisonnières éliminées.

1957 — mois durant lequel l'allégement des stocks a effectivement commencé — les ventes ont été assez stables et il n'a pas paru nécessaire de renforcer encore les stocks le reste de l'année. En outre, la baisse des prix d'importantes matières premières était une raison supplémentaire de ne pas se hâter d'en accumuler.

Néanmoins, ainsi que cela a déjà été indiqué, les stocks — qui étaient certainement dans une large mesure du type « involontaire », comme c'est le cas dans l'industrie automobile — ont continué à s'accroître dans les huit premiers mois de 1957, quoiqu'ils aient suivi un rythme sensiblement plus lent. En conséquence, le rapport en valeur entre les stocks et les ventes mensuelles est passé

de 156,3% en décembre 1956 à 162,2% en septembre 1957. C'est alors que les stocks ont effectivement commencé à être allégés. Mais à ce moment, les ventes ont, elles aussi, commencé à se réduire et, comme elles ont fléchi proportionnellement plus, le rapport ci-dessus a continué à monter jusqu'à 166,4% en décembre 1957, et à 171,5% en mars 1958.

Le fait que les investissements fixes n'ont pas augmenté en 1957 a manifestement été provoqué, pour certaines catégories très importantes, par l'expansion excessive des investissements pendant les années précédentes. Ce fut le cas dans l'industrie automobile, dont les ventes en 1957 ont été aussi peu satisfaisantes qu'en 1956. Par suite notamment des incidences de l'évolution dans l'automobile, l'industrie sidérurgique s'est trouvée elle aussi avec un excédent de capacité; elle ne travaillait en effet, vers le milieu de l'année, qu'à 80% de son potentiel. Dans d'autres secteurs, la pénurie de fonds en regard d'une demande croissante pour des fins d'investissement a contribué également à ralentir l'investissement. Pendant quelque temps, les entreprises ont été en mesure de faire appel à leurs avoirs liquides propres, mais cette source devait fatalement se tarir. Par la suite, lorsque les commandes se sont réduites et que les ventes ont cessé de s'accroître, le désir d'investir a dû être défavorablement affecté. Un grand nombre de rapports de sociétés pour 1957 indiquent que les programmes d'investissement ont été, en effet, comprimés. Malgré tout, l'investissement fixe n'a pas réellement fléchi avant le premier trimestre de 1958, du fait principalement de travaux sur des projets déjà en voie de réalisation.

La dépense des consommateurs a continué à s'accroître au cours des trois premiers trimestres de 1957, ce qui a exercé un effet stabilisateur sur l'activité économique. L'augmentation intervenue entre le dernier trimestre de 1956 et le troisième trimestre de 1957 a atteint 4,1% en dollars courants, mais 1,7% seulement en valeur réelle. La dépense des consommateurs afférente aux biens durables n'a pas participé du tout à cet accroissement. En valeur réelle, elle a fléchi après le premier trimestre. L'augmentation de la dépense des consommateurs a porté uniquement sur les biens non durables et sur les services. L'indice (mouvements saisonniers éliminés) de la production de biens durables de consommation est, en conséquence, resté pratiquement inchangé pendant les trois premiers trimestres de 1957; il a fléchi sensiblement au cours du quatrième trimestre et plus encore dans les quatre premiers mois de 1958. D'autre part, l'indice de production de biens non durables n'a pas fait apparaître pleinement l'accroissement de la dépense au titre des biens non durables et des services pendant les trois premiers trimestres de 1957. Cette discordance était peut-être due en partie au déclin du stockage, mais elle a résulté avant tout de l'importance de plus en plus grande que les services ont prise dans la dépense des consommateurs.

La consommation et la production de biens non durables de consommation, ainsi que la dépense totale des consommateurs — y compris la part affectée aux services — ont finalement fléchi, comme les investissements, dans le dernier trimestre, ce qui a aggravé l'effet déprimant de l'allègement des stocks. La diminution de la dépense des consommateurs était évidemment imputable dans une large mesure à la réduction de leur revenu disponible, réduction qui, à son tour, pouvait être due principalement au déclin de l'investissement.

Les dépenses gouvernementales qui, après avoir augmenté au cours du premier trimestre de 1957, sont restées assez stables pendant le reste de l'année, n'ont contribué en aucune façon à neutraliser ces tendances déprimantes; et celles-ci ont été aggravées par une nouvelle diminution de l'investissement net à l'étranger. Sous l'influence de tous ces facteurs, la production industrielle totale (ajustée) était, à la fin de 1957, inférieure de 8,2% au niveau record atteint en décembre 1956. Nombre de secteurs disposaient d'une capacité de production excédentaire et la capacité de l'industrie sidérurgique était utilisée à concurrence de 66% seulement en décembre 1957. D'après une enquête de la McGraw-Hill Publishing Company, la marge de capacité inutilisée était en moyenne, dès septembre 1957, de 18% pour l'ensemble des industries de transformation, et il semble qu'elle soit passée à 25% environ à la fin de 1957. Le nombre des chômeurs, qui s'établissait à quelque 2,5 millions à la fin de 1956, s'élevait à 3,4 millions à la fin de décembre 1957. Une nouvelle aggravation s'est produite au cours du premier trimestre de 1958. A la fin de mars, la production industrielle avait encore fléchi de 5,2%, la capacité de production de la sidérurgie était utilisée à concurrence de 50% seulement et le nombre des chômeurs était passé à 5,2 millions.

Comme il a été indiqué plus haut, l'insuffisance des épargnes par rapport à la demande pour des fins d'investissement a été, dans certains secteurs de la production — mais non dans tous — l'un des facteurs qui empêchèrent une nouvelle expansion de l'investissement en 1957. Cette pénurie de ressources n'a pas été visible dans le domaine des émissions de titres, lesquelles ont fourni \$11,8 milliards d'argent frais destiné à des investissements, contre \$9,7 milliards seulement en 1956. Mais elle s'est nettement manifestée dans trois autres domaines. En premier lieu, les prêts consentis au commerce et à l'industrie par l'ensemble des «member banks» publiant des rapports hebdomadaires n'ont augmenté que de \$1,4 milliard pendant les trois premiers trimestres de 1957, au lieu de \$3,1 milliards pendant la période correspondante de 1956. En second lieu, les sociétés privées ont, comme l'année précédente, fait appel à leurs avoirs liquides propres (encaisse et valeurs du gouvernement), qu'elles ont réduits de \$4 milliards au cours des trois premiers trimestres de 1957. Enfin, le troisième facteur indiquant une insuffisance de ressources par rapport à la demande a été la hausse des taux d'intérêt à court et à

long terme. Conformément à sa politique anti-inflationniste, le Système de Réserve fédérale avait relevé à plusieurs reprises son taux d'escompte depuis avril 1955; la dernière augmentation, à 3½% (à laquelle le Système a procédé en suivant le marché) est intervenue en août 1957. Les taux à court terme et à long terme ont monté fortement et, en octobre 1957, le taux des fonds d'Etat à long terme était plus haut (3,73%) qu'il ne l'avait été depuis des dizaines d'années. C'est seulement dans le dernier trimestre de 1957 que les taux ont baissé, par suite à la fois d'un ralentissement de la demande et d'une plus large aisance sur le marché du crédit, le Système de Réserve fédérale ayant relâché les rênes et abaissé le taux de l'escompte en novembre 1957, puis de nouveau en janvier, en mars et en avril 1958 (époque à laquelle il était de 1¾%).

Alors que les cours des valeurs à revenu fixe ont fléchi à la suite de la hausse des taux à long terme pendant les trois premiers trimestres de 1957, ceux des actions ont monté entre les mois de février et de juillet 1957. A la fin de cette période, ils avaient complètement reconquis le terrain perdu d'août 1956 à février 1957. En juin, le rapport cours/dividende des actions ordinaires (4,04%) a commencé à fléchir au-dessous du rendement moyen des obligations de sociétés (4,15%). C'est à partir de ce point que la hausse du taux à long terme a exercé un effet défavorable sur les cours des actions. L'indice des cours (1939 = 100), établi par la «Security and Exchange Commission», a fléchi de 362 en juillet 1957 à 298 en décembre 1957, mais est remonté légèrement à 312 en avril 1958. La baisse des actions a manifestement influé sur le comportement des consommateurs, qui ont hésité davantage à dépenser et contribué ainsi à la récession pendant le dernier trimestre de 1957.

La plupart des indices caractéristiques de la conjoncture se sont comportés en 1957 comme ils le font d'ordinaire au point culminant d'un boom et au début d'une récession. Il y a eu d'abord le déclin du stockage, qui a commencé presque en même temps que le ralentissement des nouvelles commandes; puis, quelques mois plus tard, le début du mouvement descendant de la production de biens durables suivi, avec un décalage considérable, du fléchissement de la production de biens non durables; ce fut ensuite la hausse des taux d'intérêt, jusqu'au moment où la récession générale apparut, et la baisse des actions une fois que le taux à long terme eut dépassé le rendement des titres à revenu variable. Toute cette série d'événements correspond assez bien à la façon dont se caractérisent les divers stades d'un cycle d'affaires typique. Il y a eu, toutefois, un indice de la conjoncture qui ne s'est pas comporté selon la norme habituelle. Les prix — prix à la consommation aussi bien que prix de gros — étaient encore en hausse en mars 1958.

Cette montée persistante des prix est intervenue en dépit du fait que des matières premières et des produits alimentaires importants avaient vu leurs

cours baisser sur le marché international depuis la fin de la crise de Suez. Cela tient, en partie du moins, à l'augmentation continue des coûts salariaux en 1957. Abstraction faite des heures supplémentaires, les salaires horaires bruts dans

Etats-Unis: Indices des prix.

Période	Marchandises de base (Indice de Moody)	Prix de gros	Prix à la consommation
	Indice: 1955 = 100		
1956 mars	101,0	101,9	100,2
juin	102,4	103,2	101,5
septembre	105,2	104,3	102,3
décembre	108,7	105,1	103,1
1957 mars	101,7	105,6	103,8
juin	105,0	106,1	105,0
septembre	100,9	106,6	105,8
décembre	97,0	107,0	106,2
1958 mars	98,5	108,1	107,7

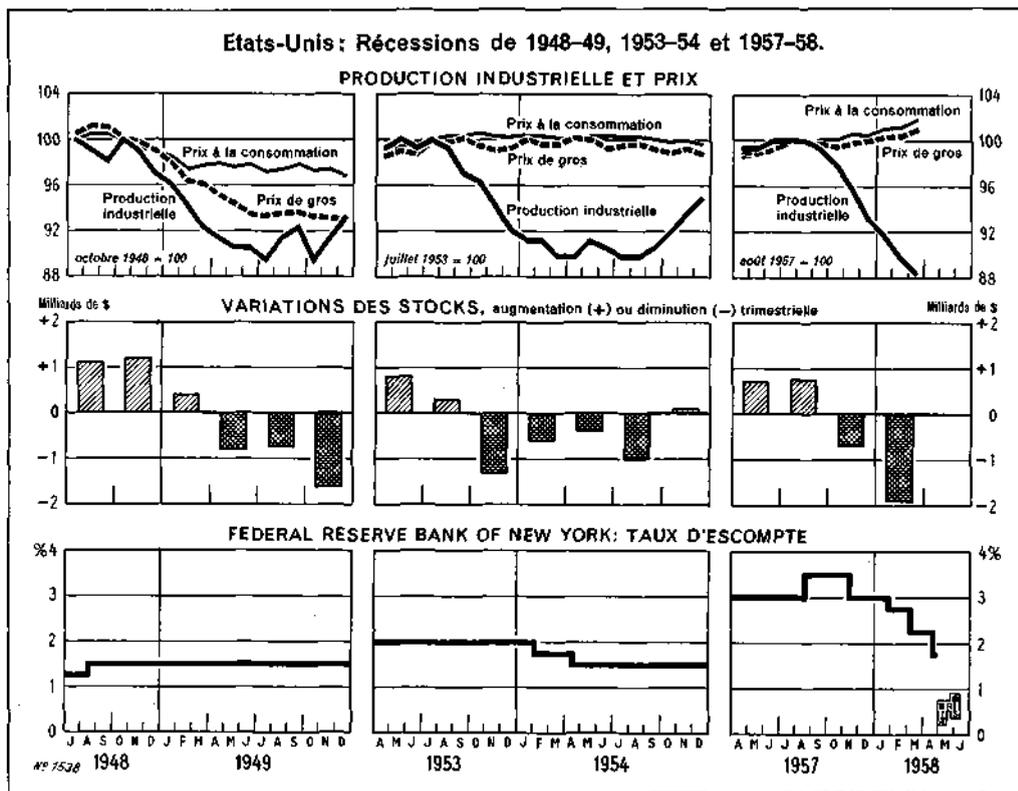
L'industrie de transformation dépassaient en effet de 3,5% en moyenne, à la fin de 1957, le niveau atteint un an plus tôt; compte tenu des heures supplémentaires, la hausse ressortait à 2,4% cependant que dans le même temps les prix à la consommation s'élevaient de plus de 3% (du fait, pour une large part, de l'augmentation des prix agricoles et des services) et les prix de gros de 1,9%. Pour autant qu'on puisse s'en rendre compte, la productivité par heure-homme a augmenté moins que les salaires, si bien que cette augmentation n'a pas compensé la hausse des salaires nominaux. Cette évolution des salaires ne peut, néanmoins, suffire à tout expliquer. On aurait attendu que la concurrence, jouant sur un marché en baisse, fit fléchir les prix au détriment des bénéficiaires. Or, les bénéfices totaux, impôts déduits, ont été aussi élevés au cours des trois premiers trimestres de 1957 qu'au cours de la période correspondante de 1956 (\$20,8 milliards contre \$20,6 milliards sur une base annuelle) et il en a été de même des bénéfices de la seule industrie de transformation (\$11,9 milliards dans les deux cas). Dans le dernier trimestre, les bénéfices totaux se sont réduits à quelque \$18 milliards, mais cette diminution a sans doute résulté plutôt du fléchissement de la production que d'un rétrécissement de la marge de profit par unité.

Il semble donc que les entreprises aient préféré maintenir les prix inchangés ou même les majorer en même temps qu'augmentait la charge des salaires, au lieu de stimuler la demande en les laissant baisser — afin de soutenir autant que possible la production — de telle sorte qu'on a vu se produire le phénomène surprenant d'une récession avec des prix en hausse. Toutefois, dans la première partie

de 1958, la pression exercée par le déclin de la demande a commencé à se manifester et, en mars, des baisses de prix sont intervenues dans presque tous les groupes principaux de produits non agricoles.

Ce qui s'est passé aux Etats-Unis, en 1957, met en lumière les difficultés auxquelles les autorités monétaires ont à faire face dans le monde moderne. Elles ont le devoir de sauvegarder le pouvoir d'achat de l'unité de compte nationale. Elles ne peuvent atteindre cet objectif qu'en évitant un élargissement excessif du crédit bancaire qui, en période de boom, tend à compléter les épargnes dont le montant est insuffisant pour répondre à la demande de fonds. A moins que les autorités monétaires ne faillissent à leur tâche en tolérant un accroissement de crédit illimité, la tendance des salariés à réclamer des salaires nominaux excédant la productivité et la répugnance des employeurs à réduire leurs bénéfices par unité de production auront nécessairement un effet nuisible sur la production, jusqu'au moment où la diminution des ventes et l'extension du chômage obligeront les entreprises à sacrifier une partie de leurs profits et les ouvriers à modérer leurs prétentions.

En outre, une politique d'«argent facile» aurait fort bien pu — au prix d'une nouvelle inflation — n'avoir pour résultat qu'un ajournement de la



récession. L'application d'une telle politique en 1957 n'aurait nullement été en mesure de neutraliser les effets de l'excédent de capacité qui avait pris naissance précédemment dans certains secteurs, par suite notamment d'un changement d'orientation des dépenses des consommateurs. Et il ne fait guère de doute que d'autres industries, qui ont encore eu pendant quelque temps une forte tendance à investir, auraient tôt ou tard éprouvé les répercussions du ralentissement de l'activité dans le premier groupe. Le crédit facile n'est pas une assurance contre la récession.

Afin de considérer la récession de 1957-58 sous le jour qui convient, il est bon de la comparer aux récessions antérieures de 1948-49 et de 1953-54.

Au cours de la première récession, la production industrielle (calculée sur une base d'où les fluctuations saisonnières sont éliminées) s'est réduite de 10% entre le maximum atteint en octobre 1948 et le minimum enregistré un an plus tard; la baisse fut exactement la même dans la seconde récession: 10% entre le maximum de mai 1953 et le minimum d'août 1954. En février 1958, la production industrielle était déjà inférieure de 11% au record atteint en décembre 1956 et, en avril 1958, la baisse atteignait 13,7%, si bien qu'évaluée en termes de production industrielle la régression a été plus accentuée que dans les deux récessions précédentes.

Etats-Unis: Variation du produit national brut.

Période	Variation globale en dollars courants	Variation due au facteur prix	Variation due au facteur quantité
	pour l'année, en milliards de dollars		
4ème trimestre 1948 au 4ème trimestre 1949	- 8,5	- 5,7	- 2,8
2ème trimestre 1953 au 2ème trimestre 1954	- 8,7	+ 1,1	- 9,8
1er trimestre 1957 au 1er trimestre 1958	- 7,9	+ 10,7	- 18,6

Les prix se sont comportés de façons très différentes dans les trois récessions. Ils ont fléchi dans la première, sont demeurés à peu près stables dans la seconde et ont augmenté dans la troisième (voir le graphique). Rien ne témoigne probablement mieux de la virulence croissante des forces inflationnistes dans le monde moderne que ce changement de comportement des prix dans les trois régressions successives.

Le tableau ci-dessus fait apparaître les rôles joués respectivement par les facteurs prix et quantité dans le changement global du produit national brut au cours des trois récessions.

* * *

En Allemagne, en France, en Italie et dans le Royaume-Uni, pays qui représentent ensemble les trois quarts des produits nationaux réunis des États membres de l'O.E.C.E., la valeur de la production a encore augmenté en 1957, même calculée en prix constants, à savoir de 4,6% en Allemagne, de 6,1% en France, de 5,6% en Italie et de 1,7% dans le Royaume-Uni; et c'est en Allemagne seulement que le taux d'accroissement a été plus faible que l'année précédente.

Dans le Royaume-Uni, la part de l'investissement intérieur dans le produit national brut s'est accrue du fait d'un renforcement des stocks et d'une augmentation de l'investissement fixe (il y a eu, à cet égard, une diminution de l'investissement sous forme de construction de logements au profit de formes plus productives de l'investissement fixe), alors que la part de la consommation — tant publique que privée — a fléchi. L'épargne nationale brute est passée de 17,8 à 19% du produit national brut et elle a excédé l'investissement interne; cet excédent a eu pour contrepartie une augmentation des créances sur l'étranger — y compris le renforcement des réserves d'or.

En France aussi, la part de l'investissement interne s'est accrue également en 1957, quoique dans une faible mesure seulement, au détriment de la consommation. Mais, comme en 1956, l'épargne nationale brute a été de nouveau inférieure à l'investissement interne (17,6%, contre 19,7% du total) et celui-ci a été jusqu'à un certain point « payé » par une perte d'or et de devises.

Consommation et investissement en pourcentage du produit national brut, dans divers pays.

Pays	Années	Consommation			Investissement			Solde vis-à-vis de l'étranger
		Privée	Publique	Total	Fixe	Stocks	Total	
Royaume-Uni .	1955	66,8	16,8	83,6	14,9	1,7	16,6	- 0,2
	1956	65,3	16,9	82,2	15,1	1,2	16,3	1,5
	1957	64,6	16,4	81,0	15,6	1,9	17,5	1,5
France . . .	1955	67,4	13,9	81,3	17,5	0,7	18,2	0,5
	1956	68,2	14,8	83,0	18,1	1,1	19,2	- 2,2
	1957	67,8	14,6	82,4	18,9	0,8	19,7	- 2,1
Allemagne . .	1955	58,3	13,6	71,9	22,7	3,0	25,7	2,4
	1956	59,0	13,3	72,3	23,0	1,4	24,4	3,4
	1957	58,9	13,4	72,3	22,1	1,5	23,6	4,1
Italie	1955	71,3	7,8	79,1	21,2	1,5	22,7	- 1,8
	1956	71,2	8,0	79,2	21,8	0,8	22,6	- 1,8
	1957	70,1	7,9	78,0	22,7	0,5	23,2	- 1,2

En Allemagne, le pourcentage de l'investissement intérieur par rapport au produit national brut a fléchi, mais, en même temps, le pourcentage de l'investissement net à l'étranger — y compris l'accumulation de réserves d'or — s'est élevé. Le pourcentage par rapport au revenu national brut de ces deux éléments réunis

a été le même qu'en 1956. La forte demande étrangère pour les produits allemands a compensé le ralentissement de l'investissement interne et contribué ainsi à maintenir la demande globale de marchandises allemandes.

En Italie, l'épargne nationale brute a couvert une partie de l'investissement intérieur plus élevée qu'en 1956 et le déficit de la balance des paiements courants (qui est financé par l'aide étrangère et par des contrats que le gouvernement a conclus à l'extérieur) s'est réduit.

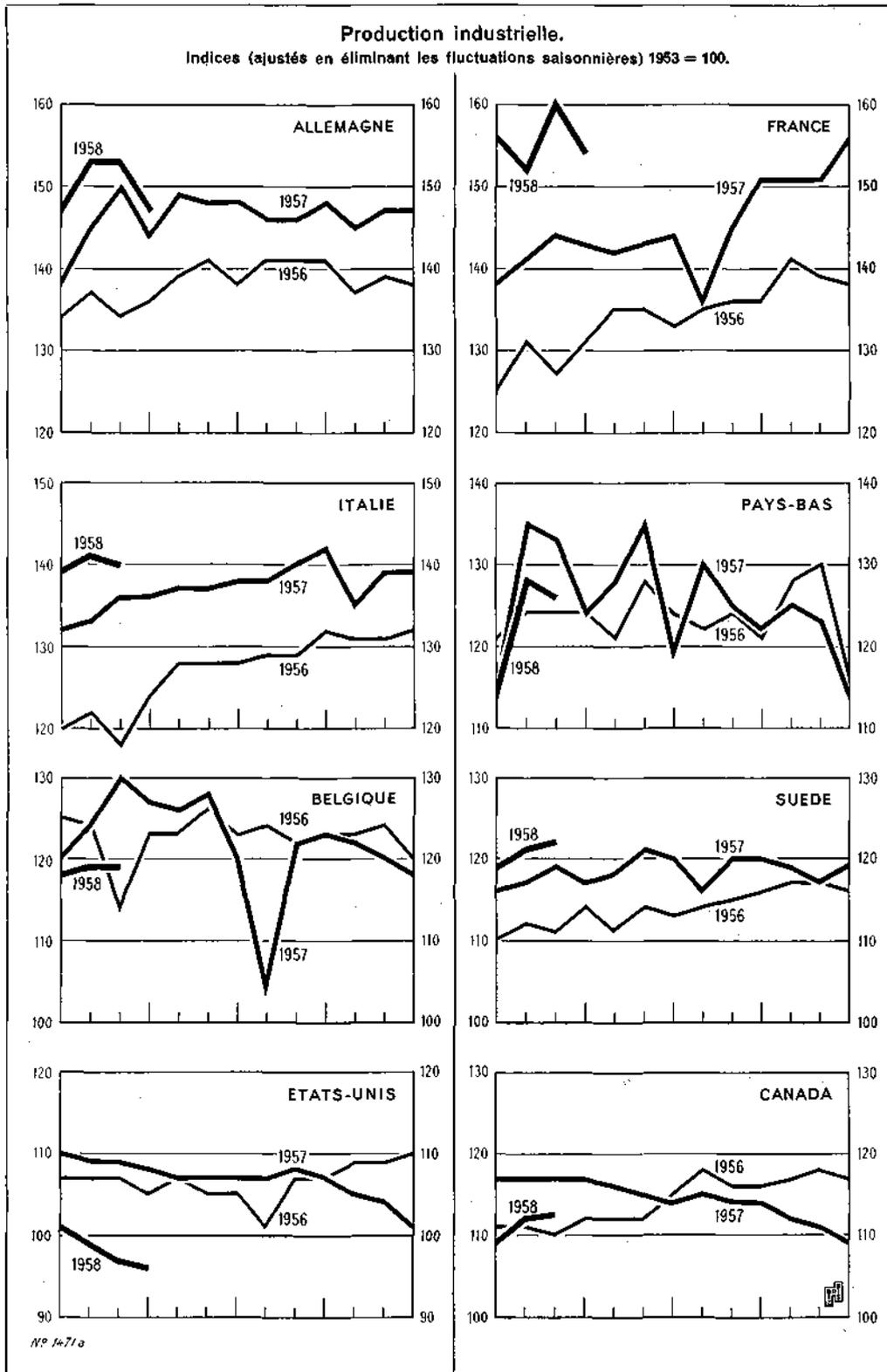
Il est probable que les chiffres globaux relatifs à l'année 1957 dissimulent des phénomènes importants intervenus en cours d'année. Il faut, pour les suivre, se référer aux mouvements mensuels de la production industrielle en 1957 et pendant le premier trimestre de 1958, sans perdre de vue que la valeur de la production industrielle (mines comprises) ne représente qu'une proportion du produit national brut total allant approximativement du tiers à la moitié.

Dans tous les pays qui figurent dans le tableau, la production industrielle, pendant l'année 1957 considérée comme un tout, a continué à augmenter et, chez la plupart d'entre eux, le niveau de production a, pour chacun des trois premiers trimestres, dépassé celui de la période correspondante de 1956 — sauf en Belgique et au Canada pour le troisième trimestre et en Finlande pour les second et troisième trimestres. Mais, pour les trois derniers mois de 1957 et le premier trimestre de 1958, le niveau a été inférieur à celui des périodes correspondantes de l'année précédente dans la plupart des pays que comporte le tableau. Il en a été ainsi aux Etats-Unis, au Canada, au Danemark, en Finlande, aux Pays-Bas et en Norvège. Ailleurs (Allemagne, Autriche, France, Italie, Royaume-Uni et Suède), le niveau a été plus élevé.

Production industrielle.

Pays	1957				1958
	1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre	4ème trimestre	1er trimestre
Augmentation par rapport au même trimestre de l'année précédente, en pourcentages					
Allemagne	8,1	6,0	3,5	5,5	3,2
Autriche	4,3	6,4	5,5	6,4	6,9*
Belgique	5,8	0,4	-4,6	-3,2	-6,3*
Danemark	9,1	8,4	2,1	-1,2	-1,5
Finlande	32,3	-3,4	-3,9	-7,0	-8,4*
France	10,9	7,2	5,5	9,4	10,3
Italie	11,0	8,5	8,3	4,4	2,1
Norvège	4,6	3,9	4,2	-0,2	-4,0
Pays-Bas	5,6	2,7	2,7	-2,1	-4,8
Royaume-Uni	0,7	1,2	2,4	1,4	0,2
Suède	5,1	6,1	3,7	0,7	1,8*
Etats-Unis	1,9	1,4	2,4	-4,8	-10,3
Canada	4,4	1,5	-1,2	-4,8	-4,5*

* Janvier-février.



Les variations du chômage — en pourcentage de la main-d'œuvre — dans les divers pays, entre la fin de 1956 et celle de 1957, correspondent dans l'ensemble à l'évolution de la production. C'est ainsi que le chômage a été nul en France et qu'il s'est réduit en Autriche et en Italie. Dans le Royaume-Uni, il a été stationnaire. Il a augmenté en Belgique, aux Etats-Unis, en Norvège et aux Pays-Bas. L'Allemagne fait exception à la règle. Bien que, d'après les résultats de sa production industrielle, elle se classe avec la France, l'Italie et l'Autriche, le chômage s'y est effectivement aggravé. L'expansion de la production n'a pas absorbé complètement l'accroissement naturel de la main-d'œuvre, auquel s'ajoutait l'afflux de réfugiés de l'Est.

Chômage.

Pays	Fin de			Mars	Mars
	1955	1956	1957	1957	1958
	en pourcentage de la main-d'œuvre ¹				
Allemagne	5,7	5,7	6,3	3,7	5,7
Autriche	6,9	7,0	6,7	6,8	8,4
Belgique	5,6	4,4	4,8	4,2	5,3
Etats-Unis	3,6	4,1	5,0	4,3	7,7
France	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Italie	10,4	9,9	9,3	9,4	9,6 ²
Norvège	2,4	2,1	2,6	2,3	3,6 ²
Pays-Bas	1,6	1,4	3,0	1,0	3,0
Royaume-Uni	1,0	1,4	1,5	1,4	1,7
Suède	4,6	5,0	5,3	3,9 ²	

¹ Les chiffres figurant dans ce tableau ne sont pas comparables d'un pays à l'autre.

² Février.

Là où il y avait encore du suremploi au début de 1957, le changement intervenu dans la situation du marché du travail peut, toutefois, avoir consisté, en tout ou en partie, dans une diminution du nombre des offres d'emploi non satisfaites. Dans le Royaume-Uni, celui-ci s'est réduit de 279.000 en décembre 1956 à 236.000 en décembre 1957 et à 217.000 en mars 1958. Aux Pays-Bas, il est tombé de 99.100 en décembre 1956 à 42.900 un an plus tard. En Allemagne, en Autriche et en Suède, il ne s'est produit pour ainsi dire aucun changement entre la fin de 1956 et celle de 1957.

L'allure de l'activité économique a été, dans certains pays, fortement influencée par la situation de la balance des paiements. Tant en Allemagne qu'en Italie, le rythme toujours élevé de l'expansion a été accompagné d'un excédent de la balance des paiements qui a, en fait, fourni la liquidité requise pour le maintenir. En Allemagne, la liquidité a pris une ampleur telle que la banque centrale a dû en résorber une partie en vendant du papier d'«open market» pour prévenir ou atténuer l'effet inflationniste que l'excès de liquidité bancaire aurait à défaut pu provoquer. La

situation active de la balance des paiements a permis aux autorités des deux pays de s'abstenir de resserrer le crédit — il a même pu être élargi en Allemagne — en sorte que l'expansion de l'activité économique n'a pas été entravée par le manque de crédits.

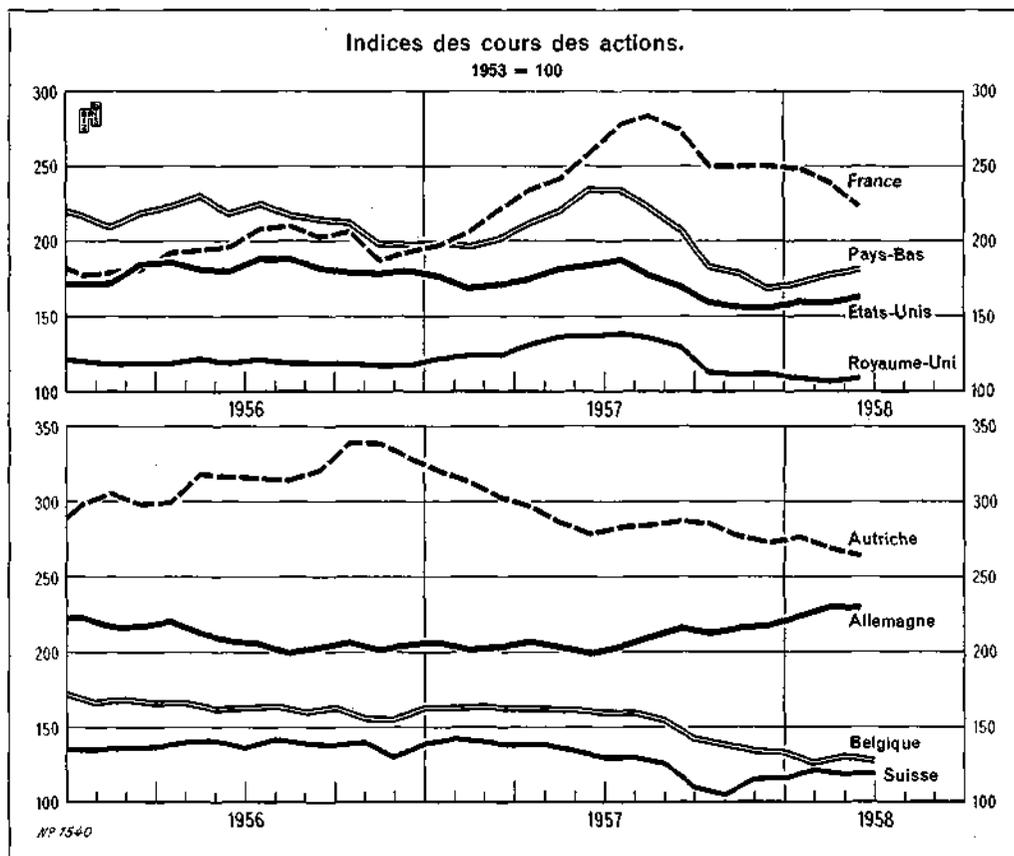
En France, par contre, la ponction sur la liquidité résultant du déficit de la balance des paiements a été compensée, et au-delà, par une expansion de crédit interne au profit tant de l'Etat que de l'économie privée, et le boom a été maintenu au prix de lourds prélèvements sur les réserves de change. Au cours du second semestre de 1957, il a fallu avoir recours à diverses restrictions de crédit, revenir sur la libération des importations et procéder à une dévaluation de fait du franc. A la fin de l'année, ces mesures n'avaient pas encore ralenti l'activité économique, ni fait disparaître la pression inflationniste. C'est seulement si l'inflation est effectivement maîtrisée en 1958 que le répit assuré par les crédits extérieurs que la France a obtenus au début de l'année est de nature à lui permettre de procéder au rajustement interne qui est indispensable et d'améliorer la situation de sa balance des paiements sans s'exposer à une chute sévère de la production globale.

Dans le Royaume-Uni, l'excédent de la balance des paiements courants constaté pour l'ensemble de l'année a été en fait compensé par le déficit en compte capital; en conséquence, les réserves en or et en dollars n'ont guère été renforcées, le gain enregistré dans le dernier trimestre ayant simplement suffi à combler les quatre cinquièmes de la lourde perte du trimestre précédent. Les autorités monétaires n'ont pas lâché le frein et elles l'ont même serré plus fort. Etant donné la situation précaire de la balance des paiements, elles ont soumis le marché à des conditions de crédit sévères, le maintien de l'excédent de la balance courante et la sauvegarde des réserves ayant eu, en tant qu'objectif de la politique suivie, la priorité sur l'expansion intérieure. Ces mesures ont eu d'heureux résultats, les avoirs britanniques en or et en dollars ayant augmenté rapidement pendant les quatre premiers mois de 1958.

Les Pays-Bas et, dans une mesure moindre, la Belgique — qui ont tous deux vu, pendant le second semestre de 1957, leur production industrielle se réduire — peuvent eux aussi être compris dans le groupe des pays chez lesquels l'action restrictive des autorités monétaires résultait en partie de difficultés de balance des paiements, alors que la Suède et l'Autriche par exemple, dont la production industrielle a accusé une tendance satisfaisante et qui n'ont pas éprouvé de difficultés de balance des paiements, appartiennent plutôt au même groupe que l'Allemagne et l'Italie.

Le mouvement des taux d'intérêt dans les divers pays semble avoir fortement influé sur le cours des actions, quoique les événements survenus à la bourse de New York aient, ici et là, également joué leur rôle. Dans trois des pays qui figurent

sur le graphique ci-après (France, Pays-Bas et Royaume-Uni), le cours des actions a monté dans le premier semestre de 1957; il a atteint son niveau le plus haut en juillet ou en août et a ensuite baissé assez fortement, suivant ainsi un mouvement parallèle à celui de la bourse de New York. Mais ce parallélisme n'était pas dû simplement à l'effet de l'évolution du marché américain. Ce n'est pas par pure coïncidence que la baisse des cours en France et aux Pays-Bas a suivi le relèvement du taux de l'escompte et la hausse consécutive du taux d'intérêt à long terme. C'est seulement dans le Royaume-Uni que l'évolution à la bourse de New York paraît avoir exercé une influence directe. Les cours des actions y ont en effet fléchi de juillet à août, comme aux États-Unis, avant que le taux d'escompte n'eût été augmenté. C'est néanmoins entre septembre et octobre, une fois que le taux d'escompte eut été porté à 7%, que la baisse la plus accentuée s'est produite. En Allemagne, le cours des actions est resté stationnaire pendant tout le premier semestre de 1957 et il a monté d'une façon continue dans les six derniers mois, lorsque les taux à long terme et à court terme ont baissé. En Suisse, il a fléchi entre janvier et octobre 1957, cependant que le taux à long terme ne cessait de s'élever. Il est remonté à partir d'octobre, époque où le taux à long terme a commencé à fléchir.



Il se peut que le mouvement des taux d'intérêt ait fait autant sentir son influence d'une manière indirecte, en affectant l'attente générale quant à l'évolution future de l'économie, que d'une façon directe en rendant les valeurs à revenu fixe plus attrayantes que les actions.

Dans la plupart des pays, l'industrie privée a fait, en 1957, plus largement appel que l'année précédente au marché des capitaux. Font exception à la règle, parmi les pays figurant dans le tableau suivant, l'Italie et la Suède. Ailleurs, l'augmentation a été imputable à toutes sortes de facteurs. En France, par exemple, le haut degré d'expansion industrielle et les investissements particulièrement importants de l'industrie pétrolière ont été la cause principale de l'accroissement de 50% accusé par les émissions de titres, par rapport à 1956. Aux Etats-Unis, l'étroitesse de la trésorerie des sociétés — dont il a déjà été question — la pénurie de crédits bancaires et la

Emissions de titres de l'industrie.*

Pays et années	montant			en pourcentage du total	
	Actions	Obligations	Total	Actions	Obligations
France	en milliards de francs				
1955	122	84	206	59,2	40,8
1956	133	74	207	64,3	35,7
1957	246	60	306	80,4	19,6
Italie	en milliards de lire				
1955	163	4	167	97,6	2,4
1956	242	17	259	93,4	6,6
1957	221	32	253	87,4	12,6
Allemagne	en millions de deutsche marks				
1955	1.555	417	1.972	78,9	21,1
1956	1.838	534	2.372	77,5	22,5
1957	1.832	878	2.510	65,0	35,0
Pays-Bas	en millions de florins				
1955	417	97	514	81,1	18,9
1956	141	124	265	53,2	46,8
1957	60	384	444	13,5	86,5
Suède	en millions de couronnes				
1955	364	—	364	100,0	—
1956	406	10	416	97,6	2,4
1957	199	100	299	66,6	33,4
Royaume-Uni	en millions de £ sterling				
1955	174	65	239	72,8	27,2
1956	149	76	225	66,2	33,8
1957	157	183	340	46,2	53,8
Etats-Unis	en millions de dollars				
1955	2.820	6.193	9.013	31,3	68,7
1956	2.937	7.638	10.575	27,8	72,2
1957	2.905	9.787	12.692	22,9	77,1
Canada	en millions de dollars				
1955	462	313	775	59,6	40,4
1956	688	815	1.503	45,8	54,2
1957	500	960	1.460	34,2	65,8

* Abstraction faite des industries nationalisées. Les chiffres du tableau ne sont pas comparables d'un pays à l'autre.

diminution des bénéfices non distribués ont, semble-t-il, toutes contribué à inciter les sociétés à augmenter de 20% leurs émissions de titres, malgré le fléchissement de la production industrielle. Dans le Royaume-Uni, le resserrement du crédit a été en partie la cause de l'expansion de 50% des émissions de titres. Enfin, en Allemagne, la diminution des bénéfices non distribués — soit DM 1 milliard par rapport à l'année précédente — a certainement favorisé les émissions de titres des entreprises privées.

Il s'est produit, à l'intérieur du total des émissions de titres de l'industrie privée, un déplacement frappant entre les actions et les obligations. Partout, sauf en France, les émissions d'obligations ont sensiblement augmenté depuis 1955 par rapport à celles d'actions — et ce pour une période où le rendement des obligations industrielles s'est fortement élevé dans tous les pays considérés. Cette évolution semble avoir été due à une série de raisons. Au cours des deux années visées, les besoins de capitaux des entreprises de services publics et de l'industrie pétrolière, qui émettent traditionnellement des obligations, ont été particulièrement grands dans divers pays (Etats-Unis, Royaume-Uni, Canada). Ailleurs (en Allemagne, aux Pays-Bas et en Italie), l'Etat avait réduit la dette publique ou tout au moins ralenti le rythme de son accroissement et les organismes de placements, désireux de remplacer les obligations d'Etat par des obligations de sociétés, étaient des clients tout prêts pour ces émissions. On peut se demander si le fait que les sociétés se seraient rendu compte peu à peu de la possibilité à long terme d'une évolution inflationniste susceptible d'alléger progressivement la charge réelle des dettes, n'a pas contribué lui aussi au développement relatif des émissions d'obligations — auquel cas il faudrait toutefois supposer que les porteurs sont moins clairvoyants à cet égard que les sociétés; ou bien si celles-ci n'ont pas donné la préférence aux obligations pour des raisons fiscales; ou si enfin le marché, mécontent du rendement relativement faible des actions depuis deux ans, n'a pas manifesté une préférence pour les valeurs à revenu fixe et à haut rendement, à laquelle les sociétés ont dû s'adapter.

Alors que les pays industrialisés de l'Ouest ont accusé, en 1957 et dans les premiers mois de 1958, des différences remarquables en ce qui concerne l'évolution de la production industrielle, la situation des balances des paiements, le mouvement des taux d'intérêt, la façon dont l'industrie privée a fait appel au marché des capitaux et à maints autres égards, ils ont eu un phénomène en commun: à savoir une nouvelle hausse des prix à la consommation. Ceci est d'autant plus frappant que les prix de gros ne se sont pas comportés d'une manière uniforme. Ces derniers, en effet, ont eu, en 1957, légèrement tendance à baisser en Italie, aux Pays-Bas, en Suède et en Suisse, du fait, pour une large part, de la forte baisse qui a affecté les prix des

matières premières et des produits alimentaires négociés sur le marché international, ainsi que les taux de frets. En revanche, les prix de gros ont continué à monter aux Etats-Unis, dans le Royaume-Uni, en Allemagne et en France. C'est dans ce dernier pays que la hausse a été la plus marquée.

Variations des niveaux de prix dans divers pays.

Pays	Prix de gros			Prix à la consommation		
	Décembre 1955 à décembre 1956	Décembre 1956 à décembre 1957	Décembre 1957 à mars 1958	Décembre 1955 à décembre 1956	Décembre 1956 à décembre 1957	Décembre 1957 à mars 1958
	en pourcentages					
Allemagne	3,3 ¹	0,8 ¹	- 0,8 ¹	1,8	3,5	0,8
Etats-Unis	4,5	1,9	1,0	2,9	3,1	1,4
France	4,8	13,9	1,2	1,2	10,9	5,9
Italie	3,0	- 1,3	- 1,1	2,8	2,2	0,2
Pays-Bas	5,1	- 0,7	- 0,7	3,7	11,7	0,0
Royaume-Uni	3,8 ²	3,0 ²	- 0,3 ²	3,1	4,8	0,2
Suède	2,1	- 0,7	- 0,7	3,6	4,2	2,0
Suisse	4,5	- 1,2	- 1,5	2,2	2,0	- 0,3

¹ Prix à la production. ² Produits fabriqués.

Quant aux prix à la consommation, les hausses les plus importantes se sont produites aux Pays-Bas, où les prix taxés (en particulier les loyers et les prix agricoles) ont été relevés et où un système d'assurance-vieillesse a été institué, dont les cotisations sont comprises dans le calcul de l'indice du coût de la vie; et en France, où la hausse a été imputable à l'inflation intérieure. En Allemagne, en Suède, dans le Royaume-Uni et aux Etats-Unis, la hausse a été sensiblement moindre, quoique plus marquée qu'en 1956, tandis qu'en Italie et en Suisse le taux d'augmentation s'est réduit en 1957.

Dans la mesure où la baisse des prix de gros a été provoquée par celle des prix des matières premières et des produits alimentaires négociés sur le marché international, ainsi que des taux des frets, on ne saurait déjà l'interpréter comme indiquant que l'inflation s'est nettement arrêtée. On ne pourrait formuler une telle conclusion avec quelque assurance que si les prix des produits fabriqués à l'intérieur accusaient des signes de baisse. A la fin de 1957, il n'en était pas encore ainsi dans les principaux pays industriels; cependant, au cours du premier trimestre de 1958, les prix des produits manufacturés ont commencé à fléchir dans divers pays.

* * *

Le Rapport annuel de l'an dernier indiquait (page 3) que le «déséquilibre des positions internationales... 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».

Jusqu'au dernier trimestre de 1957 l'intérêt est, en fait, resté concentré sur le problème de l'inflation, et les autorités monétaires ont considéré que leur tâche essentielle était de la maîtriser. Les discussions ont — spécialement dans le Royaume-Uni, mais aussi en Allemagne — tourné autour de la question de savoir s'il s'agissait d'une inflation «par les coûts» ou «par la demande». Certains ont soutenu que, dans nombre de pays, les salaires augmentaient plus rapidement que la productivité, ce qui signifiait que les entreprises devaient relever leurs prix si elles voulaient maintenir leurs bénéfices; ils y voyaient la preuve que l'inflation émanait des salaires. D'autres ont fait ressortir que, dans divers pays, les offres d'emploi excédaient les demandes et que les gains s'accroissaient plus vite que les salaires horaires: ce qui indiquait, d'après eux, que les salaires seraient encore plus élevés qu'ils ne l'étaient effectivement si la concurrence s'exerçait en toute liberté sur le marché du travail. A leur avis, des investissements privés excessifs ou des déficits budgétaires financés par des méthodes inflationnistes étaient la cause de l'inflation. Le débat n'avait rien d'académique. Si la seconde opinion était la bonne, la ligne de conduite à suivre devait consister en une réduction de l'investissement privé et public réalisée grâce à la politique monétaire, ou grâce à un effort délibéré de la part de l'Etat pour comprimer ses propres investissements, ou grâce à ces deux moyens à la fois.

Si l'augmentation des salaires dépasse celle de la productivité, comme ce fut le cas dans un certain nombre de pays — et notamment dans le Royaume-Uni — elle est sans conteste une cause d'inflation. Mais il n'est pas exclu pour autant que l'inflation émanant des coûts puisse être éventuellement aggravée par un excès d'investissement, soit public, soit privé. Il est fort possible que les moyens supplémentaires de financement provenant des banques, ou de la remise en circulation de fonds précédemment oisifs, ou de ces deux sources à la fois, excèdent le montant nécessaire pour couvrir l'augmentation des salaires payés, plus la marge de bénéfice généralement déterminée en pourcentage des coûts, si bien qu'une inflation par la demande se trouve superposée à une inflation par les coûts. Dans le Royaume-Uni, où les majorations de salaires ont, dans le passé, été supérieures à l'expansion de la productivité, où les bénéfices globaux sont restés intacts et où, en même temps, les offres d'emploi ont excédé les demandes, les deux causes d'inflation ci-dessus ont dû agir conjointement; une politique anti-inflationniste comportant des mesures visant manifestement à prévenir à la fois

des demandes excessives d'augmentation de salaires et de nouveaux accroissements de l'investissement public était par conséquent celle qui convenait. Il faut aussi se rendre compte qu'il existe entre les pays de profondes différences en ce qui concerne les sources de l'inflation. En France, celle-ci a été incontestablement provoquée avant tout par la demande, alors que dans le Royaume-Uni c'est le facteur coût qui a joué le rôle essentiel.

Vers la fin de 1957, la crainte de l'inflation est passée au second plan — quoique les prix à la consommation eussent continué à monter jusqu'à la fin de l'année dans tous les pays importants et les prix de gros également chez nombre d'entre eux — et elle a fait place à celle de la récession. Dans plusieurs cas, les autorités monétaires ont renversé leur politique. Le Système de Réserve fédérale a abaissé les taux d'escompte à plusieurs reprises et réduit également les réserves obligatoires. La Banque d'Angleterre a ramené son taux d'escompte en mars et en mai 1958 de 7 à 5½%; la Banque Néerlandaise a réduit le sien en deux fois, de 5 à 4%, en mars 1958. Par suite de la liquidité de plus en plus accentuée des banques provoquée par l'excédent de devises, l'Allemagne a commencé dès septembre 1956 à abaisser son taux d'escompte qui était alors au plus haut (5½%) et la dernière réduction de janvier 1958 l'a ramené à 3½%.

Le second problème qui, toute l'année, a dominé la scène internationale, est le déséquilibre des paiements internationaux. D'autre part, la récession aux Etats-Unis a donné à craindre qu'il ne s'aggrave dans un avenir prochain, si bien que la «pénurie de dollars» qui menaçait de réapparaître en 1957 en serait rendue plus aiguë.

Le déficit de la balance des paiements des Etats-Unis en 1956 avait eu pour effet d'augmenter de \$996 millions les avoirs en or et en dollars du reste du monde; mais, en 1957, la balance globale des Etats-Unis a été positive et, en conséquence, ils ont acquis \$428 millions sur l'étranger. Néanmoins, grâce au renforcement du stock d'or monétaire résultant de la production courante et des ventes d'or soviétiques, les avoirs en or et en dollars à court terme du reste du monde — non compris les avoirs en or de l'U.R.S.S. et des pays d'Europe orientale, ni les avoirs en or et en dollars des institutions internationales — ont continué à progresser en 1957; mais leur augmentation n'a pas dépassé \$576 millions, au lieu de plus de \$2 milliards en 1956, ce qui représente une sensible diminution du taux d'accroissement. La situation aurait même été plus défavorable à concurrence de quelque \$900 millions, autrement dit ces avoirs se seraient fortement réduits si le Fonds monétaire international n'avait pas, en 1957, prêté un montant équivalent à divers pays européens et à d'autres pays.

Variations des avoirs en or et en dollars
à court terme des pays autres que les
Etats-Unis.

Pays	1956	1957
	en millions de dollars E.U.	
Allemagne	+ 955	+ 770
Belgique*	+ 26	- 45
France*	- 452	- 558
Italie	+ 131	+ 262
Pays-Bas*	- 29	- 27
Suède	+ 54	- 5
Suisse	+ 158	+ 171
Reste de l'Europe continentale*	+ 56	+ 55
Total	+ 899	+ 623
Royaume-Uni	+ 212	+ 63
Reste de la zone sterling . .	+ 20	+ 1
Total zone sterling	+ 232	+ 64
Reste du monde	+ 945	- 111
Total général . .	+ 2.076	+ 576
Institutions internationales . .	- 545	- 447

* Y compris les dépendances.

premiers trimestres et, pendant le dernier trimestre, de la spéculation à la hausse du deutsche mark provoquée par les rumeurs relatives à une revalorisation de cette monnaie et à une dévaluation de la livre. Lorsque, pendant le dernier trimestre, des déclarations publiques faites tant en Allemagne que dans le Royaume-Uni eurent nettement donné à comprendre que les cours de change ne seraient pas modifiés, le mouvement spéculatif se renversa. En même temps, l'Allemagne accentua les sorties de deutsche marks par une série de mesures (règlement anticipé de commandes d'armements passées à l'étranger, prêts à la B.I.R.D., prêts de banques commerciales à la Belgique et aux Pays-Bas, accélération des paiements à titre de dommages), en sorte que les sorties de capitaux tant de caractère spéculatif que non spéculatif se sont traduites par une légère perte d'or et de dollars dans les deux derniers mois de l'année. Néanmoins, le solde actif de la balance des paiements courants, soit DM 2,1 milliards, a été plus important que jamais dans le dernier trimestre; il s'est réduit, tout en restant encore élevé, au cours des trois premiers mois de 1958.

Si l'Allemagne a été, en 1957, le pays ayant réalisé le gain de change le plus considérable, la France, en revanche, non seulement a dû tirer \$263 millions sur le Fonds monétaire international, mais a subi une perte de \$558 millions et elle a été obligée d'abord de revenir sur la libération des importations, puis, en août, de procéder à une dévaluation de fait. Vers la fin de l'année, les autorités françaises ont entamé des négociations pour se procurer des crédits extérieurs et,

Cette moindre augmentation des avoirs en or et en dollars des pays autres que les Etats-Unis n'eût pas été grave si elle n'avait pas été accentuée par leur inégale répartition. A elle seule, l'Allemagne a renforcé ses avoirs à raison d'un montant supérieur à l'accroissement total dont a bénéficié l'Europe continentale prise dans son ensemble, et aussi cette dernière plus la zone sterling.

L'afflux d'or et de dollars en Allemagne s'est produit principalement au cours des trois premiers trimestres de l'année. Il a résulté avant tout de l'excédent exceptionnel de la balance des paiements courants de ce pays pendant les trois

au début de 1958, elles ont obtenu au total \$655 millions, sur lesquels elles pouvaient disposer de \$532 millions en 1958, et qui provenaient de diverses sources (U.E.P., F.M.I., gouvernement des Etats-Unis et Export-Import Bank). Après une amélioration passagère, le déficit extérieur a repris en mars 1958.

Le Royaume-Uni, dont les réserves ont bénéficié des \$200 millions tirés par l'Inde sur le Fonds monétaire international et du prêt de \$250 millions consenti par l'Export-Import Bank des Etats-Unis, a terminé l'année avec des avoirs officiels en or et en dollars en augmentation nette de \$140 millions (le chiffre figurant dans le tableau, qui a été emprunté aux statistiques du Système de Réserve fédérale, comprend les avoirs privés); mais, au cours de l'année, pendant le troisième trimestre, le Royaume-Uni a traversé une phase marquée par de lourdes pertes — \$531 millions — sur ses réserves en or et en dollars, du fait des positions à la baisse prises contre la livre sterling en liaison avec les rumeurs rappelées ci-dessus selon lesquelles la livre serait dévaluée et le deutsche mark revalorisé. Le courant s'est renversé lorsque le relèvement du taux d'escompte officiel à 7% eut rendu évident qu'il n'y aurait pas de dévaluation; et, à la fin de mai 1958, les avoirs britanniques en or et en dollars s'étaient si bien relevés que leur niveau n'avait jamais été aussi haut depuis le milieu de 1954.

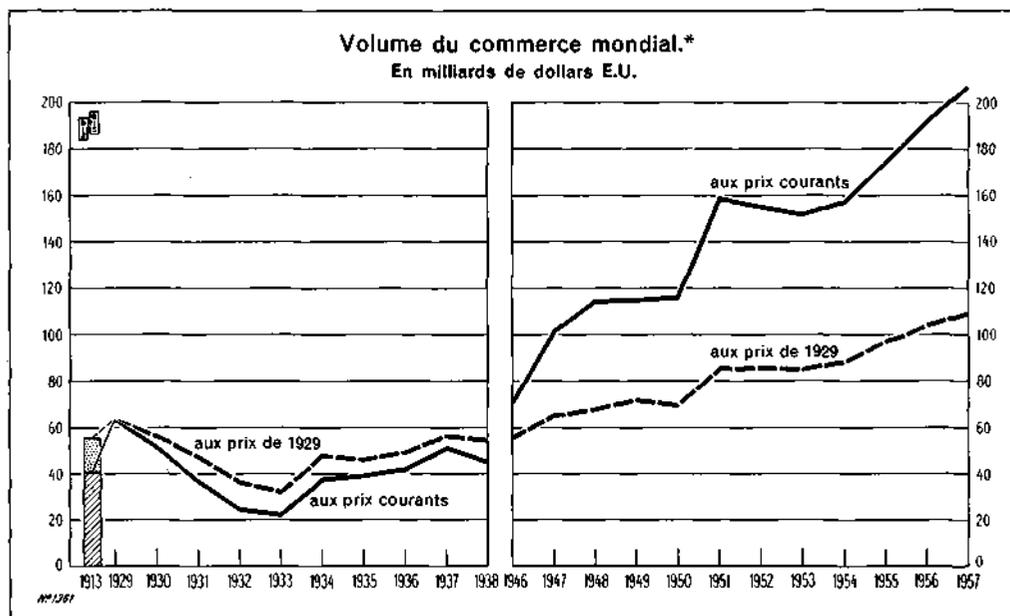
D'autres pays, comme les Pays-Bas et, à un moindre degré, la Belgique, ont également pâti de la vague de spéculation du troisième trimestre.

La diminution, en 1957, des gains en or et en dollars de l'ensemble des pays autres que les Etats-Unis, et, dans une bien plus grande mesure, l'inégalité dans la répartition de l'accroissement des réserves internationales de liquidité, ont limité la liberté de manœuvre de certains pays et contribué, comme nous l'avons vu, à ralentir et même à réduire l'activité économique. En outre, ces facteurs ont conduit au rétablissement par la France des contrôles quantitatifs sur les importations et provoqué des recours très importants aux institutions internationales, ce qui a réduit pour l'avenir le potentiel en réserves internationales de liquidité provenant de ces sources. Eliminer les causes de ce déséquilibre des comptes internationaux demeure l'un des problèmes primordiaux, tout spécialement si l'on veut que des innovations importantes comme la Communauté économique européenne et les arrangements en cours de négociation entre ses six membres et les onze autres participants à l'O.E.C.E. (Zone de libre échange) puissent fonctionner convenablement.

Au cours des dernières années, les différences entre les divers pays quant au degré d'inflation et aux mouvements connexes de capitaux internationaux ont été à l'origine des difficultés de balance des paiements. Mais il est fort possible que, dans l'avenir prochain, les déséquilibres surgissent d'une autre source, à savoir de la récession américaine et de la façon plus ou moins sensible

dont elle affectera les économies européennes. La mesure dans laquelle des difficultés de balance des paiements en résulteront dépendra en partie de la vigueur des politiques de lutte contre la récession qu'appliqueront les pays qui, du fait de leurs fortes réserves, disposent de la plus grande liberté de manœuvre: il s'agit en particulier des Etats-Unis et, sur le continent européen, de la République fédérale d'Allemagne. Mais elle sera fonction également, dans les pays où les forces d'inflation sont encore virulentes — si bien qu'ils s'éliminent eux-mêmes du marché mondial à cause de leurs prix trop élevés — du succès que connaîtra la politique anti-inflationniste.

Il est intervenu en 1957 un facteur qui, en fin de compte, a eu un effet favorable sur la situation de la balance des paiements de la plupart des pays industrialisés de l'Ouest: c'est la baisse sensible, pendant le second semestre, des prix des matières premières et des produits alimentaires traités sur le marché international. Cette baisse a amélioré les termes d'échange d'un certain nombre de pays industrialisés et, partant, augmenté leur revenu réel. Ils ont pu, en même temps, économiser leurs moyens de change. Il reste à savoir si, dans la période à venir, la chute des marchés affectera les importations des pays fournisseurs — par le jeu de la diminution de leur revenu national — à un point tel que le gain en devises réalisé par les pays industrialisés grâce à l'amélioration des termes d'échange ne sera pas anéanti par suite d'un fléchissement corrélatif de leurs exportations. Quelques fournisseurs sont membres de la partie extra-européenne de la zone sterling et, en cette qualité, détiennent à Londres des soldes en sterling sur lesquels ils peuvent tirer quand leurs recettes d'exportations se réduisent, de sorte que leurs importations ne souffriront



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

pas nécessairement. En l'espèce, il est possible que, dans ce cas, les exportations du Royaume-Uni et des autres pays industrialisés se maintiennent — remarque étant faite que la balance des paiements britannique pourra éprouver des difficultés. Les chiffres des trois premiers trimestres de 1957 montrent que les importations des principaux pays producteurs de matières premières n'avaient pas, jusqu'alors, sérieusement diminué.

Dans son ensemble le commerce mondial n'a pas été, en 1957, défavorablement affecté par l'arrêt de l'expansion économique, ni par les difficultés de balance des paiements de certains pays. En valeur, le commerce mondial a augmenté au total de 8% en prix courants et de 5% en prix constants; il a par conséquent été supérieur à l'accroissement relatif de la production aux Etats-Unis et dans la plupart des pays européens. Il y a donc lieu de penser que le commerce extérieur a exercé une influence stimulante sur l'activité économique du monde occidental.

* * *

Au moment où le présent rapport est rédigé, la scène économique est dominée par la récession aux Etats-Unis et par l'inquiétude éprouvée de ce côté de l'Atlantique quant aux répercussions qu'elle pourra avoir sur les économies européennes. L'expérience a montré qu'une récession aux Etats-Unis pouvait, suivant les cas, entraîner ou non avec elle les économies européennes. La régression américaine de 1948-49 les a effectivement touchées mais il n'en a pas été de même de celle de 1953-54. Cette différence s'explique par deux raisons principales. En 1953-54, les économies européennes connaissent elles-mêmes un boom de l'investissement caractérisé, ce qui n'était pas le cas en 1948-49. Et ce boom n'était pas freiné par une pénurie d'or et de dollars, étant donné qu'il y avait alors, venant des Etats-Unis, un abondant courant de dollars dû à la fois aux achats du gouvernement américain à l'étranger, à des investissements de capitaux à l'extérieur et à d'autres facteurs. Les avoirs en or et en dollars de l'Europe occidentale ont augmenté de \$4,1 milliards au cours des deux années 1953 et 1954, alors qu'ils s'étaient accrus de \$184 millions seulement dans la période 1948-49.

A la lumière de cette expérience passée, la situation actuelle peut être considérée de la façon suivante. L'excédent actif de la balance des paiements globale des Etats-Unis en 1957 a résulté pour une large part d'un fort accroissement des exportations provoqué, au cours du premier semestre, par une demande étrangère exceptionnelle de pétrole et autres produits américains consécutive à la crise de Suez. Cette demande est tombée à un niveau plus normal dans les six derniers mois et, au cours du dernier trimestre, la balance des Etats-Unis est redevenue passive; en conséquence, les sorties d'or et de dollars ont repris et ont atteint, sur

une base d'où les fluctuations saisonnières sont éliminées, \$440 millions pour cette seule période. A moins que la récession aux Etats-Unis ne devienne très sévère et n'entraîne une diminution des importations américaines d'une grande ampleur, ou qu'une expansion économique rapide ne se produise en Europe et ailleurs — ce qui paraît douteux à l'heure présente — il n'y a, semble-t-il, guère de raisons de craindre une pénurie de dollars en 1958. Il appartient donc au reste du monde de prévenir toute nouvelle aggravation de l'inégale répartition des réserves. Il se peut que la crainte de voir persister cette mauvaise distribution s'avère plus justifiée que celle d'une pénurie générale de dollars.

C'est dans cette perspective qu'il convient de juger les appels adressés dans quelques pays aux gouvernements, afin qu'avec la collaboration des banques centrales ils adoptent une politique d'anti-stagnation ou d'anti-récession. Etant donné l'état de leurs réserves, tous les pays ne seraient pas en mesure d'avoir recours à une telle politique si une grave récession venait à se produire. Le monde doit compter sur les pays dotés de fortes réserves pour intervenir efficacement. Cependant, le problème est loin d'être simple, même pour les pays à qui incombe l'initiative et qui peuvent la prendre. Ils sont en effet placés entre la nécessité de lutter contre une stagnation ou une récession en cours ou éventuelle, et celle d'éviter un renouveau d'inflation; ils doivent choisir, parmi les moyens d'action possibles, ceux qui, tout en prévenant l'inflation, sont susceptibles de ranimer l'activité économique. Si les mesures prises se révèlent efficaces, elles seront automatiquement profitables aux pays ayant une balance des paiements en situation précaire, sous réserve que ceux-ci réussissent à écarter toute nouvelle inflation et à réadapter leurs économies à un état sans inflation. Il ne faut pas que le désir bien compréhensible de rétablir (ou de maintenir) le plein emploi cache aux autorités la nécessité de procéder aux rajustements nécessaires — rajustements qui, après les distorsions provoquées par un boom peut-être excessif, sont la condition essentielle de toute expansion saine.

II. Courants d'épargne et marchés des capitaux.

Les facteurs d'équilibre ou de déséquilibre qui commandent l'économie mondiale et dont le chapitre Ier a donné déjà une revue d'ensemble se traduisent non seulement dans le rapport entre l'épargne et l'investissement existant dans chaque pays, mais encore dans les grandes divergences entre les taux de formation du capital atteints par les différents pays (voir le graphique de la page suivante). Ces taux correspondent évidemment en partie à des facteurs économiques fondamentaux tels que les richesses naturelles du pays, son degré de développement économique et le rythme d'accroissement de sa population. Mais ils résultent aussi, dans une mesure parfois importante, des interventions officielles.

En ce qui concerne l'investissement, on a, dans de nombreux pays, adopté d'importants programmes pour la construction de logements, la mise en valeur de certaines régions, le développement de la production dans des secteurs considérés comme ayant une importance essentielle pour l'économie. Les autorités ont toutefois, souvent arrêté leurs programmes d'investissement sans tenir suffisamment compte de la nécessité de les financer sans inflation. Elles ont la possibilité d'agir sur l'épargne globale, soit en renforçant l'épargne privée par une épargne publique, soit au contraire en absorbant, pour couvrir des dépenses courantes non productives, des capitaux qui auraient pu contribuer à développer l'investissement sur une base saine.

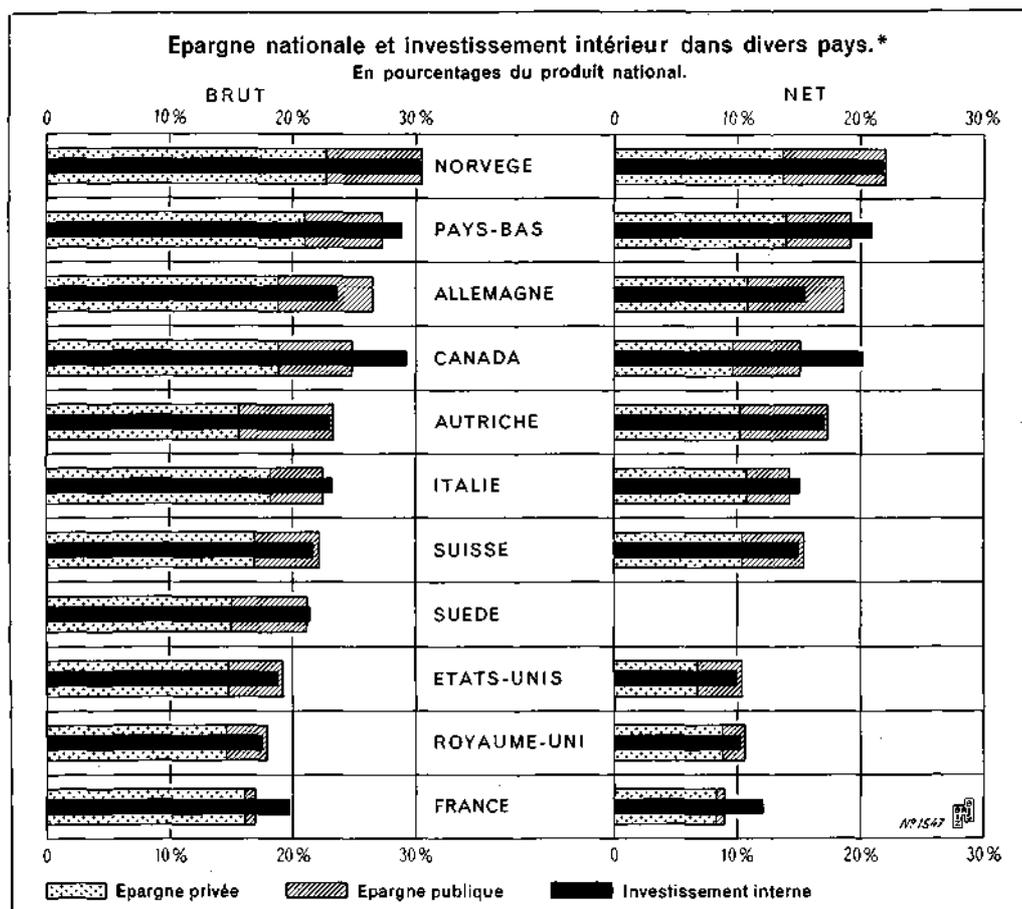
En outre, même dans les pays actuellement atteints par une récession temporaire de l'investissement, il est indispensable que les mesures financières combinées avec un relâchement des restrictions monétaires soient choisies parmi celles qui risquent le moins, dans l'avenir, de compromettre la capacité d'épargne de l'économie.

Du point de vue international, notamment, il est essentiel que les autorités, en arrêtant leur politique, ne perdent pas de vue que le rapport entre l'épargne nationale et l'investissement intérieur commande en fait l'investissement (ou le désinvestissement) extérieur.* Si épargne et investissement ne sont pas étroitement adaptés aux réalités intérieures et extérieures, il en résulte nécessairement des tensions inflationnistes ou déflationnistes en contradiction avec les objectifs particuliers poursuivis et avec une expansion durable du progrès économique.

* * *

* Ce rapport (qui doit être entendu comme un facteur agissant, et non comme une simple définition) a fait l'objet d'une étude portant sur un certain nombre de pays dans le chapitre II du vingt-septième Rapport annuel de la Banque. Les termes employés ici et leur signification doivent s'entendre comme il a été exposé dans ce Rapport, p. 37.

Une première observation résulte de la comparaison des taux d'épargne et d'investissement: un taux élevé d'épargne nationale (comme d'ailleurs un taux élevé de production) ne suffit nullement à lui seul à assurer l'équilibre de la balance des paiements. En effet, le taux d'investissement intérieur peut être encore plus élevé comme cela a été le cas aux Pays-Bas par exemple en 1957.



* Les résultats sont, pour tous les pays, relatifs à 1957, sauf pour l'Autriche et la Suède (1956), ainsi que pour la Suisse (1955). Il a été procédé aux ajustements suivants afin que les résultats soient mieux comparables:
a) l'épargne par les fonds d'assurances sociales, lorsqu'elle était importante, a été comprise dans l'épargne publique;
b) les dépenses afférentes aux réparations et à l'entretien ont été déduites des évaluations pour la Suède et la Norvège;
c) pour la Suède, l'investissement militaire a été considéré comme un élément des dépenses courantes du gouvernement; et d) dans les évaluations concernant les Etats-Unis, on a présumé que l'investissement public était égal aux dépenses publiques affectées aux nouvelles constructions, alors que pour le Canada les chiffres ont été ajustés de façon à comprendre une évaluation des dépenses publiques brutes d'investissement de toutes natures (l'épargne publique étant augmentée dans une mesure correspondante).

Un autre phénomène intéressant qui ressort du graphique réside dans le rapport entre l'épargne privée et l'épargne publique. Quoiqu'on constate des disparités de pays à pays, entre les taux de l'épargne privée en tant que pourcentage du revenu national, elles sont moins marquées que celles existant dans les taux de l'épargne publique. L'épargne privée nette représente quelque 10% du produit national net dans la plupart des pays figurant dans le graphique, alors que l'épargne

nette de l'ensemble des administrations publiques (abstraction faite des sociétés de droit public) varie de plus de 8% du produit national net pour la Norvège à moins de 1% pour la France.

Dans chacun des pays compris dans le graphique, l'épargne privée est toujours la forme d'épargne la plus importante et les écarts accusés par ses taux, quoiqu'ils ne soient pas toujours sensibles, sont néanmoins significatifs. A long terme le problème consistant à soutenir — et à stimuler — l'épargne privée, grâce en particulier au maintien de la stabilité monétaire, restera primordial. Le graphique laisse cependant supposer qu'une augmentation des besoins de financement de l'investissement, notamment de ceux des administrations publiques, n'est pas nécessairement équilibrée par des mouvements compensateurs de l'épargne privée, si bien qu'une contribution du secteur public peut être nécessaire pour atteindre un taux satisfaisant d'épargne totale.

On voit, en considérant sur une longue période l'exemple des Etats-Unis, que le rapport entre l'épargne privée — individuelle et d'entreprise — et le revenu disponible a été à peu près le même en 1957 qu'en 1929, en dépit de la forte augmentation de la charge fiscale qui s'est produite entre temps. Dans le secteur des personnes physiques, bien que la charge fiscale ait doublé au cours de cette période — passant de 10% du produit national net en 1929, à un peu plus de 20% en 1957 — l'épargne individuelle en tant que pourcentage du revenu disponible, impôts déduits, a été effectivement plus élevée en 1957 (6,7%) qu'en 1929 (5%). Dans le secteur des sociétés privées, quoique la part des bénéfices absorbée par les impôts directs se soit élevée de 14% en 1929 à 53% en 1957, la proportion des bénéfices, impôts déduits, conservés sous forme de bénéfices non distribués est demeurée à peu près la même, c'est-à-dire d'un tiers. Pour évaluer la portée de ces pourcentages d'épargne relativement stables, il ne faut bien entendu pas perdre de vue que les Etats-Unis ont mieux réussi que la plupart des autres pays à maintenir stable leur monnaie; ni que chez eux le système fiscal, bien qu'il soit devenu peu à peu plus «progressif», ne constitue pas encore un véritable mécanisme d'égalisation des revenus; et, qu'enfin les incitations spéciales, sous forme d'avantages financiers à l'épargne individuelle et à l'épargne d'entreprise, n'ont eu qu'une portée modeste.

Etant donné un niveau particulier de taxation dans un pays, le volume de l'épargne publique dépend de la part des recettes totales du gouvernement non affectées à des dépenses courantes portant sur les biens et les services, ni à des dépenses courantes de transfert et il se peut que cette part soit élevée ou faible.

Les différences accusées par les taux de l'épargne publique ont des causes nombreuses et variées. C'est ainsi que, si la situation de l'Allemagne, par exemple, est forte, ce n'est pas seulement parce que ses dépenses militaires sont relativement

peu élevées, mais c'est aussi grâce à ses faibles dépenses en matière de subventions et de service de sa dette. En outre, si les transferts courants effectués par ce pays à des particuliers sont exceptionnellement importants (principalement du fait des titres de créances nés de la guerre et tendant à la péréquation des charges), ils sont, plus que dans la majorité des autres pays, compensés par des recettes courantes provenant des assurances obligatoires et d'impôts spéciaux. Enfin, en Allemagne, les impôts directs et indirects sont lourds puisqu'ils représentent un peu plus du quart du produit national net. En revanche, dans le Royaume-Uni et en France, les dépenses militaires en tant que pourcentage du produit national net sont plus élevées qu'en Allemagne; en outre, les deux premiers pays supportent encore des dépenses relativement importantes du fait des subventions et du service des intérêts de la dette qui, pour le Royaume-Uni en particulier, représente une charge bien plus lourde que pour n'importe quel autre pays. La France, étant donnée l'ampleur de son programme social, procède à des transferts exceptionnellement élevés aux particuliers et, quoique les cotisations obligatoires aux assurances sociales soient considérables également (elles représentent les deux tiers environ de ces transferts), la charge nette qui en résulte pour le budget est notablement plus lourde que dans le Royaume-Uni et est encore plus frappante si on la compare à la situation en Allemagne et aux Etats-Unis.

Les dépenses militaires américaines sont, par rapport au produit national net, bien plus élevées que dans les trois pays ci-dessus et, exception faite du Royaume-Uni, il en est de même du service de la dette. Par contre, les subventions n'exigent que des dépenses peu importantes et les transferts courants de caractère social sont non seulement inférieurs à ceux de la plupart des pays figurant dans le graphique mais ils se trouvent compensés dans une large mesure par les rentrées de cotisations obligatoires de sécurité sociale. Le Canada, qui est dans une situation analogue à celle des Etats-Unis quant aux recettes globales, supporte une charge militaire sensiblement moins lourde et, de ce fait, en dépit d'un système plus large de paiements de transfert de caractère social, il est mieux placé pour réaliser un taux d'épargne publique élevé.

En ce qui concerne les fonds obtenus sous forme d'impôts directs et indirects, les différences existant entre les cinq pays mentionnés ci-dessus sont moins frappantes qu'on ne le supposerait. En 1957, les recettes totales provenant de ces sources ont varié de 25% environ du produit national net en France et au Canada, à un peu moins de 28% dans le Royaume-Uni.

Il y a lieu, toutefois, de faire aussi entrer en ligne de compte les différences dans la structure des systèmes fiscaux, ces différences paraissant influencer largement sur le volume de l'épargne du secteur privé. Le fait, par exemple, que l'épargne

privée a atteint, en 1957, 8,5% du produit national net au Canada, mais 6,8% seulement aux Etats-Unis, peut être attribué en partie au rôle plus important que jouent au Canada les impôts indirects, qui ont un caractère plutôt régressif et ne semblent pas affaiblir l'épargne dans la même mesure qu'un système progressif d'impôts sur le revenu. Un contraste analogue — sinon encore plus marqué — paraît exister entre le Royaume-Uni et l'Allemagne. Non seulement, en effet, la proportion des recettes tirées des impôts directs est bien plus élevée dans le Royaume-Uni, mais les taux appliqués aux impôts personnels sur le revenu sont beaucoup plus progressifs, ce qui affaiblit la possibilité d'épargner. Qui plus est, en Allemagne, les impôts indirects frappent assez lourdement les articles de grande consommation eux-mêmes, alors que dans le Royaume-Uni le système est plus sélectif et que la taxe sur les achats, en particulier, qui n'est pas progressive par elle-même, comporte un certain élément rudimentaire de progressivité sous forme de taux plus élevés sur les produits les moins essentiels.

Les pays nordiques (Suède, Norvège et Finlande), ainsi que l'Autriche — qui ont un taux d'épargne publique élevé — semblent avoir pour traits communs une charge fiscale relativement lourde et des dépenses militaires relativement faibles. Les impôts indirects y jouent un rôle important. Il est moindre en Suède où, par contre, les taux moyens aussi bien que les taux marginaux des impôts directs sur le revenu individuel sont exceptionnellement élevés. On peut ajouter qu'en Suède les transferts au titre des assurances sociales sont financés en majeure partie au moyen des recettes fiscales générales, si bien que la charge des impôts directs est anormalement lourde.

Etant donné qu'il peut arriver que l'épargne publique augmente, en particulier si cet accroissement est obtenu par une compression des dépenses, sans que l'épargne privée fléchisse dans la même proportion, un haut niveau d'épargne publique n'est pas nécessairement l'indice d'une diminution correspondante du courant de fonds qui, du marché des capitaux, va alimenter l'entreprise privée. Il arrive même que l'épargne publique soit, dans certains cas, assez abondante par rapport aux dépenses publiques d'investissement pour grossir effectivement le flux de fonds vers le marché des capitaux — ce qui se produit, par exemple, en Allemagne et en Suisse, lors des achats de titres par les organismes de sécurité sociale, ou, d'une façon plus générale, quand un excédent budgétaire global a été affecté au rachat de valeurs du gouvernement en circulation. En revanche, si le courant d'épargnes publiques ne suffit pas à couvrir les propres dépenses d'investissement des administrations publiques, celles-ci peuvent être amenées à faire largement appel aux fonds qui affluent sur le marché des capitaux.

* * *

A la lumière des considérations précédentes, l'évolution récente des courants d'épargne et de l'activité du marché des capitaux sera examinée dans les pages suivantes pour un certain nombre de pays. Les renseignements statistiques dont on dispose à cet égard comprennent non seulement des évaluations de l'épargne et de l'investissement par secteurs, mais aussi des renseignements assez précis sur les opérations financières entre les différents secteurs tels que: Etat, collectivités locales, sociétés de droit public, sociétés privées et ménages.

Le procédé le plus commode est, comme il a été expliqué dans le vingt-septième Rapport annuel de la Banque (p. 37), de prendre pour base l'épargne de chaque secteur. On peut en tirer, en ajoutant les recettes nettes provenant des transferts des capitaux, une évaluation des fonds, susceptibles d'être investis, dont le secteur considéré a bénéficié au cours d'une période donnée. Puis, en déduisant les propres dépenses en capital de ce secteur, on obtient un résidu qui fait apparaître ses prêts ou ses emprunts nets par rapport aux autres secteurs. Cet excédent ou déficit «financier» du secteur qui donne une idée du montant net des actifs ou des passifs financiers accumulés par lui, peut finalement être rapporté en détail aux variations des catégories particulières d'avoirs et d'engagements, tant à court qu'à long terme, dont il est composé.*

Dans le Royaume-Uni, tandis que le boom de l'investissement se développait de 1954 à 1956, le courant de l'épargne par secteurs évoluait d'une façon très irrégulière, contribuant ainsi à provoquer de profondes fluctuations dans la balance extérieure. En 1956, toutefois, une pénurie persistante d'épargne par rapport aux engagements nationaux, se traduisant notamment par la hausse des prix et la faiblesse de la position des réserves, a, semble-t-il, sévi principalement dans le secteur public. Dans le secteur des personnes physiques, au contraire, l'épargne nette par rapport à l'investissement avait augmenté dans une mesure modérée en 1955, puis d'une manière spectaculaire en 1956, faisant passer l'excédent financier du secteur de £90 millions à £695 millions en l'espace de ces deux années. Ce fut plus que suffisant, en 1956, pour compenser la diminution de l'excédent financier du secteur des sociétés privées, dans lequel l'investissement s'était accru fortement par rapport à l'épargne intérieure. Dans le secteur public, d'autre part, l'excédent financier du gouvernement, après un relèvement en 1955,

* Dans les comptes américains «flow-of-funds» (mouvements de fonds), le Federal Reserve Board, afin d'établir une distinction nette entre les «origines» des fonds susceptibles d'être investis et leurs «emplois», désigne l'excédent des fonds susceptibles d'être investis d'un secteur sur ses propres dépenses afférentes à des biens d'équipement véritables comme étant son «excédent non financier» et celui-ci a une contrepartie exacte — en admettant que l'un et l'autre puissent être déterminés avec précision et séparément — dans l'«excédent financier» du secteur, c'est-à-dire dans son acquisition nette effective d'avoirs et d'engagements financiers. Quoique, dans le texte suivant, le terme «excédent financier» soit employé de façon à se rapporter à la fois aux origines et aux emplois des fonds en question, la distinction est importante et mérite de ne pas être perdue de vue.

est retombé en 1956 au niveau de 1954, cependant que le déficit financier global des sociétés de droit public et des autorités locales s'est accru, au cours de ces deux années, de £685 à £830 millions. Le secteur public (y compris les sociétés de droit public) a donc eu de plus en plus recours aux ressources financières du secteur privé (voir le tableau de la page suivante).

En 1957, l'investissement intérieur net a continué à progresser, passant à 10,2% du produit national net, contre 9,1% en 1956 et 7,2% en 1954. La formation intérieure nette de capitaux fixes s'est accrue de £1.465 millions en 1956 à £1.620 millions en 1957 et, en même temps, la composition de l'investissement fixe s'est modifiée dans un sens favorable, la construction de nouveaux logements ayant fléchi à 18,4% seulement de l'investissement fixe brut, au lieu de 20,1% en 1956 et de 25,2% en 1954. En fin de compte, l'investissement sous forme de stocks et de travaux en cours a augmenté, en valeur, de £425 millions (contre £250 millions en 1956).

Quoique l'épargne nationale nette se soit, elle aussi, fortement accrue en 1957, s'élevant de 10,5 à 11,4% du produit national net, son augmentation a été légèrement inférieure à l'expansion de l'investissement intérieur net. L'investissement net à l'étranger s'est ainsi réduit dans une mesure correspondante, de £265 millions en 1956, à £240 millions en 1957 — ce qui a été évidemment dû, en partie, à l'accroissement des stocks et des travaux en cours.

La majeure partie du développement de l'épargne en 1957 a été réalisée par le gouvernement central, dont l'épargne nette (avant les transferts de capitaux) est passée de £210 millions en 1956, à £400 millions en 1957, soit de 1,1 à 2% du produit national net. Cette augmentation a été imputable principalement à une réduction des dépenses militaires, de £1.625 à £1.530 millions, soit de 9,9 à 8,8% du produit national net. D'autre part, les recettes fiscales totales se sont accrues à peu près parallèlement à l'augmentation du produit national net, et il en a été de même des dépenses globales autres que celles de la défense nationale (y compris les paiements de transferts). Les propres dépenses d'investissement du gouvernement central n'ayant que légèrement progressé de 1956 à 1957, l'accroissement de l'épargne s'est reflété presque entièrement dans l'excédent financier de ce secteur, qui est passé de £230 à £445 millions. De plus, outre cette marge interne de fonds susceptibles d'être investis, le gouvernement central a acquis quelque £280 millions de fonds provenant d'autres sources — «Epargne nationale» (£40 millions), émission de monnaie fiduciaire (£125 millions), prêts et transferts nets de gouvernements d'outre-mer moins augmentations des réserves d'or et de change (£40 millions), etc. — ce qui a porté à plus de £720 millions ses fonds susceptibles d'être prêtés. Sur ce montant, £620 millions ont été prêtés aux sociétés de droit public (£270 millions en 1956) et £60 millions aux collectivités locales (£90 millions en 1956), tandis que le reliquat — £40 millions — est apparu dans une réduction de la dette sous forme de titres.

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

Secteurs	Années	Fonds susceptibles d'être investis				Emplois des fonds susceptibles d'être investis	
		Epargnes brutes ¹	Fonds émanant de réserves ²	Moins: dépréciation	Fonds nets disponibles	Formation intérieure nette de capitaux	Excédent ou déficit (—) financier ³
en millions de £ sterling							
Personnes physiques .	1954	580	45	340	280	190	90
	1955	875	10	360	525	270	255
	1956	1.315	10	375	950	255	695
	1957	1.450	20	390	1.080	330	750
Sociétés privées	1954	1.320	170	500	995	475	520
	1955	1.460	20	565	915	770	145
	1956	1.465	200	615	1.050	740	310
	1957	1.580	140	670	1.050	905	140
Sociétés de droit public	1954	210	— 10	290	— 85	165	— 255
	1955	170	5	310	— 130	270	— 400
	1956	190	15	335	— 130	275	— 405
	1957	170	5	360	— 180	360	— 540
Gouvernement central .	1954	300	—	145	155	— 75	230
	1955	510	—	150	360	— 70	430
	1956	430	—	150	280	50	230
	1957	655	—	160	495	55	445
Collectivités locales .	1954	145	—	150	— 5	425	— 430
	1955	125	—	165	— 35	360	— 415
	1956	145	—	175	— 30	395	— 425
	1957	170	—	190	— 20	395	— 415
Total ⁴	1954	2.625	205	1.420	1.415	1.185	230 ⁵
	1955	3.060	40	1.550	1.545	1.615	— 70 ⁵
	1956	3.410	225	1.650	1.980	1.715	265 ⁵
	1957	3.885	165	1.770	2.280	2.045	235 ⁵

¹ Y compris les recettes nettes de 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 (c'est-à-dire balance des paiements courants).
Sources : National Income and Expenditure (Livre bleu, 1957); Evaluations provisoires du revenu national et des dépenses 1952-57 (Cmnd. 398).

Dans le secteur des sociétés de droit public, l'épargne brute a constamment été trop faible pour couvrir les charges de dépréciation du capital; c'est pourquoi ce secteur a accusé un taux très élevé de désépargne nette. En outre, ce déficit d'épargne, qui est imputable principalement aux bas prix (y compris les tarifs voyageurs et marchandises dans les transports publics) pratiqués par ces entreprises dans le cadre de leur politique, semble s'être élargi quelque peu au cours des dernières années. En même temps, la formation nette de capitaux dans ce secteur a progressé très rapidement, ayant plus que doublé de 1954 à 1957. En conséquence, le déficit financier net des sociétés de droit public s'est élevé d'une façon continue, passant de £255 millions en 1954, à £540 millions en 1957. Les fonds nécessaires pour le couvrir ont été obtenus du gouvernement central qui, depuis 1956, a inclus ses prêts aux sociétés de droit public dans un poste budgétaire «below the line». Parmi diverses

mesures complémentaires de restriction qu'il a adoptées, le gouvernement a annoncé, en septembre 1957, une compression des dépenses d'investissement à la fois des sociétés de droit public et des collectivités locales.

Le déficit financier des collectivités locales s'est constamment maintenu, au cours des dernières années, à un haut niveau, qui n'a varié que dans d'étroites limites (entre £415 et 430 millions) de 1954 à 1957. Mais cette stabilité relative du déficit net dissimule une diminution de l'investissement des collectivités locales sous forme de constructions de logements — qui a fléchi de £335 millions en 1954, à £235 millions en 1957 — ainsi qu'un moindre accroissement d'autres catégories de dépenses en capital. L'obtention des fonds a été conditionnée principalement par la décision que le gouvernement central a prise en octobre 1955 d'obliger les collectivités locales à moins compter dorénavant sur son aide financière et à s'adresser plus largement au marché des capitaux. En 1957, les prêts nets du gouvernement central aux collectivités locales se sont chiffrés par £62 millions, contre £89 millions en 1956 et £414 millions en 1955. D'autre part, les fonds obtenus au moyen de nouvelles émissions de titres n'ont pas dépassé £25 millions en 1957 (au lieu de £55 millions en 1956) et les avances des banques n'ont pas changé sensiblement par rapport à l'année précédente. Ce fait laisse supposer que les besoins de financement des collectivités locales ont été couverts en majeure partie par des emprunts directs contractés auprès d'organismes de placements.

Dans le secteur des sociétés privées, les fonds nets susceptibles d'être investis (épargne brute, plus versements aux réserves pour dividende et impôts, moins charges d'amortissement) ont été du même ordre de grandeur en 1957 qu'en 1956 (£1.050 millions). En conséquence, un nouvel accroissement important de l'investissement interne net des sociétés privées — qui a progressé de £740 millions en 1956, à £905 millions en 1957 — s'est intégralement traduit par une diminution de l'excédent financier net de ce secteur, qui est tombé de £310 à 140 millions. Ce changement a été entièrement imputable à un fléchissement marqué de l'excédent des sociétés de caractère non financier, qui a rétrogradé de £200 millions en 1956 à £35 millions en 1957, celui des sociétés financières s'étant légèrement accru d'une année à l'autre (de £105 à 110 millions). Il convient d'observer également que l'excédent financier de ce secteur comprend l'investissement net des sociétés à l'étranger, qui n'est pas évalué à moins de £250 millions en 1957, sur lesquels £200 millions ont été constitués par le réinvestissement direct de profits réalisés à l'extérieur, principalement par les sociétés de caractère non financier. Le fait que certaines sociétés faisant partie de ce secteur sont des emprunteurs nets, alors que d'autres sont des prêteurs nets, explique, lui aussi, en partie pourquoi, en dépit de l'excédent financier global du secteur, les sociétés ont dû en réalité faire appel de plus en plus à des fonds empruntés. Cela est mis en lumière, notamment, par

l'augmentation des nouvelles émissions de sociétés établies dans le Royaume-Uni, qui ont progressé de £210 millions en 1956, à £295 millions en 1957. Il semble, en outre, que les avances des banques au secteur des sociétés privées se soient quelque peu accrues en 1957, car on a constaté que les avances consenties à l'industrie de transformation prise dans son ensemble avaient augmenté de £70 millions.

Dans le secteur des personnes physiques (qui comprend les exploitations agricoles et les entreprises appartenant à des particuliers), l'investissement — principalement sous forme de logements privés — s'est développé pendant les dernières années, mais ces dépenses ont été largement excédées par l'accroissement de l'épargne individuelle. De ce fait, l'excédent financier du secteur considéré est passé du faible chiffre de £90 millions en 1954, à £695 millions en 1956 et à £750 millions en 1957. De même que pour le secteur des sociétés privées, il est impossible de connaître exactement la composition de cette augmentation de l'excédent. Il semble, cependant, qu'elle ait pris en majeure partie la forme d'un nouvel accroissement, très supérieur à £500 millions, des fonds d'assurances et de pensions. On sait, en outre, que les dépôts individuels en banque, moins les avances, ont progressé de plus de £150 millions et que les souscriptions aux titres d'épargne ont augmenté de £70 millions.

La tendance accusée par l'épargne, en 1957, dans le Royaume-Uni a été à maints égards saine. L'épargne s'est développée surtout dans le secteur du gouvernement central, là où, l'année précédente, l'insuffisance, par rapport aux engagements financiers du secteur envers les autres administrations publiques, s'était révélée particulièrement sensible. Ce résultat a été obtenu grâce à une réduction des dépenses militaires, le total des autres dépenses ayant continué à progresser. L'épargne individuelle nette (qui s'était accrue de 3% du revenu individuel disponible en 1954, à 7,1% en 1956, atteignant ainsi un niveau plus ou moins normal pour la première fois dans l'après-guerre) a encore augmenté en 1957, passant à 7,7% du revenu disponible. Il y a lieu d'observer également qu'étant donné qu'elle a résulté d'une diminution des dépenses, l'augmentation de l'épargne du gouvernement central n'a pas été obtenue au détriment de l'épargne individuelle (ni de l'épargne d'entreprise). Il se peut même que le renforcement de la stabilité économique réalisé par le propre excédent du gouvernement ait contribué à stimuler l'épargne privée.

En France, comme dans le Royaume-Uni, l'investissement interne net a augmenté d'une façon continue par rapport au produit national net: il est, en effet, passé de 8,4% en 1954, à 11,3% en 1956, puis à 12,1% en 1957. La situation de l'épargne, par contre, s'est fortement détériorée en France, de 1955 à 1956, l'épargne nationale nette ayant fléchi de 11,4% à 9% du produit national net.

**France: Epargne, investissement et variations des avoirs
et des engagements financiers, par secteurs.**

Rubriques	Années	Ménages	Entre-prises	Adminis-trations publiques	Institu-tions financières ¹	Reste du monde
		chiffres arrondis, en milliards de francs français				
Epargne nette	1955	790	485	170	130	.
	1956	715	380	80	210	.
	1957	770	535	130	260	.
Recettes nettes de transferts de capitaux	1955	165	215	- 185	-	195
	1956	155	245	- 270	-	130
	1957	160	220	- 330	-	45
Investissement net (-)	1955	395	855	325	-	.
	1956	395	1.170	360	-	.
	1957	475	1.420	380	-	.
Excédent financier (+)	1955	585	- 155	- 340	130	205 ²
	1956	475	- 545	- 550	210	- 405 ²
	1957	455	- 665	- 585	260	- 535 ²
Variations correspondantes des avoirs (augmentation +) et engagements financiers (augmentation -)						
Monnaie (encaisse et dépôts à vue)	1955	375	320	- 110	- 600	- 10
	1956	315	275	- 155	- 435	-
	1957	235	355	- 80	- 510	-
Autres créances à court et à moyen terme (y compris les dépôts d'épargne) sur le Trésor et les institutions financières	1955	440	240	- 310	- 425	- 55
	1956	340	255	- 195	- 400	-
	1957	300	275	- 270	- 390	- 85
Valeurs mobilières	1955	80	- 115	- 15	60	5
	1956	280	- 40	- 330	105	15
	1957	240	- 210	55	- 65	15
Crédits bancaires (à court et à moyen terme) et avances du Trésor	1955	- 185	- 380	80	490	10
	1956	- 155	- 680	145	700	15
	1957	- 115	- 700	205	615	10
Prêts à long terme (non négociables)	1955	- 10	- 200	35	285	110
	1956	- 10	- 330	40	365	70
	1957	- 65	- 345	- 10	515	95
Opérations nettes à court terme entre le Trésor et les institutions financières	1955	.	.	- 55	55	.
	1956	.	.	- 170	170	.
	1957	.	.	- 480	480	.
Crédits et prêts de pays étrangers et à des pays étrangers et aux territoires d'outre-mer	1955	-	- 5	100	40	130 ³
	1956	-	- 20	85	- 65	-
	1957	-	- 70	- 10	- 215	- 295 ³
Or et devises	1955	- 20	- 10	- 60	245	155 ³
	1956	-	-	-	- 225	- 220 ³
	1957	-	-	-	- 140	- 140 ³
Ajustement statistique ⁴	1955	- 115	-	-	- 20	- 135
	1956	- 295	-	30	- 10	- 280
	1957	- 145	35	5	- 25	- 135

¹ Y compris, outre les banques, la Banque de France, les établissements de crédit publics et les compagnies d'assurances. ² Investissement net à l'étranger et dans le reste de la zone du franc français. Un chiffre positif indique une augmentation des créances (ou une diminution des engagements) vis-à-vis du reste du monde. ³ Voir également le chapitre VI. ⁴ Comprend des mouvements de fonds non identifiés, correspondant surtout à des capitaux rapatriés d'Afrique du Nord en France métropolitaine.

Source: Rapport sur les Comptes de la Nation, 1957.

De ce fait, la position extérieure au titre des éléments courants s'est renversée, un excédent de Fr.fr. 205 milliards en 1955 ayant fait place à un déficit de Fr.fr. 405 milliards en 1956, qui a encore été plus élevé en 1957 (Fr.fr. 535 milliards).

A cause, pour une large part, du rythme accéléré de l'investissement, le déficit financier du secteur des entreprises en France s'est fortement aggravé, s'élevant de Fr.fr. 155 milliards en 1955, à Fr.fr. 545 milliards en 1956 et à Fr.fr. 665 milliards en 1957. A cet égard, toutefois, il faut tenir compte du fait que ces chiffres — contrairement à ceux concernant le secteur des sociétés privées du Royaume-Uni (voir page 37) — englobent le déficit financier des industries nationalisées qui, de même que dans le Royaume-Uni, constituent une partie importante de l'économie et ont toujours accusé une désépargne nette considérable. Ce secteur comprend aussi, en ce qui concerne les entreprises appartenant à des particuliers, la fraction de l'épargne nouvelle qui est affectée à l'investissement, mais n'englobe pas les prélèvements opérés par les entrepreneurs sur le revenu courant.

Comme le montre le tableau, le déficit financier croissant du secteur des entreprises en France a été en corrélation étroite avec l'augmentation des crédits bancaires à court et à moyen terme (plus les avances du Trésor), qui se sont élevés de Fr.fr. 380 milliards en 1955, à environ Fr.fr. 700 milliards en 1956 et 1957. En outre, les prêts nets à long terme (non négociables) — consistant principalement en crédits fournis en vue de l'équipement industriel et de la construction par le Fonds de développement économique et social et par les diverses institutions publiques de crédit spécialisées — sont passés, dans le même temps, de Fr.fr. 200 milliards à près de Fr.fr. 350 milliards.

Le phénomène le plus remarquable quant au financement des entreprises a été, en 1957, l'accroissement sensible des nouvelles émissions (d'actions principalement), qui ont fourni à ce secteur un montant net d'argent frais de Fr.fr. 210 milliards, contre Fr.fr. 40 milliards seulement en 1956. Ensemble, les fonds obtenus des sources ci-dessus ont dépassé Fr.fr. 1.250 milliards, soit près du double du déficit financier du secteur considéré en 1957. Cette énorme différence s'explique par une nouvelle et forte augmentation des avoirs liquides des entreprises, qui a persisté en 1956 et 1957 malgré l'incidence déflationniste du déficit de la balance des paiements. Plus de la moitié de cet accroissement a porté sur de la monnaie et des dépôts à vue et le reliquat, avant tout sur des valeurs à court terme. Il se peut que cette évolution ait été due en partie à la diversité croissante accusée, entre les divers groupes d'entreprises, par la situation économique et les perspectives d'avenir, mais il n'est pas exclu non plus que de nombreuses entreprises se soient constituées des réserves liquides en prévision de nouvelles restrictions de crédit.

Le secteur public, loin d'avoir pu compenser en quelque mesure, par son épargne propre, l'augmentation des emprunts du secteur des entreprises, a lui-même connu un déficit financier de plus en plus élevé. En ce qui concerne le revenu, les recettes fiscales et les cotisations aux assurances sociales ont augmenté depuis 1955 par rapport au produit national net, mais cette amélioration a été partiellement neutralisée par la diminution des recettes nettes d'aide étrangère. Les dépenses courantes affectées aux biens et aux services ont eu tendance à monter, à cause principalement de l'accroissement des dépenses militaires. De plus, certaines catégories de paiements de transferts ont progressé hors de toute proportion — ce fut le cas, en particulier, des subventions à la production accordées à des entreprises et des avantages sociaux à des particuliers. Enfin, l'investissement brut, surtout celui des collectivités locales, a progressé à peu près parallèlement au produit national net.

Le Trésor voit normalement affluer dans ses caisses des fonds assez importants provenant de nouveaux dépôts aux comptes de chèques postaux, d'augmentations du montant des pièces en circulation et, surtout, de l'accroissement net des émissions de valeurs à court et à moyen terme. Toutefois, ainsi qu'il ressort des deux premières rubriques de la partie inférieure du tableau, le volume net total des fonds de cette nature mis à la disposition du secteur public a relativement peu varié de 1955 à 1957 et n'a pas contribué à couvrir l'accroissement du déficit financier. En 1956, année où les besoins de financement se sont accrus fortement, ce fut l'émission, couronnée de succès, de l'emprunt national de Fr.fr. 320 milliards qui fournit le principal complément de fonds. Mais, en 1957, il n'a pas été obtenu de ressources nettes de cette façon et les besoins financiers marginaux très élevés du Trésor ont été assurés principalement par de nouveaux crédits nets de la Banque de France, qui ont atteint près de Fr.fr. 480 milliards. Il convient enfin d'appeler l'attention sur le fait que, dans le tableau, les faibles montants indiqués pour le secteur public sous la rubrique « prêts à long terme (non négociables) » représentent en fait le solde net de deux courants de fonds importants, mais qui se compensent mutuellement. L'un de ces courants est constitué par les prêts à long terme que la Caisse des dépôts et consignations (qui est comprise dans le tableau parmi les « institutions financières ») accorde aux collectivités locales, et l'autre comprend des fonds du Trésor qui sont dirigés sur les entreprises par l'intermédiaire du Fonds de développement économique et social.

L'excédent financier du secteur des ménages avait augmenté sensiblement de 1954 à 1955, mais il a eu tendance à décliner depuis. La baisse a été, en réalité, un peu inférieure à celle qui ressort du tableau; en effet, l'épargne individuelle réalisée par le truchement de l'assurance est comprise, non pas dans le secteur des ménages, mais dans le secteur financier et l'on estime que l'augmentation des réserves

techniques des compagnies d'assurance-vie qui avait été de Fr.fr. 100 milliards en 1955, s'est élevée à Fr.fr. 125 milliards en 1957. Qu'une diminution se soit produite constitue, néanmoins, un fait significatif car il indique que le secteur des personnes physiques n'a pas été en mesure de couvrir les emprunts de plus en plus importants du reste de l'économie. Le flux réduit de ressources financières semble avoir été dû, moins à un fléchissement de l'épargne par rapport aux revenus (impôts payés) qu'à une expansion de l'investissement dans le secteur même.

De 1955 à 1957, l'accroissement des avoirs liquides des ménages (monnaie et dépôts d'épargne principalement) a varié en harmonie étroite avec l'excédent financier net de ce secteur — sans jamais cesser de le dépasser. Par contraste, les achats nets d'actions et d'obligations du secteur en question ont enregistré des fluctuations plus irrégulières; mais ils en sont venus à jouer un rôle important en 1956 et 1957, d'abord parce que le secteur a acquis la majeure partie de l'emprunt national émis en 1956, puis — ce qui a marqué un changement d'orientation — du fait qu'il a absorbé la plus large part du volume, en forte progression, des nouvelles émissions de titres lancées par les entreprises en 1957.

Une importante source de fonds pour le secteur des ménages est constituée par les crédits bancaires et (cela a été le cas en 1957) par des prêts à long terme non négociables. Il convient d'examiner ensemble ces deux catégories de ressources, car elles se composent surtout de crédits à la construction, accordés à l'origine sous forme de crédits à moyen terme, mais qui sont consolidés ultérieurement sous forme de prêts à long terme (opération qui a commencé à être réalisée sur une large échelle en 1957).

L'acquisition nette de diverses catégories d'avoirs financiers par le secteur des ménages a, au cours des dernières années, dépassé l'accroissement des engagements financiers nets du secteur (pour autant qu'on peut le déterminer) à concurrence d'un montant très supérieur à son excédent financier. Cette marge non identifiée — qui figure dans le tableau comme ajustement statistique — correspond notamment à un certain volume de capitaux rapatriés de l'Afrique du Nord française en 1956 et 1957, qui ont été réemployés de diverses façons dans la France métropolitaine.

Les opérations du secteur financier sont, pour une large part, la contrepartie de celles d'autres secteurs qui ont déjà été examinées. Ce secteur comprend surtout, en dehors des banques commerciales, la Banque de France et les nombreuses institutions publiques de crédit spécialisées, ainsi que les compagnies d'assurances. Les engagements nets du secteur financier consistent, bien entendu, principalement en monnaie et en dépôts à vue et dépôts d'épargne, ces derniers se trouvant dans une large mesure dans les caisses d'épargne ordinaires et à la Caisse nationale d'épargne qui, à leur tour, reversent pratiquement tous ces fonds à la Caisse des dépôts et

consignations. En 1956, les nouveaux fonds confiés à cette dernière s'étaient élevés à Fr.fr. 375 milliards, sur lesquels Fr.fr. 180 milliards avaient été prêtés aux collectivités locales et Fr.fr. 90 milliards furent prêtés, par l'intermédiaire du Trésor, aux autorités chargées du programme de construction d'habitations à bon marché, le reliquat ayant servi principalement à souscrire aux nouvelles émissions du gouvernement, des industries nationalisées et des institutions publiques de crédit. L'afflux total de nouveaux fonds à la Caisse des dépôts a augmenté au cours des dernières années.

Les crédits bancaires nets consentis par le secteur financier comprennent non seulement les crédits commerciaux ordinaires, mais aussi un volume important de crédits à moyen terme réescomptables pour l'équipement et la construction. Les crédits à moyen terme réescomptés à la Banque de France ont augmenté de Fr.fr. 115 milliards en 1955, de Fr.fr. 415 milliards en 1956 et de Fr.fr. 300 milliards en 1957.

Les prêts (non négociables) à long terme accordés par le secteur financier sont composés, pour une large part, des crédits mentionnés ci-dessus, ouverts aux collectivités locales par la Caisse des dépôts. Importants également sont toutefois les prêts destinés à l'investissement, faits par le Fonds de développement économique et social par l'intermédiaire de certaines des institutions publiques de crédit spécialisées. De plus, ces institutions — en particulier, le Crédit foncier, le Crédit agricole et le Crédit national — consentent des crédits à long terme pour leur propre compte, au moyen de disponibilités provenant de dépôts, de nouvelles émissions, d'avances du Trésor, etc.

En 1955, l'excédent financier du secteur des ménages (concurrentement avec l'excédent des institutions financières) avait été plus que suffisant pour couvrir les emprunts nets, tant du secteur des entreprises que du secteur public — et il était encore resté une marge disponible, comme en témoignait un important surplus extérieur. Les choses ont changé radicalement depuis. Une importante raison de ce changement a été l'élévation du taux de formation de capitaux fixes par le secteur privé qui semble avoir été facilitée et stimulée dans une très large mesure par un flux croissant de fonds publics à moyen et à long terme. Etant donné l'évolution de la situation, ces fonds ne pouvaient être fournis par l'épargne publique, étant donné qu'en même temps la relation entre recettes et dépenses du gouvernement se détériorait sous l'effet conjugué de l'augmentation des dépenses militaires, de la diminution de l'aide étrangère, de l'accroissement des dépenses de transferts de caractère social et du coût grandissant des subventions. En conséquence, la détérioration de la situation d'épargne du gouvernement, jointe à l'élargissement des prêts consentis à la fois par lui et par les institutions de crédit publiques, a entraîné — directement ou indirectement — une très forte expansion de crédit inflationniste et un déficit extérieur d'une amplitude inquiétante.

En Allemagne, la formation nette de capitaux à l'intérieur s'est fortement développée au cours des phases initiales du boom international de l'investissement, puisqu'elle s'est élevée de 13,3% du produit national net en 1953, à 18,5% en 1955. Au cours de 1955, toutefois, un facteur important est venu compliquer la situation. D'autres pays, lorsqu'ils commencèrent à atteindre les limites de leur propre capacité de production, se sont de plus en plus adressés à l'Allemagne pour qu'elle leur fournisse des biens d'investissement, accentuant ainsi chez elle la pression de la demande. Dans ces conditions, les mesures de lutte contre l'inflation mises en œuvre en Allemagne en 1955 et au début de 1956 aboutirent à la fois à une réduction de l'investissement interne net et, en même temps, à l'orientation, vers l'exportation, d'une proportion plus élevée de la production. Après avoir augmenté d'un tiers, de 1954 à 1955, l'investissement interne fixe s'est accru de 10% en 1956, cette progression ayant été compensée par un ralentissement de l'accumulation des stocks. Toutefois, l'épargne nationale nette a continué à s'élever — évolution qui s'est traduite par un accroissement de l'investissement net à l'étranger, de DM 2,2 milliards en 1955 à DM 4,2 milliards en 1956. Considéré sous l'angle de l'épargne, le facteur de déflation le plus important qui ait été à l'œuvre de 1953 à 1956 fut la progression de l'épargne privée, qui s'éleva de 8,3% du produit national net en 1953, à 11,1% en 1955, mais fléchit légèrement à 10,1% en 1956. Toutefois, l'épargne publique accusa un accroissement presque aussi impressionnant puisqu'elle est passée, avec plus de continuité, de 8,1% du produit national net en 1953, à 9,3% en 1956.

De 1956 à 1957, l'investissement interne net a fléchi de 16,8 à 15,5% du produit national net, ce qui a été dû à une diminution en valeur absolue de la formation de capitaux fixes, qui n'a été que partiellement compensée par une plus forte accumulation de stocks. En revanche, l'épargne nationale nette, en dépit d'une légère diminution relative de 19,4 à 18,7% du produit national net, a progressé en valeur absolue et contribué ainsi à l'élévation continue de l'investissement net à l'étranger, passé de DM 4,2 à 5,4 milliards (voir le tableau). Il s'est produit, simultanément, un changement frappant de la structure de l'épargne, l'épargne publique ayant fléchi de DM 16,3 à 14,6 milliards, tandis que l'épargne des ménages progressait de DM 6,9 à 10,9 milliards.

Le fléchissement du rythme de l'épargne publique en 1957 a été imputable principalement à l'augmentation des dépenses civiles et à une forte progression, consécutive pour une large part à la réforme du régime des pensions, des transferts de revenu aux ménages. Les dépenses militaires totales (non compris les paiements anticipés afférents à des importations d'armements), soit DM 6 milliards, n'ont été que légèrement supérieures au chiffre de 1956.

**Allemagne: Epargne, investissement et variations des avoirs
et engagements financiers, par secteurs.**

Rubriques	Années	Adminis- trations publiques	Entre- prises ¹	Ménages ¹	Reste du monde ²
		en milliards de deutsche marks			
Epargne nette	1956	16,3	10,8	6,9	.
	1957	14,6	9,3	10,9	.
Recettes nettes de transferts de capitaux	1956	— 0,1	— 0,7	0,4	— 0,5
	1957	— 1,0	—	0,4	— 0,6
Investissement net (—)	1956	— 5,5	— 23,9	—	.
	1957	— 5,7	— 23,2	—	.
Excédent financier (+)	1956	10,7	— 13,8	7,3	4,2 ³
	1957	7,9	— 13,9	11,3	5,4 ³
Variations correspondantes des avoirs (augmentation +) et des engagements (augmentation —) financiers					
Monnaie et dépôts à vue	1956	1,3	1,2	0,9	— 0,5
	1957	— 2,2	1,6	1,3	— 0,2
Dépôts à terme, dépôts d'épargne et autres fonds à moyen et à long terme	1956	4,5	1,9	2,7	— 0,1
	1957	4,3	3,2	4,8	—
Crédits bancaires à court terme	1956	— 0,1	— 1,4	— 0,2	0,1
	1957	— 0,4	— 2,2	— 0,1	0,1
à moyen et à long terme	1956	— 1,3	— 7,4	—	—
	1957	— 1,2	— 6,0	—	—
Achats (+) ou ventes nets (—) de valeurs . .	1956	1,7	— 1,0	0,6	0,2
	1957	1,0	— 1,7	1,4	0,2
Augmentation nette des créances sur (+) ou des engagements envers (—)					
«Bausparkassen»	1956	—	— 1,9	2,0	—
	1957	—	— 2,1	2,6	—
Compagnies d'assurances	1956	— 0,1	— 0,6	1,0	—
	1957	— 0,1	— 0,4	1,3	—
Autres débiteurs (ou prêteurs) de l'intérieur	1956	3,6	— 3,6	.	.
	1957	4,3	— 4,3	.	.
Débiteurs (ou prêteurs) étrangers	1956	1,1	— 1,2	—	— 0,1
	1957	2,2	— 1,9	—	0,3
Réserves en or et en devises	1956	.	.	.	4,7
	1957	.	.	.	5,2

¹ En tant qu'épargnants, les particuliers sont considérés comme faisant partie du secteur des ménages, alors qu'en tant qu'acheteurs de biens d'équipement (c'est-à-dire de nouveaux logements), ils sont classés parmi les entreprises.

² Comprend les pays étrangers, Berlin-Ouest et l'Allemagne orientale. ³ Investissement net à l'étranger (c'est-à-dire balance des paiements courants).

Source: Evaluations provisoires de la Deutsche Bundesbank; des chiffres révisés seront publiés dans le numéro de juin 1958 du rapport mensuel de cette institution.

Du fait, pour une large part, de l'augmentation des transferts en capital au profit de pays étrangers, l'excédent financier des administrations publiques a fléchi d'une manière un peu plus accentuée que leur épargne nette, tombant de DM 10,7 milliards en 1956, à DM 7,9 milliards en 1957. Toutefois, cette diminution s'est traduite par une faible réduction seulement de l'abondant courant habituel de fonds publics dirigé sur le secteur des entreprises à des fins d'investissement. Les prêts directs des administrations publiques ont été effectivement plus élevés en 1957, puisqu'ils ont atteint DM 4,3 milliards, au lieu de DM 3,6 milliards l'année précédente. En revanche, les dépôts à moyen et à long terme des administrations publiques dans les établissements de crédit (qui sont tenus normalement d'affecter ces fonds à des prêts d'un caractère déterminé) se sont accrus de DM 3,1 milliards seulement en 1957, contre DM 4,3 milliards en 1956. En outre, les achats nets de valeurs (obligations hypothécaires et communales principalement) faits par le secteur public ont fléchi de DM 1,7 milliard en 1956, à DM 1 milliard en 1957, du fait surtout d'une baisse des excédents financiers des organismes d'assurances sociales. La majeure partie des fonds publics fournis par l'intermédiaire des trois voies mentionnées ci-dessus servent à financer de nouveaux logements, mais un montant assez important — en particulier en ce qui concerne les fonds prêtés par le Fonds d'égalisation des charges et par la Société financière de reconstruction — est affecté également au financement des investissements de divers secteurs industriels et agricoles.

La diminution de l'excédent financier du secteur public a trouvé principalement sa contrepartie dans la réduction de DM 2,2 milliards que les administrations ont opérée en 1957 sur leurs avoirs en monnaie et en dépôts à vue, alors qu'elles les avaient accrus de DM 1,3 milliard en 1956. Cette ponction sur les avoirs monétaires a pris la forme d'une diminution des dépôts des administrations publiques à la banque centrale (qui ont baissé de DM 2,6 milliards en 1957) et elle a été étroitement liée au renversement survenu dans la situation de trésorerie du gouvernement fédéral, qui est passé d'un excédent de DM 870 millions au cours de l'année civile 1956 à un déficit de DM 2,4 milliards en 1957. Toutefois, la détérioration de la situation de trésorerie n'a été imputable qu'en partie à l'augmentation des dépenses civiles et des transferts aux particuliers — autrement dit à la progression des paiements qui affectent plus ou moins directement le flux des revenus internes. En effet, le gonflement des dépenses a été dû dans une forte proportion à une augmentation des paiements à l'étranger: transferts de capitaux, remboursements de dettes, prêts à l'étranger et, facteur le plus important, règlements anticipés d'importations d'armements, ces règlements (qui figurent dans le tableau sous forme d'accroissement net des créances sur des étrangers) ayant fortement progressé et atteint DM 2,1 milliards en 1957.

Dans le secteur des entreprises, les bénéfices non distribués ont fléchi de DM 11,1 milliards en 1955, à DM 10,8 milliards en 1956, puis encore à DM 9,3 milliards en 1957. Comme, néanmoins, l'investissement net a baissé en corrélation étroite avec les bénéfices non distribués, le déficit financier net du secteur est resté inchangé à quelque DM 14 milliards. En 1957, la majeure partie de ce déficit — quoique dans une proportion un peu plus faible qu'en 1956 — a été couverte de nouveau par des fonds que les administrations publiques ont fournis sur leurs recettes fiscales. Les crédits bancaires à court terme ont augmenté à peu près en harmonie avec l'investissement net sous forme de stocks, alors que les crédits à moyen et à long terme (destinés principalement à la construction de logements qui, dans le tableau, est comprise dans le secteur des entreprises) s'accroissaient moins qu'en 1956. Les ventes nettes de valeurs aux autres secteurs ont sensiblement progressé de 1956 à 1957, de même que les entrées de capitaux de l'étranger — et ces deux changements se sont traduits en partie, du fait de la moindre demande de biens d'équipement en 1957, par un renforcement marqué de la liquidité sous forme de dépôts à vue et à terme.

Dans le secteur des ménages, le revenu disponible (impôts payés) s'est accru de 10,5% environ de 1956 à 1957, à rapprocher d'une élévation de 7,5% du produit national brut. Cette augmentation disproportionnée du revenu disponible a été imputable dans une certaine mesure à la hausse des revenus provenant des traitements et salaires, mais surtout à une progression de plus de 20% des recettes de transferts. Elle a été accompagnée par — mais n'aide guère à expliquer — un accroissement remarquable de l'épargne des ménages, qui est passée de 5,8 à 8,2% du revenu disponible du secteur et est allée principalement grossir les dépôts à vue et les dépôts d'épargne. Il y a eu aussi, cependant, une progression impressionnante des achats nets de valeurs qui — après avoir augmenté lentement pendant plusieurs années — ont fait un bond de DM 600 millions en 1956, à DM 1,4 milliard en 1957. De plus, les créances nettes sur les «Bausparkassen» et les compagnies d'assurances ont monté davantage que les années précédentes.

Les placements bruts d'actions et de valeurs à revenu fixe ont atteint, en valeur nominale, DM 5,8 milliards en 1957, contre DM 4,4 milliards en 1956 et DM 3,2 milliards en 1955. Une proportion élevée de ces valeurs (qui se composent surtout d'obligations hypothécaires et communales) étant à la fois émise et prise en charge par des institutions financières, elles ne figurent pas dans le tableau de la page 46. Les placements d'obligations hypothécaires et communales (concurrentement avec certains prêts aux administrations publiques et avec des obligations des établissements de crédits spéciaux) sont passés de DM 2 milliards environ en 1956, à DM 3,2 milliards en 1957; d'autre part, les investissements des institutions de crédit sous forme de valeurs (y compris les participations dans des syndicats) se sont accrus de

DM 270 millions en 1956 et de DM 1,4 milliard en 1957. L'augmentation des achats de titres faits par les institutions de crédit en 1957, qui a été rendue possible par la forte progression des dépôts d'épargne individuels, a compensé, et au-delà, la diminution des achats de titres des organismes d'assurances sociales. En outre, les compagnies d'assurances privées et les «Bausparkassen» qui ont, elles aussi, profité du flux de plus en plus abondant d'épargnes individuelles, semblent avoir acheté plus de valeurs que précédemment. Il en résulte que l'accroissement sensible de l'épargne individuelle a contribué, directement et indirectement, au développement considérable de l'activité du marché des capitaux en 1957. Enfin, les achats nets de valeurs faits par des étrangers contre marks capital libéré sont passés à DM 600 millions en 1957.

Au cours des premiers mois de 1958, la formation de l'épargne privée s'est, semble-t-il, poursuivie à un rythme très soutenu. L'activité du marché des capitaux a atteint des niveaux encore plus élevés et n'a pas, comme en 1955, reposé sur le stimulant constitué par des mesures fiscales spéciales. En outre, l'investissement net à l'étranger s'est maintenu à peu près au même taux qu'en 1957, sans accuser de signes manifestes de ralentissement.

En 1955, l'économie des Pays-Bas était dans une forte position, comme l'avait montré l'excédent de Fl. 840 millions de leur balance des paiements courants, qui correspondait à un taux d'investissement net à l'étranger de 3,1% du produit national net. Toutefois, par suite d'un accroissement rapide de l'investissement, tant public que privé, la situation économique de ce pays s'était modifiée radicalement de 1955 à 1956. L'investissement interne net était passé de 17,3 à 20,9% du produit national net, alors que l'épargne nationale nette fléchissait de 20,4 à 18,7%, l'investissement net à l'étranger tombant à un chiffre négatif de Fl. 650 millions, soit 2,3% du produit national net. En outre, la détérioration de la situation extérieure n'était pas, au même degré que certaines années antérieures, imputable à une augmentation des stocks de matières premières importées. De 1956 à 1957, l'investissement interne net s'est développé plus lentement (sa relation au produit national net étant demeurée inchangée) et il a été égalé, et même légèrement dépassé, par un accroissement de l'épargne nationale nette, le déficit envers l'étranger (sur la base des transactions) s'étant réduit de Fl. 650 à 520 millions (voir le tableau).

Quoique les chiffres du tableau laissent supposer que l'augmentation de l'investissement en 1957 s'est concentrée sur le secteur privé, il ne faut pas oublier que les montants le concernant comprennent aussi les investissements sous forme de travaux publics et de construction de logements, qui sont financés au moyen d'importants transferts de capitaux des administrations publiques au secteur

Pays-Bas: Epargne, investissement et variations des avoirs et engagements financiers, par secteurs.

Rubriques	Année	Gouvernement central	Collectivités locales	Organismes d'investissements ¹	Secteur privé	Totaux
		en millions de florins				
Epargne nette	1956	880	200	1.930	2.320	.
	1957	800	260	1.890	2.920	.
Recettes nettes des transferts de capitaux	1956	- 790 ²	- 850	-	1.640	-
	1957	- 810 ²	- 1.080	-	1.890	-
Investissement net (-)	1956	- 160	- 470	-	- 5.350	.
	1957	- 150	- 460	-	- 5.780	.
Excédent financier (+) Base des transactions ³	1956	- 70	- 1.120	1.930	- 1.390	- 650 ⁴
	1957	- 160	- 1.280	1.890	- 970	- 520 ⁴
Base de trésorerie ⁵	1956	110	- 1.220	1.820	- 1.280 ⁶	- 570 ⁶
	1957	320	- 1.520	1.650	- 790 ⁶	- 340 ⁶
Variations correspondantes des avoirs (augmentation +) et engagements financiers (augmentation -)						
Ressources liquides primaires ⁶	1956	-	- 50	- 20	- 290	- 990 ⁶
	1957	-	-	30	- 230	
Ressources liquides secondaires ⁷	1956	330	- 240	- 220	190	- 270 ⁶
	1957	- 140	- 400	270	600	
Crédit bancaire	1956	- 90 ⁸	- 170	80	- 510	
	1957	- 220 ⁸	20	10	- 210	
Crédits en monnaie du gouvernement central aux collectivités locales	1956	-	-	.	.	
	1957	530	- 530	.	.	
Crédit à long terme	1956	- 240	- 760	1.980	- 1.100	- 120
	1957	- 60	- 610	1.340	- 940	- 270
Emprunts (-) ou prêts (+) à l'étranger	1956	110 ¹⁰	-	-	430 ¹¹	540
	1957	210 ¹⁰	-	-	- 10 ¹¹	200

¹ Ce secteur comprend notamment les caisses d'épargne, les compagnies d'assurance-vie, les fonds de pensions et les fonds d'assurances sociales. ² A l'exclusion des transferts de capitaux à l'étranger et, en 1957, des crédits en monnaie aux collectivités locales. ³ Les écarts existant entre les chiffres des transactions et ceux de trésorerie sont dus principalement aux différences entre les impôts dus et les impôts effectivement perçus. ⁴ Comprend les bénéfices non distribués et les transactions nettes sur obligations et actions faites par la banque centrale et les banques commerciales. ⁵ Investissement net à l'étranger (c'est-à-dire balance des paiements courants). ⁶ Monnaie et dépôts à vue. ⁷ Dépôts à terme, bons du Trésor, certificats d'impôts, etc. ⁸ Excédent total de liquidité interne (+) ou déficit (-) (égal à l'augmentation ou à la diminution nette des avoirs en or et en devises). ⁹ Comprend les emprunts à court terme à l'étranger. ¹⁰ Y compris les transferts de capitaux à l'étranger. ¹¹ Consiste principalement en investissements directs nets à l'étranger.

Sources: Bureau central du plan, Plan économique central 1958; Banque Néerlandaise, rapport pour 1957.

privé. Ces transferts (qui comportent également les dommages de guerre et les indemnités aux victimes des inondations) sont passés de Fl. 1.640 millions en 1956, à Fl. 1.890 millions en 1957; et il y a lieu de considérer que leur augmentation, tant en 1957 que les années précédentes, a contribué pour une très large part au boom de l'investissement aux Pays-Bas.

Le gonflement des dépenses d'investissement faites par les collectivités locales a été particulièrement marqué au cours des dernières années, aussi bien dans leur propre secteur (travaux publics, éducation, etc.) que sous forme des transferts de capitaux rappelés ci-dessus. En conséquence, le déficit financier des collectivités locales s'est élevé de Fl. 670 millions en 1953, à Fl. 1.220 millions en 1956, puis de nouveau à Fl. 1.520 millions en 1957. Au cours de la même période, les difficultés financières de ces collectivités n'ont fait que s'aggraver. Avant tout, par suite du plafond légal (4 $\frac{1}{4}$ %) imposé au taux d'intérêt maximum payé par les municipalités sur les emprunts à long terme, le fait que les taux d'intérêt ont été maintenus à un haut niveau en 1957 a eu pour effet d'écarter les collectivités locales du marché des capitaux. En conséquence, elles ont fait de plus en plus appel au financement à court terme, sous forme à la fois de dette flottante et de crédits à court terme obtenus à des taux élevés auprès d'organismes d'investissements et de prêteurs privés. Au cours du troisième trimestre, toutefois, des restrictions ont été imposées également à cette forme d'emprunt et, de ce fait, il a fallu dorénavant combler dans une large mesure l'insuffisance de fonds en recourant à des moyens spéciaux. Au début de 1957, la Banque des municipalités des Pays-Bas avait conclu avec les organismes d'investissements un accord prévoyant des prêts directs à concurrence de Fl. 560 millions, qui devaient être prélevés en 1957 et 1958. De plus, cette banque — qui a été dispensée des dispositions concernant le maximum des taux d'emprunt à long terme — a été autorisée, en octobre 1957, à lancer un emprunt national 6% pour la construction de logements, grâce auquel un supplément de Fl. 390 millions a été mis à la disposition des municipalités et qui a permis de rembourser un montant important de crédits à court terme. En outre, le gouvernement central a lui-même consenti une avance spéciale en espèces de Fl. 530 millions à la Banque des municipalités, destinée aux organismes locaux de la construction de logements; ces fonds ont été dépensés principalement pendant le second semestre (voir le chapitre III).

Grâce, dans une large mesure, à un programme qui a permis d'accélérer les recouvrements d'impôts, le gouvernement central a été, en 1957, en mesure d'enregistrer une modeste amélioration de son excédent financier (sur une base de trésorerie), en dépit d'une diminution de son épargne nette et d'un accroissement des transferts de capitaux. Cette amélioration n'a cependant pas suffi à faire face aux besoins accrus résultant du fait que le gouvernement central assumait la responsabilité de couvrir une partie des besoins financiers croissants des collectivités locales. Etant donné, en outre, que la demande privée de fonds à long terme augmentait en même temps que la quantité disponible de fonds s'amenuisait, le gouvernement central a eu, en 1957, moins facilement accès au marché des capitaux et ses recettes nettes en provenance de cette source sont tombées à Fl. 60 millions,

contre Fl. 240 millions en 1956. Aussi a-t-il, en 1957, jugé nécessaire, alors que sa position de liquidité s'était sensiblement améliorée en 1956, d'emprunter davantage à court terme pendant l'année prise dans son ensemble.

Dans le secteur privé, le déficit financier (sur une base de trésorerie) a fléchi de Fl. 1.280 millions en 1956, à Fl. 790 millions en 1957. Mais ce redressement était en quelque mesure illusoire; en effet, la majeure partie de l'épargne privée nette figure effectivement dans le tableau comme épargne nette des organismes d'investissements et, en 1957, l'épargne privée qui est passée par ce secteur a diminué, tandis que l'épargne nette indiquée pour le secteur privé proprement dit a augmenté. D'une part, les dépôts dans les établissements d'épargne (qui sont compris dans le secteur des organismes d'investissements) n'ont accusé qu'un accroissement net de Fl. 90 millions en 1957, contre une progression de Fl. 400 millions en 1956 et de Fl. 560 millions en 1955. D'autre part, dans le secteur privé proprement dit, les avoirs liquides secondaires se sont accrus de Fl. 600 millions en 1957, au lieu de Fl. 190 millions seulement en 1956. Quoique ces changements ne semblent pas avoir comporté de déplacement direct des dépôts d'épargne au profit des ressources liquides secondaires, les uns et les autres ont probablement subi en partie l'influence du resserrement général de la liquidité qui a prévalu presque toute l'année; resserrement provoqué par la diminution persistante — sous l'incidence conjuguée du déficit extérieur et de la restriction du crédit à l'intérieur — des avoirs en monnaie du secteur et des crédits bancaires disponibles. Le fléchissement des nouveaux dépôts d'épargne, qui tendent à être surtout détenus par des particuliers, est intervenu principalement au cours du second semestre et a probablement été lié au développement des achats de titres (par exemple, obligations de la Construction nationale de logements), qui étaient devenus une forme de placement relativement attrayante. D'autre part, l'accroissement des ressources liquides secondaires du secteur (dépôts à terme et bons du Trésor principalement) a peut-être été imputable pour une large part aux entreprises commerciales, qui non seulement ont encaissé le produit d'un volume sensiblement plus élevé de nouvelles émissions de titres en 1957, mais qui ont sans doute bénéficié aussi de l'afflux important et inattendu de Fl. 440 millions d'or et de devises durant le dernier trimestre. Enfin, ces divers changements ont été liés également à une forte baisse des prêts nets du secteur à l'étranger en 1957.

Les emprunts nets à long terme du secteur privé à d'autres secteurs ont fléchi de Fl. 1.100 millions en 1956, à Fl. 940 millions en 1957. Si cette diminution reflète peut-être en partie une augmentation des souscriptions du secteur privé aux émissions publiques, elle a été due également à un fléchissement du flux des prêts directs à long terme (principalement destinés à financer la construction privée de logements) accordés par les organismes d'investissements. Leurs prêts nets à long terme n'ont atteint que Fl. 1.340 millions en 1957, contre Fl. 1.980 millions en 1956, cette diminution

ayant résulté avant tout du fléchissement déjà indiqué des nouveaux dépôts dans les caisses d'épargne et aussi du fait qu'on est passé brutalement de la liquidation à l'accumulation de ressources liquides secondaires (bons du Trésor principalement). Pour leur part, les entreprises industrielles, qui dépendent de plus en plus depuis quelques années de ressources extérieures, ont pu couvrir jusqu'à un certain point leurs besoins croissants en procédant à de nouvelles émissions, dont une proportion non négligeable (consistant dans une large mesure en obligations) a été absorbée par le secteur privé.

Vers la fin de 1957, les restrictions monétaires et financières, jointes à l'influence de la récession aux Etats-Unis, ont provoqué un ralentissement de l'activité économique. Au cours du premier trimestre de 1958, en dépit des facteurs d'incertitude concernant les perspectives économiques à l'étranger, les réserves de change des Pays-Bas ont continué à progresser à un rythme impressionnant.

L'économie de l'Italie est caractérisée, depuis quelques années, par une expansion régulière et assez bien équilibrée, dans laquelle les symptômes d'inflation — bien qu'il en subsiste — ont pu être étroitement limités.

Quoiqu'il soit impossible de suivre en détail les rapports financiers entre les secteurs, le tableau suivant permet de se faire une idée de l'évolution intervenue depuis 1955. Dans le secteur privé, l'épargne nette a diminué de 1955 à 1956, alors que l'investissement net augmentait légèrement, l'excédent financier ayant, en conséquence, fléchi de Lit. 500 à 340 milliards. Toutefois, cette diminution a été presque compensée par un accroissement de l'épargne nette du gouvernement central, qui a contribué à ramener le déficit financier de Lit. 355 à 200 milliards. Ultérieurement, de 1956 à 1957, l'investissement net s'est sensiblement développé dans le secteur privé, mais l'épargne nette (plus les recettes de transferts de capitaux) s'est accrue encore davantage, portant ainsi l'excédent du secteur financier à Lit. 380 milliards. Cette augmentation a été, concurremment avec une nouvelle amélioration de la situation financière du gouvernement central, accompagnée d'un redressement remarquable de la balance des paiements courants, un déficit ayant fait place à un solde actif.

En Italie, l'Etat joue un rôle important en affectant des fonds à des fins particulières d'investissement. Il y procède dans une large mesure au moyen de transferts des capitaux, qui se sont élevés à Lit. 350 milliards en 1957. De même que les années précédentes, ces transferts ont été faits en majeure partie (Lit. 190 milliards) à des organismes publics spéciaux, dont le plus important est le Fonds de développement du Midi (Cassa per il Mezzogiorno), qui a reçu à lui seul Lit. 90 milliards sous cette forme au cours de l'année. De plus, les collectivités locales

Italie: Epargne, investissement et excédent ou déficit financier, par secteurs.

Rubriques	Années	Gouvernement central	Collectivités locales et autres organismes publics	Secteur privé	Reste du monde
		chiffres arrondis, en milliards de litres			
Epargne nette	1955	80	75	1.640	.
	1956	205	70	1.520	.
	1957	280	80	1.715	.
Recettes nettes de transferts de capitaux	1955	- 350	255	100	.
	1956	- 320	240	80	.
	1957	- 350	260	90	.
Investissement net (-) . . .	1955	- 80	- 500	- 1.235	.
	1956	- 85	- 500	- 1.265	.
	1957	- 85	- 520	- 1.425	.
Excédent financier (+) .	1955	- 355	- 175	500	- 30*
	1956	- 200	- 190	340	- 50*
	1957	- 180	- 180	380	45*

* Investissement net à l'étranger, égal à la balance des paiements courants (plus les recettes de transferts gratuits, qui ne sont pas comprises dans le tableau de la page 14 ni dans le graphique de la page 31).

proprement dites (régions, provinces et municipalités) ont obtenu un peu plus de Lit. 50 milliards et les entreprises d'Etat autonomes (qui sont comprises dans le secteur des collectivités locales et sont composées des chemins de fer de l'Etat, de la poste et des télécommunications, des monopoles d'Etat, etc.) ont bénéficié de plus de Lit. 15 milliards. Enfin, une part élevée des transferts de capitaux (Lit. 90 milliards) est passée, comme d'habitude, dans les entreprises productives (qui, dans le tableau, figurent dans le secteur privé); celles-ci comprennent surtout des maisons appartenant au gouvernement, ou placées sous son contrôle par l'intermédiaire de l'Institut pour la reconstruction industrielle (I.R.I.), et forment une partie importante et souvent prépondérante de divers secteurs clé de l'économie (tels que marine marchande et chantiers de constructions navales, sidérurgie, constructions mécaniques, électricité et communications téléphoniques). Au total, le propre investissement net du secteur public, plus ses transferts nets de capitaux au secteur privé se sont élevés en 1957 à près de Lit. 700 milliards, soit à bien plus du tiers de l'investissement interne net.

En 1955, année où l'épargne nette du gouvernement central avait été tout juste égale à son propre investissement net, son déficit financier (Lit. 355 milliards) fut égal au total de ses transferts de capitaux aux autres secteurs. Toutefois, le gouvernement central a non seulement procédé à d'importants transferts de capitaux, mais il a fourni au reste de l'économie des crédits nets représentant au total Lit. 55 milliards, si bien que ses besoins d'emprunt se sont élevés à quelque Lit. 410 milliards. Sur ce montant, Lit. 235 milliards ont été obtenus sous forme de crédits à

court et à long terme consentis par les banques, cependant que Lit. 135 milliards étaient demandés au marché des capitaux et que près de Lit. 35 milliards consistaient en crédits extérieurs à long terme.

En 1957, le total des transferts nets de capitaux du gouvernement central et de son propre investissement net a été le même qu'en 1955. De ce fait, l'accroissement marqué de l'épargne nette du secteur, passé de Lit. 80 milliards en 1955, à Lit. 280 milliards en 1957, s'est traduit intégralement par une diminution du déficit financier, qui est tombé de Lit. 355 à 150 milliards. Comme les crédits nets aux autres secteurs se sont, eux aussi, réduits légèrement, l'emprunt du gouvernement central a accusé un fléchissement impressionnant. Les crédits bancaires à court et à long terme se sont chiffrés par Lit. 135 milliards, alors que l'appel net au marché des capitaux sous forme d'émissions n'a atteint que Lit. 65 milliards. Les crédits nets obtenus à l'étranger, soit Lit. 15 milliards, ont également été moins élevés qu'en 1955.

Dans le secteur qui comprend les collectivités locales et les autres organismes publics, l'investissement net est resté relativement stable de 1955 à 1957, de même que l'épargne nette et les recettes nettes de transferts de capitaux. Il est remarquable, toutefois, à cet égard que les dépenses d'investissement du Fonds de développement du Midi (qui a été institué en 1950), après avoir atteint un maximum de Lit. 150 milliards en 1955, aient baissé ensuite à Lit. 145 milliards en 1957. Le déficit financier du secteur des collectivités locales, qui a varié entre Lit. 175 et 190 milliards de 1955 à 1957, a été couvert principalement de deux façons. En premier lieu, le Fonds d'épargne de la Poste centrale place à peu près toutes ses ressources, qui se sont élevées en 1957 à plus de Lit. 105 milliards (et ont été complétées par l'utilisation de Lit. 30 milliards sur les fonds déposés au Trésor), sous forme de prêts aux collectivités locales et aux autres organismes publics. En second lieu, la majeure partie des crédits nets fournis par le gouvernement central au reste de l'économie, et dont il a déjà été question, semble être passée également dans ce secteur.

Dans le secteur privé, l'investissement sous forme de titres s'est réduit de Lit. 190 milliards en 1955, à Lit. 75 milliards en 1957, tandis que la formation nette de capitaux fixes progressait de Lit. 1.045 à 1.350 milliards. L'augmentation de l'investissement fixe a été imputable à l'accroissement des dépenses, tant des entreprises semi-publiques (les groupes industriels de l'E.N.I. et de l'I.R.I. principalement), que des entreprises appartenant à des particuliers. Au cours de cette période, l'expansion du volume monétaire (dont une forte proportion est détenue par le secteur des entreprises) a eu tendance à se ralentir, alors que les dépôts d'épargne dans les banques commerciales et les caisses d'épargne continuaient à s'élever — évolution qui laisse supposer que les ménages ont fourni un volume croissant de moyens de financement aux entreprises.

Les fonds qui passent par le marché des capitaux et les institutions de crédit spécialisées (telles que l'Istituto Mobiliare Italiano, le Mediocredito, etc.) s'étaient chiffrés par quelque Lit. 430 milliards, tant en 1955 qu'en 1956 et ont légèrement fléchi à Lit. 410 milliards en 1957. Par suite, toutefois, de la progression sensible de l'épargne nette du gouvernement central, la part de ces fonds qui a été absorbée sous forme d'emprunts du Trésor est tombée d'un tiers en 1955, à un huitième seulement en 1957. Le montant des fonds à long terme qui sont passés dans le secteur privé a accusé une augmentation correspondante, qui s'est traduite surtout par un accroissement des nouvelles émissions d'actions (y compris celles de l'I.R.I. et de ses filiales financières), qui se sont élevées de Lit. 165 milliards en 1955, à Lit. 240 milliards en 1957. Les émissions d'obligations des institutions spécialisées servant de base aux prêts des emprunteurs autres que le gouvernement central sont, de 1955 à 1957, restées relativement stables à Lit. 140 milliards environ. Mais les émissions d'obligations de l'I.R.I. se sont accrues dans une mesure appréciable (de Lit. 15 à 50 milliards), ainsi que celles de l'E.N.I. (organe d'Etat pour la mise en valeur du gaz naturel et du pétrole, qui a emprunté Lit. 20 milliards en 1956 et le même montant en 1957) et des entreprises privées (qui sont passées de Lit. 5 à 30 milliards).

Bien qu'en Italie le gouvernement central soit intéressé au premier chef à l'investissement et exerce une grande influence dans ce domaine, les dispositions régissant les institutions de crédit sont telles que, ces dernières années, l'investissement n'a été financé que dans une mesure relativement minime par un accroissement inflationniste des crédits bancaires. Les institutions de crédit spécialisées ont dû faire appel à des fonds empruntés sur le marché des capitaux et à des avances ou à des dons du Trésor. De son côté, celui-ci s'est contenté de financer ses investissements surtout au moyen de fonds provenant de son épargne propre, du marché intérieur des capitaux et de prêts de l'étranger.

Aux Etats-Unis, des statistiques concernant les courants de fonds sont publiées pour dix secteurs économiques distincts et contiennent des renseignements sur les mouvements monétaires tant à l'intérieur de chaque secteur qu'entre secteurs.* Au moment où le présent Rapport est rédigé, on ne dispose de ces renseignements que pour 1956, mais ils peuvent être complétés, si l'on veut se faire une idée d'ensemble de l'évolution intervenue en 1957, par des indications partielles provenant d'autres sources. Dans le tableau, les emprunts ou les prêts nets entre les secteurs apparaissent comme étant la différence entre l'excédent courant d'un secteur donné en fonds susceptibles d'être investis et l'emploi qu'il a fait de ces fonds sous forme d'achats de capitaux fixes et de stocks. Il convient d'observer, en premier

* Voir l'étude de base du Federal Reserve Board «Flow of Funds in the United States, 1939-1953» (décembre 1955).

lieu, que l'épargne individuelle réalisée par le truchement de l'assurance figure dans le tableau en tant que fraction de l'excédent du secteur des assurances susceptible d'être prêté et, en second lieu, que l'excédent financier de chaque secteur est

Etats-Unis: Emprunts et prêts nets entre les secteurs, 1954-56.

Secteurs	Années	Excédent courant susceptible d'être investi ¹	Moins: acquisitions de capitaux ²	Egale: Prêts ou emprunts nets entre secteurs ³
Consommateurs	1954	44,0	42,0	2,0
	1955	50,1	52,3	- 2,2
	1956	54,9	49,9	5,2
Entreprises en sociétés	1954	16,5	21,3	- 4,9
	1955	26,6	28,3	- 1,9
	1956	22,3	35,9	- 13,4
Entreprises non constituées en sociétés	1954	3,9	4,8	- 1,1
	1955	2,4	5,3	- 2,9
	1956	1,8	4,1	- 2,4
Entreprises agricoles	1954	2,5	3,1	- 0,6
	1955	2,1	2,9	- 0,8
	1956	1,7	2,3	- 0,7
Gouvernement fédéral	1954	1,4	3,5	- 2,2
	1955	3,6	2,8	0,7
	1956	10,1	2,8	7,1
Gouvernements des Etats et collectivités locales	1954	7,5	9,1	- 1,6
	1955	7,9	10,0	- 2,0
	1956	8,7	11,1	- 2,5
Banques	1954	0,8	0,2	0,6
	1955	0,9	0,3	0,7
	1956	1,4	0,3	1,1
Assurances	1954	8,1	0,4	7,8
	1955	8,4	0,4	7,9
	1956	8,6	0,4	8,3
Autres institutions financières	1954	1,9	2,6	- 0,9
	1955	1,7	2,7	- 1,0
	1956	1,2	2,8	- 1,5
Reste du monde	1954	0,5	—	0,5 ⁴
	1955	0,5	—	0,5 ⁴
	1956	- 1,3	—	- 1,3 ⁴
Totaux	1954	96,9	97,0	- 0,1 ⁵
	1955	103,9	105,0	- 1,0 ⁵
	1956	109,4	109,5	- 0,1 ⁵

Représente principalement l'excédent des recettes courantes, sous forme de revenu, sur les dépenses courantes (y compris les primes et prestations d'assurances, ainsi que les paiements et les remboursements d'impôts, mais abstraction faite des acquisitions de capitaux fixes). ² Comprend un faible volume d'opérations sur les avoirs anciens en capital faites entre secteurs. Dans les chiffres relatifs au secteur des consommateurs, les achats de biens durables sont considérés comme des acquisitions de biens d'équipement. ³ Obtenus par différence et, de ce fait - par suite d'erreurs statistiques et d'omissions - non toujours semblables aux évaluations directes des variations nettes globales des avoirs et engagements financiers (voir le graphique de la page 60). ⁴ Un chiffre positif représente une entrée nette de capitaux étrangers, plus des achats étrangers nets d'or. ⁵ Ecart statistique.

Source: Federal Reserve Bulletin, octobre 1957.

souvent la résultante de variations importantes, et qui se compensent partiellement, dans les diverses catégories d'avoirs et d'engagements financiers. Il vaut par conséquent peut-être mieux étudier le tableau conjointement avec le graphique de la page 60, qui montre les tendances accusées par le secteur à l'égard de différentes catégories d'avoirs et d'engagements financiers nets (abstraction faite des actions de sociétés privées).

Dans le secteur des consommateurs, le trait marquant des dernières années a été l'instabilité de la demande de biens d'équipement (y compris la construction de logements et les biens durables de consommation). L'excédent courant, susceptible d'être investi, réalisé par le secteur a augmenté sans arrêt à partir de 1954, cependant que les acquisitions de capitaux fixes s'accroissaient fortement en 1955, fléchissaient en 1956 et plafonnaient en 1957. En conséquence, les prêts nets entre secteurs, qui avaient été constamment positifs de 1951 à 1954, ont varié sensiblement de 1954 à 1956, s'élevant à plus de \$5 milliards cette dernière année et à un chiffre encore un peu supérieur en 1957. Ainsi que cela ressort du graphique, cette tendance a eu pour contrepartie financière un accroissement important et assez régulier des dépôts à terme, des épargnes, des parts d'emprunt et des avoirs sous forme d'obligations, qui a été partiellement compensé par une augmentation plus irrégulière des hypothèques et du crédit à la consommation.

Dans le secteur des sociétés privées, les dépenses sous forme de capitaux fixes et de stocks ont progressé rapidement de 1954 à 1956. Des bénéfices plus élevés et un renforcement des réserves pour impôts ont entraîné une réduction du déficit financier net, qui est tombé de \$4,9 milliards en 1954, à \$1,9 milliard en 1955; mais l'emprunt en dehors du secteur (principalement au moyen d'émissions de titres et de crédits bancaires et commerciaux) est passé de \$10,5 à 17,6 milliards, sa progression ayant été liée à celle de l'acquisition nette d'avoirs financiers (pour une large part, valeurs du gouvernement et créances afférentes au crédit à la consommation et aux crédits commerciaux) qui se sont élevés de \$5,6 à 15,8 milliards. En 1956, toutefois, année où le déficit financier net a fortement augmenté, atteignant \$13,4 milliards, l'emprunt à l'extérieur a effectivement fléchi au-dessous du niveau de l'année précédente (tombant à \$14,9 milliards), cette baisse étant imputable à une très forte diminution des acquisitions nettes d'avoirs financiers (lesquels se sont accrus de \$3,5 milliards seulement). En 1957, l'excédent courant du secteur des sociétés privées susceptible d'être investi a probablement été à peu près le même qu'en 1956, tandis que la dépense totale sous forme de capitaux fléchissait légèrement, un nouvel accroissement des dépenses affectées aux capitaux fixes ayant été plus que compensé par une baisse sensible du taux d'accumulation des stocks. Du côté financier, ces variations se sont traduites par une forte diminution de l'emprunt entre secteurs sous forme de crédits bancaires et de prêts hypothécaires et par

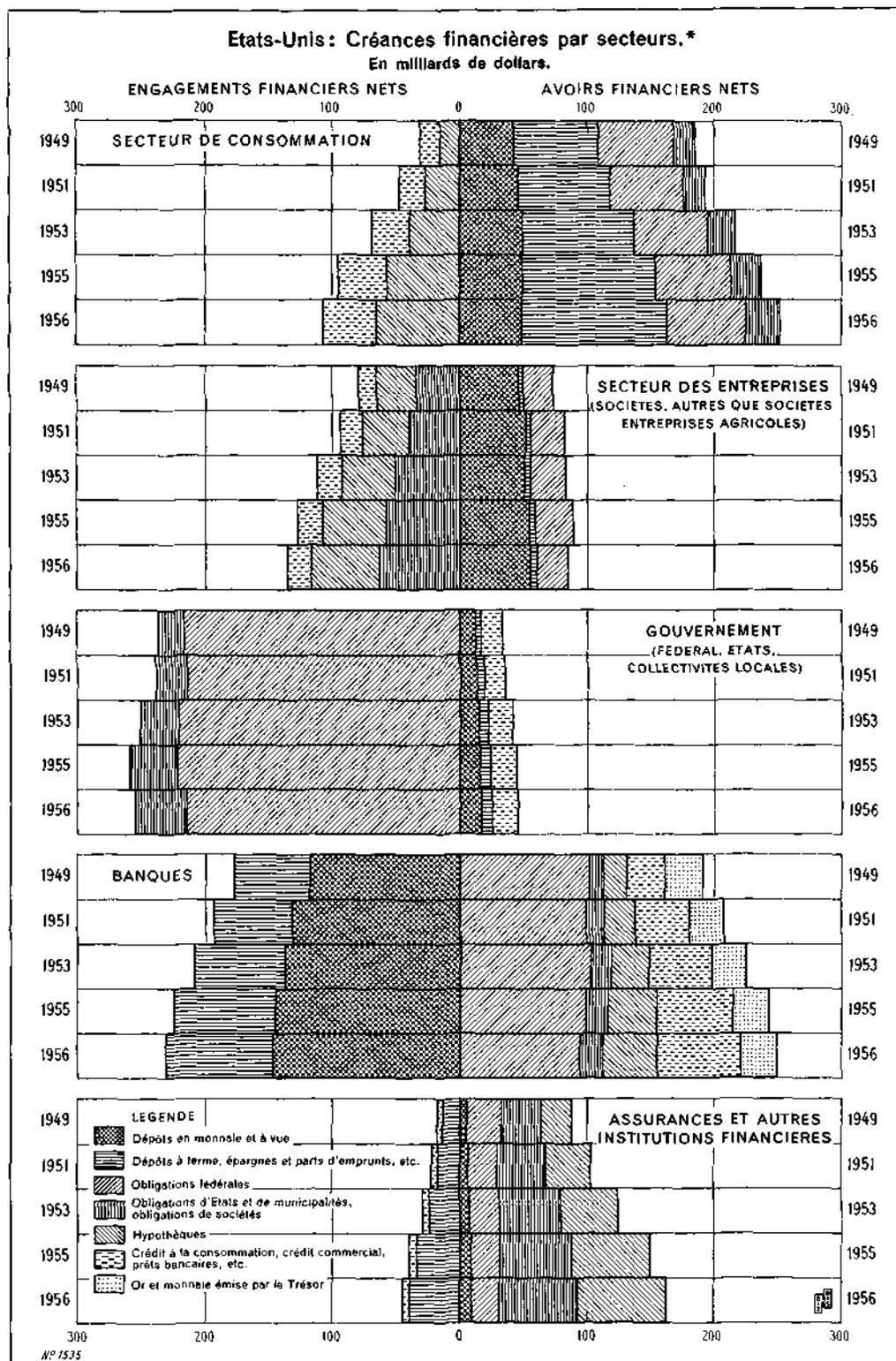
une accélération des emprunts contractés en procédant à de nouvelles émissions nettes d'actions et d'obligations, qui sont passées de \$7,2 milliards en 1956, à \$9,8 milliards en 1957.

Le gouvernement fédéral a joué un rôle anti-cyclique important de 1954 à 1956. Grâce à une progression sensible des rentrées d'impôts sur les bénéfiques et sur le revenu personnel, les recettes ont dépassé les dépenses, si bien qu'un excédent financier important a été enregistré en 1956. Cet excédent, qui a servi principalement à amortir des titres de la dette fédérale détenus par le public, a aidé à contrebalancer l'augmentation des besoins financiers du secteur des entreprises privées. En 1957, les recettes fiscales ont continué à s'accroître, mais, les dépenses s'étant accélérées, il en est résulté une forte diminution de l'excédent de trésorerie et, partant, du montant de dette amorti.

L'Etat et les collectivités locales ont tendance à financer une grande partie de leurs dépenses en capital au moyen de recettes fiscales. Toutefois, de 1954 à 1956, le volume des ressources d'impôts disponibles s'est accru moins rapidement que les dépenses en capital, ce qui a provoqué un déficit financier croissant, mais encore modeste. Les déficits ont été financés essentiellement par de nouvelles émissions nettes d'obligations des Etats et des municipalités, qui furent souscrites surtout par les compagnies d'assurances, les banques n'en ayant acheté largement qu'en 1954. Les dépenses affectées à l'investissement par les Etats et les collectivités locales se sont encore accrues en 1957, mais il semble que les emprunts nets contractés en émettant de nouveaux titres aient atteint à peu près le même niveau qu'en 1956.

C'est dans les institutions financières que se trouvent les voies nombreuses et diverses par lesquelles sont exécutées les opérations de prêt et d'emprunt du secteur privé. L'augmentation des engagements de dépôts du secteur bancaire (qui se compose principalement du Federal Reserve System, des banques commerciales et des banques mutuelles d'épargne) a été accompagnée d'une expansion de crédit importante et continue, de 1949 à 1956. En outre, de 1954 à 1956, les banques commerciales ont réduit de près de \$10 milliards leurs portefeuilles d'obligations fédérales, renforçant ainsi encore davantage leur capacité de prêter par ailleurs. Entre la fin de 1956 et la fin de 1957, les dépôts à vue dans les banques commerciales ont baissé de quelque \$5 milliards, tandis que les dépôts à terme augmentaient environ du même montant et que les portefeuilles de valeurs du

Note. Afin d'en faciliter la présentation, il a fallu, en établissant le graphique, exécuter trois sortes d'opérations permettant d'obtenir des montants nets, opérations qui affaiblissent la portée et l'utilité des données de base plus détaillées publiées par le Federal Reserve Board: 1) pour chaque sorte de créance financière, la variation des avoirs détenus par le secteur a été mise en regard de celle des engagements (par exemple, les avoirs des consommateurs sous forme d'hypothèques ont été confrontés avec les engagements hypothécaires de ces derniers); 2) certaines catégories de créances financières ont été réunies (par exemple, crédit à la consommation, crédits bancaires, crédits commerciaux, etc.); et 3) certains secteurs ont été fusionnés (par exemple, entreprises en sociétés, entreprises non constituées en sociétés et secteur agricole). En outre, dans le secteur du gouvernement, un faible montant d'engagements du Trésor résultant de la monnaie émise par lui a été inclus parmi les obligations fédérales, alors que du côté des avoirs, le poste «dépôts à terme» comprend, lui aussi, un petit volume d'avoirs hypothécaires. Enfin, le secteur «reste du monde» n'a pas été retenu dans le graphique.

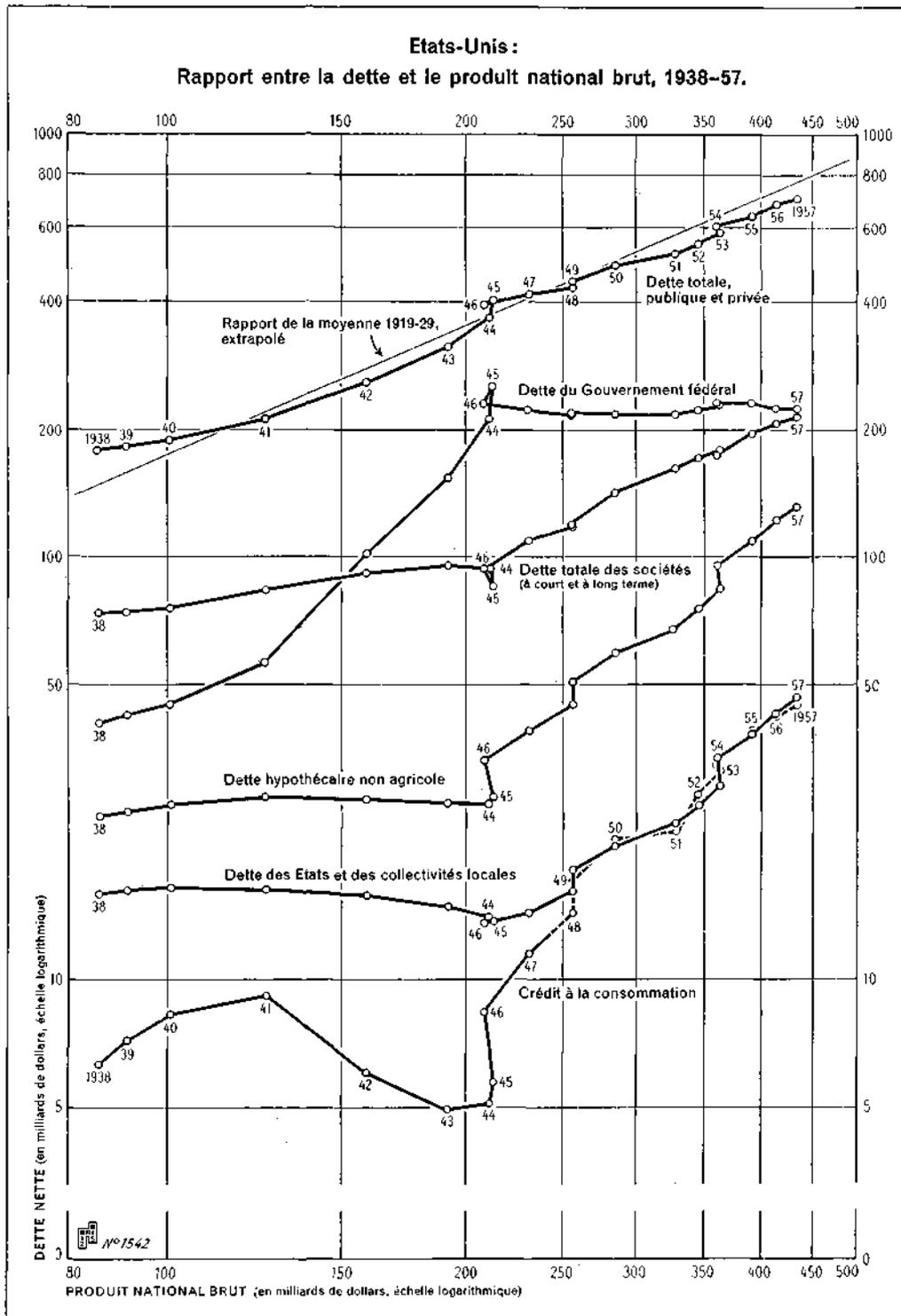


* Voir la note à la page précédente.

gouvernement ne fléchissaient que légèrement. De même, les opérations de prêt des banques commerciales ont bien moins progressé que l'année précédente, notamment en ce qui concerne les avances aux entreprises privées et le crédit hypothécaire. En revanche, les placements sous forme d'obligations des sociétés privées, des Etats et des municipalités, dont le rendement s'est élevé sensiblement, se sont accrus de \$1,4 milliard, après avoir fléchi en 1956. Les banques mutuelles d'épargne, dont les engagements au titre des dépôts à terme ont augmenté de \$1,7 milliard (contre \$1,9 milliard en 1956), ont élevé leur potentiel de prêt en réduisant leurs portefeuilles de valeurs du gouvernement fédéral; de même que les banques commerciales, elles ont consenti moins de prêts hypothécaires qu'en 1956 et fait de plus larges placements sous forme de titres de sociétés privées et de valeurs municipales.

Dans le secteur des banques, les avoirs constitués par des obligations du gouvernement fédéral ont continué à venir en tête de la liste des actifs de portefeuille, même si l'on tient compte du fait que les avoirs des Federal Reserve banks représentent bien plus du quart du total. Toutefois, l'importance relative des obligations fédérales s'est réduite, car elles ont fait place de plus en plus aux prêts aux entreprises privées, au crédit à la consommation et aux prêts hypothécaires. Les banques ne détiennent que de faibles quantités de titres de sociétés privées mais elles ont, à certains moments, acheté beaucoup de valeurs d'Etats et de municipalités, puisqu'en 1956 elles en avaient entre les mains bien plus du quart du montant total en circulation.

Par contre, les obligations de sociétés privées sont le principal élément de portefeuille du secteur des assurances, qui détenaient les trois quarts environ du total en circulation en 1956. Par ordre décroissant d'importance, les autres éléments d'actif les plus importants sont les hypothèques, les obligations du gouvernement fédéral et les obligations d'Etats et de municipalités. Le secteur des assurances a, depuis plus longtemps encore que le secteur des banques, renoncé progressivement aux obligations fédérales au profit de formes de prêt plus rémunératrices, les avoirs constitués par des hypothèques et des valeurs municipales ayant accusé l'accroissement le plus rapide. Dans le secteur des assurances, le sous-groupe ayant accusé le taux de croissance le plus haut au cours des dernières années a été celui qui englobe les systèmes de pensions dotés d'une gestion autonome, les fonds recueillis par ces derniers étant placés pour une large part sous forme de valeurs de sociétés de diverses natures. D'après des évaluations faites par la «Securities and Exchange Commission», les avoirs totaux de ces systèmes de pensions sont passés, en valeur comptable, de \$6,9 milliards en 1951, à \$16,6 milliards en 1956. En même temps, la part de leurs avoirs totaux détenue sous forme de valeurs du gouvernement des Etats-Unis a fléchi de 32 à 14%, alors que celle des obligations et des actions de sociétés privées s'élevait de 45 à 52% et de 12 à 23% respectivement. Enfin, parmi les «autres



Note : D'après le «Survey of Current Business» publié par le Département du commerce des Etats-Unis (octobre 1950, p. 13), auquel les données servant de base au graphique ci-dessus ont été empruntées, «La dette nette publique et privée non amortie représente un ensemble complet de l'endettement des emprunteurs, après élimination de certaines catégories de dettes du gouvernement et des sociétés privées qui font double emploi». Les dettes agricole, commerciale et financière ne sont pas comprises dans le graphique ci-dessus, mais figurent dans le graphique de la page 65.

institutions financières », il convient de mentionner spécialement les épargnes individuelles déposées dans les établissements d'épargne et de prêts; cette catégorie d'épargne a pris un grand essor depuis 1949 et s'est concentrée principalement sur les prêts hypothécaires.

Tant en ce qui concerne le secteur des consommateurs que celui des entreprises, les engagements financiers nets ont, au cours des dernières années, progressé plus rapidement que les avoirs financiers nets et il y a eu, dans le premier, un mouvement manifeste vers des formes d'avoirs moins liquides. Dans le secteur financier également, l'orientation des avoirs financiers traduit un degré de liquidité en diminution progressive. Ces tendances conduisent à penser que le boom de l'investissement des dernières années a été alimenté en partie par l'excès persistant de liquidité, consécutif au financement de déficits budgétaires opéré pendant la guerre.

Les graphiques des pages 62 et 65 permettent de faire, en pourcentage du produit national brut, une comparaison entre les tendances accusées par la dette nette publique et privée au cours de la période écoulée depuis la seconde guerre mondiale et les pourcentages qui existaient en 1919-29.

Sur de longues périodes, le rapport entre l'augmentation de la dette nette totale (publique et privée) et celle du produit national brut accuse un degré élevé de constance. Au cours des vingt dernières années, la ligne indiquant l'accroissement de la dette nette totale par rapport au produit national brut a, exception faite des variations cycliques, évolué plus ou moins parallèlement à celle qui fait apparaître le rapport moyen extrapolé de la période 1919-29. Ce n'est nullement surprenant, la formation de la dette faisant partie intégrale du processus épargne/investissement. Etant donné que les décisions concernant l'épargne et l'investissement sont prises dans une large mesure par des unités économiques différentes, il faut que les emprunts des utilisateurs éventuels correspondent toujours au flux des nouvelles épargnes susceptibles d'être prêtées, si l'on veut maintenir un taux d'accroissement qui assure l'équilibre.

En période d'inflation, la formation nette de la dette a tendance à excéder la nouvelle épargne financière, alors que c'est l'inverse en temps de récession. Toutefois, le rythme auquel la dette s'accroît au cours d'une inflation peut varier fortement, selon la nature de chaque processus inflationniste. C'est ainsi que si l'inflation est provoquée par une diminution de l'épargne financière et si, en même temps, les émissions d'actions ordinaires sont élevées également, il se peut que la formation de la dette soit relativement faible.

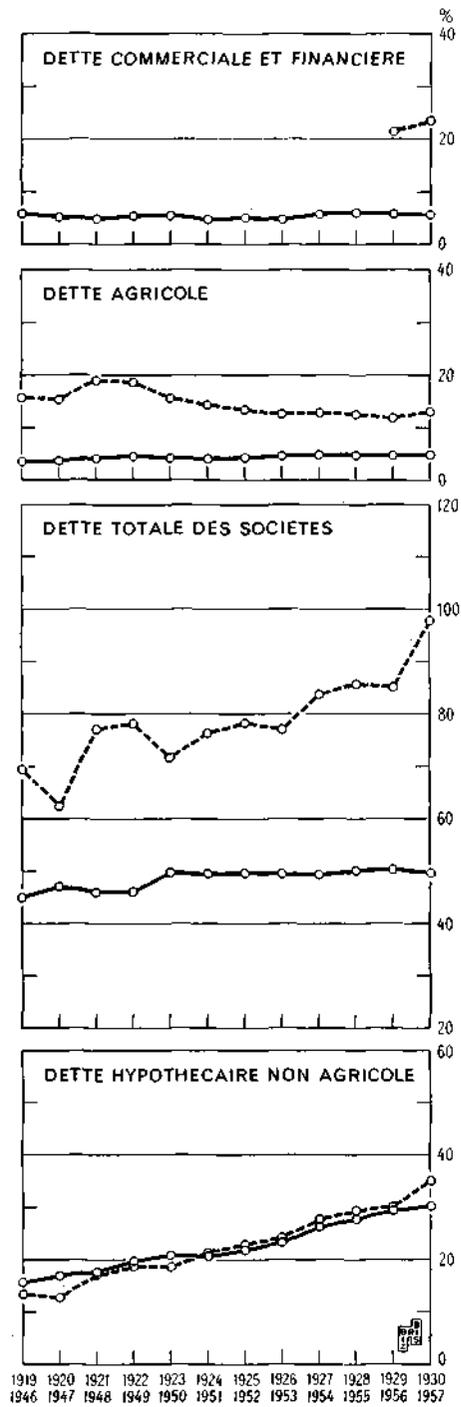
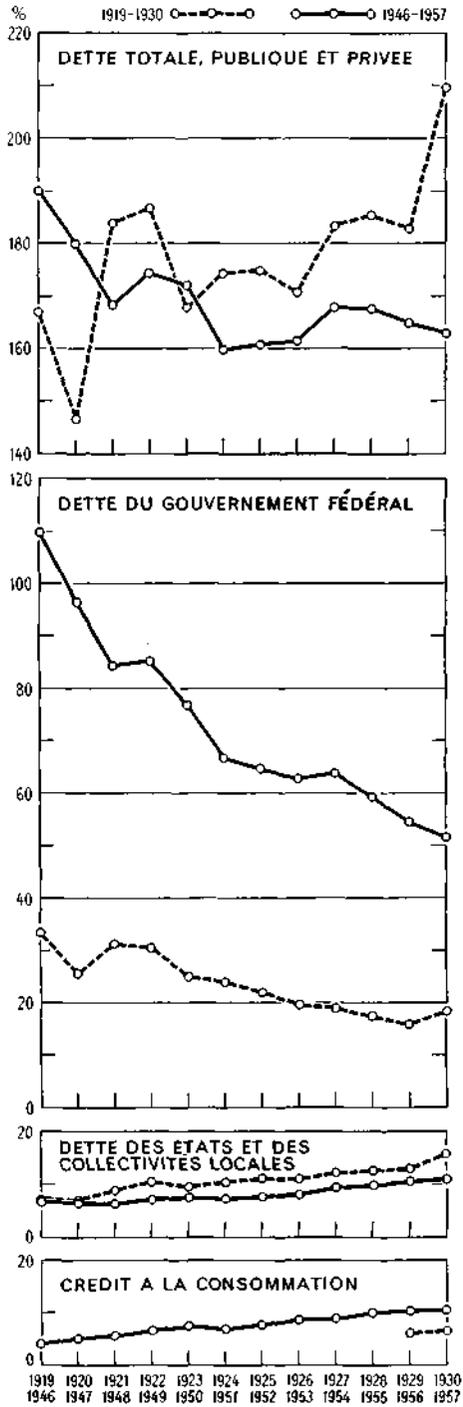
Comme le montre le graphique, le produit national brut a tendance à s'accroître plus rapidement que la dette en période d'inflation et à fléchir par rapport à elle au cours d'une récession. Comparée au rapport enregistré en 1919-29, la

dette nette totale a été élevée par rapport au produit national brut pendant la récession de 1938, mais elle s'est accrue relativement moins vite au cours de la période de transition qui a mené à l'économie de guerre. Ensuite, du fait en grande partie du système d'inflation refoulée appliqué pendant la guerre, le financement de déficits budgétaires opéré sur une large échelle n'a pas réduit la charge relative de la dette autant qu'on eût pu s'y attendre sans cela. Après la guerre, au cours des périodes d'expansion plus ou moins équilibrée (1949-50, 1951-53, 1954-55), l'augmentation relative de la dette nette totale a correspondu étroitement au rapport extrapolé calculé sur la base de la moyenne 1919-29. En revanche, pendant les années d'inflation (1946-48, 1950-51 et, jusqu'à un certain point, 1955-57), le produit national brut s'est accru plus rapidement que la dette nette totale, alors que c'est l'inverse qui a été constaté au cours des années de récession (1948-49 et 1953-54).

Dans l'après-guerre, l'augmentation de la dette liée aux progrès de l'expansion économique a porté essentiellement sur la dette privée et sur l'endettement des Etats et des collectivités locales. Le montant net de titres de la dette du gouvernement fédéral détenus par des particuliers est resté relativement inchangé, quoiqu'il soit important d'ajouter que ses fluctuations annuelles ont généralement présenté un caractère anti-cyclique et que la proportion du total constituée par de la dette à court terme a augmenté progressivement.

De 1948 à 1957, la dette nette globale a varié dans les limites étroites d'environ 160 à 170% du produit national brut, atteignant au total plus de \$700 milliards à la fin de 1957. Ainsi que cela ressort du graphique de la page 65 (coin supérieur gauche), cette variation s'est produite à un niveau un peu plus bas que dans la période correspondante d'après la première guerre mondiale — fait qui est probablement imputable à des changements intervenus progressivement dans la structure fondamentale des courants de fonds des établissements financiers. D'une plus grande portée sont les modifications subies, entre les deux périodes, par la composition de la dette. La principale a été l'élévation importante de la part représentée par la dette du gouvernement fédéral après la seconde guerre mondiale, car, bien qu'elle soit tombée de 110% du produit national brut en 1946, à 55% environ en 1956, elle était encore, en valeur relative, trois fois plus considérable qu'en 1929. Ce phénomène a une double signification. En premier lieu, la dette publique élevée — qui est d'une grande liquidité pour les porteurs mais qui, contrairement à la dette privée, n'a pas tendance à limiter de la même manière les dépenses de l'emprunteur — a fort probablement constitué un facteur de liquidité important, ayant contribué à entretenir la demande globale dans l'après-guerre, quoique parfois à des niveaux inflationnistes. En second lieu, la dette totale ayant tendance à demeurer assez stable par rapport au produit national brut, une

Etats-Unis : Dette nette en pourcentage du produit national brut.



augmentation disproportionnée de la dette publique a pour effet d'«éliminer» — par divers processus — un montant (hypothétique) à peu près égal de dette privée.

L'«élimination» de la dette privée par de la dette publique n'a pas affecté de la même façon toutes les catégories de dette privée, comme cela ressort du graphique de la page précédente. Trois types de dette — à savoir la dette hypothécaire non agricole, le crédit à la consommation et la dette des Etats et des municipalités — n'ont pas cessé de s'accroître par rapport au produit national brut pendant tout l'après-guerre et ont suivi une tendance qui se rapproche beaucoup de celle qui a été observée après le premier conflit mondial. D'autre part, la dette des sociétés privées, la dette agricole et la dette commerciale et financière ont, durant la majeure partie de la période 1946-57, augmenté presque exactement dans la même proportion que le produit national brut, tout en se maintenant en valeur relative à des niveaux bien inférieurs à ceux d'après la première guerre mondiale. La fermeté accusée par ces divers secteurs a probablement résulté de facteurs tels que: a) l'acquisition, sur une large échelle, d'avoirs liquides au cours du second conflit mondial, qui a permis de réduire la dette en cours et rendu moins nécessaire le recours à de nouveaux emprunts; b) le haut niveau longtemps soutenu de l'activité économique d'après-guerre (qui a facilité l'autofinancement); et c) de larges provisions pour amortissement (spécialement dans la période qui a suivi la crise de Corée).

On peut donc considérer que le changement intervenu dans la composition de la dette totale comporte des éléments à la fois de faiblesse et de force à l'heure présente. D'une part, l'endettement du secteur des consommateurs — tant en ce qui concerne les prêts hypothécaires que le crédit à la consommation — s'est accru à un rythme relativement rapide au cours des dernières années. Le secteur des sociétés privées, dont on pourrait attendre qu'il soit disposé à supporter une charge de dette sensiblement plus lourde pour financer un surcroît d'investissement, pourrait donc, à l'avenir, être dissuadé d'agir ainsi par un ralentissement de l'accroissement de la demande des consommateurs. Il y a, en revanche, dans le secteur des consommateurs un facteur de force persistant qui est constitué par le montant élevé et croissant de ses avoirs financiers nets (dépôts à terme et dépôts d'épargne en particulier), ceux-ci étant en mesure, concurremment avec l'action stabilisante automatiquement exercée par le budget du gouvernement, de contribuer largement à soutenir la demande des consommateurs en temps de récession. Ce qui montre (dans le graphique de la page 62) qu'il en a bien été ainsi jusqu'à présent, c'est le développement d'allure anti-cyclique pris par le crédit à la consommation et la dette hypothécaire non agricole en 1948-49 et en 1953-54. Enfin le rythme d'accroissement de la dette totale et de l'activité économique peut toujours être régularisé, dans certaines limites, par une politique monétaire et financière flexible.

* * *

Au cours du boom de l'investissement de 1954-57, les tendances accusées par l'épargne et l'investissement des divers pays examinés dans le présent chapitre ont été fort différentes. De 1954 à 1956, l'épargne privée (d'entreprise et individuelle) a, par rapport au produit national, augmenté dans des proportions variables (quoique aux Etats-Unis elle se soit accrue à peu près parallèlement et que, dans le Royaume-Uni, sa progression ait été due en partie au fait que l'épargne individuelle a continué à se relever par rapport au niveau anormalement bas d'après-guerre). D'une façon générale, il semble que la hausse corrélative des taux d'intérêt ait contribué, non seulement à ralentir le rythme d'expansion de l'investissement, mais aussi, concurremment avec diverses mesures monétaires et financières spéciales, à stimuler l'activité de l'épargne privée. Toutefois, ces mesures ne suffisaient pas à elles seules et une vigoureuse opération stabilisante s'imposait, sous forme à la fois d'une augmentation de l'épargne publique et d'un effort des autorités publiques pour limiter l'extension de leurs propres engagements dans le domaine du financement des investissements.

Aux Etats-Unis, en Allemagne et en Italie, l'accroissement de l'épargne publique s'est avéré, de 1954 à 1956, un puissant facteur anti-inflationniste. Dans le Royaume-Uni, en France et aux Pays-Bas en revanche, l'épargne publique a évolué d'une façon irrégulière et, dans ce dernier pays, elle a été en moyenne moins élevée qu'en 1953. De plus, dans ces trois pays, une augmentation rapide de l'investissement des sociétés de droit public ou du financement de la construction de logements au moyen de fonds publics, ou de ces deux éléments à la fois, a accentué le boom de l'investissement.

Quand on examine l'évolution intervenue en 1957, il y a lieu de considérer le niveau et l'orientation de l'épargne à la lumière du fléchissement cyclique qui s'est dessiné aux Etats-Unis pendant le second semestre. En ce qui concerne l'épargne publique, les diminutions enregistrées aux Etats-Unis et en Allemagne avaient un caractère essentiellement stabilisateur, tant du point de vue interne que sous l'angle international. On peut en dire autant de l'accroissement de l'épargne publique dans le Royaume-Uni et en Italie. En outre, le Royaume-Uni et les Pays-Bas ont pris — dans des situations qui étaient encore inflationnistes — des mesures pour ralentir le rythme de l'investissement public.

Dans tous les pays qui ont été passés en revue, exception faite de la France, l'épargne individuelle sous forme financière s'est sensiblement développée en 1957, à une époque où les besoins d'emprunt des entreprises continuaient à augmenter. Mais il est significatif d'observer que le changement intervenu dans la plupart des pays s'est produit surtout au cours du second semestre, alors que l'incertitude quant à l'évolution de l'activité économique se répandait déjà. L'accroissement de l'épargne individuelle a entraîné une augmentation

importante de l'afflux des fonds — tant directement que par le canal des intermédiaires financiers — vers les marchés des valeurs, la majeure partie du nouvel endettement ayant pris la forme de l'émission de titres à revenu fixe. Cependant, étant donné les perspectives moins favorables qu'offrait l'investissement, l'augmentation des fonds susceptibles d'être prêtés ne pouvait plus passer directement dans de nouveaux investissements et il semble qu'une fraction élevée des nouveaux emprunts contractés par les entreprises ait entraîné la reconstitution des positions de liquidité affaiblies. L'un des faits les plus encourageants constatés au printemps de 1958 est la demande persistante et soutenue de valeurs — valeurs de sociétés privées et autres titres — demande qui pourrait, en peu de temps, fournir à la fois la confiance et les fonds nécessaires pour faciliter les rajustements imposés par la nouvelle orientation de la demande et amener une phase d'expansion équilibrée de l'investissement.

III. Monnaie et crédit.

C'est un très haut degré d'uniformité qui a, au cours de l'année 1957 et des premiers mois de 1958, caractérisé l'évolution du secteur monétaire et du secteur du crédit dans la plupart des pays passés en revue dans le présent chapitre. Jusqu'au troisième trimestre de 1957, le marché monétaire et le marché des capitaux sont devenus de plus en plus étroits et les taux d'intérêt sur le marché ont accusé une hausse qui a été suivie — ou, dans des cas isolés, précédée — de modifications parallèles des taux officiels. Les autres mesures que la majorité des pays ont prises pendant la même période, dans le domaine du crédit, ont eu, elles aussi, un caractère restrictif. A partir du quatrième trimestre de 1957, la tendance s'est renversée, à la suite du ralentissement survenu dans le boom de l'investissement et dans la pression inflationniste. En Europe, deux pays présentent un contraste avec la tendance générale: a) la France qui, par suite de l'inflation persistante, a appliqué, pendant toute la période considérée, des mesures restrictives — qu'elle a même renforcées à la fin de cette dernière; b) l'Allemagne, où l'assouplissement des restrictions a commencé dès le mois de janvier 1957 et a été régulièrement poursuivi depuis, sans toutefois provoquer de renversement de la situation de la balance des paiements.

De janvier 1957 à mai 1958, vingt pays ont modifié leurs taux d'escompte officiels et il y a eu quarante changements au total (vingt-deux en hausse et dix-huit en baisse), mais à la fin de cette période, trois pays seulement (Danemark, Allemagne et Etats-Unis) avaient des taux moins élevés qu'au début. En Europe, sept pays ont modifié leurs taux d'escompte officiels d'octobre 1957 à mai 1958 — tous, en les réduisant. Dans le même temps, aux Etats-Unis, les Federal Reserve banks ont abaissé leur taux à quatre reprises et, après la dernière réduction (le 18 avril 1958) il était, à 1 $\frac{3}{4}$ %, le plus faible du monde occidental. Le Canada a continué à appliquer un taux d'escompte officiel supérieur de $\frac{1}{4}$ % au dernier taux moyen d'adjudication des bons du Trésor, offrant ainsi l'exemple unique d'un pays doté d'un cours de change et de taux d'escompte officiels flexibles. Au début de 1957, le taux d'escompte canadien était de 3,90%; il a atteint un maximum de 4,33% au cours de la troisième semaine d'août et un minimum de 1,62% pendant la dernière semaine d'avril 1958.

Les modifications de taux d'escompte ont été, au cours de la période considérée, conjuguées avec l'application d'autres moyens d'action de la politique du crédit. Des plafonds ont été fixés ou réimposés aux prêts totaux des banques (principalement en France, en Norvège et dans le Royaume-Uni); les facilités de réescompte ont été réduites (Allemagne) et, dans certains cas, cette mesure a été renforcée

Modifications des taux d'escompte officiels depuis juillet 1953.

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		Danemark		Libye	
27 mars 1952	4	2 novembre 1950	5	1 ^{er} avril 1956	4½
29 septembre 1955	4½	23 septembre 1953	4½	15 avril 1957	4
Allemagne (Rép.féd.)		23 juin 1954	5½	1 ^{er} octobre 1957	5
11 juin 1953	3½	19 avril 1958	5	Nicaragua	
20 mai 1954	3	Espagne		31 décembre 1940	4
4 août 1955	3½	22 mars 1949	4	28 août 1953	5
8 mars 1956	4½	1 ^{er} juillet 1954	3½	1 ^{er} avril 1954	6
19 mai 1956	5½	10 septembre 1956	4½	Norvège	
6 septembre 1956	5	22 juillet 1957	5	9 janvier 1946	2½
11 janvier 1957	4½	Etats-Unis		14 février 1955	3½
19 septembre 1957	4	16 janvier 1953	2	Nouvelle-Zélande	
17 janvier 1958	3½	5 février 1954	1½	26 juillet 1941	1½
Argentine		16 avril 1954	1½	13 avril 1954	3½
1 ^{er} octobre 1946	3,4	15 avril 1955	1½	26 novembre 1954	4
1 ^{er} décembre 1957	6	5 août 1955	2	1 ^{er} juillet 1955	5
Autriche		9 septembre 1955	2½	5 septembre 1955	6
26 mars 1953	5	18 novembre 1955	2½	19 octobre 1955	7
24 septembre 1953	4	13 avril 1956	2½	Pays-Bas	
3 juin 1954	3½	24 août 1956	3	7 avril 1953	2½
20 mai 1955	4½	23 août 1957	3½	7 février 1956	3
17 novembre 1955	5	15 novembre 1957	3	25 août 1956	3½
Belgique		24 janvier 1958	2½	22 octobre 1956	3½
18 décembre 1952	3	7 mars 1958	2½	17 juillet 1957	4½
29 octobre 1953	2½	18 avril 1958	1½	16 août 1957	5
4 août 1955	3	Finlande		24 janvier 1958	4½
6 décembre 1956	3½	16 décembre 1951	5½	25 mars 1958	4
25 juillet 1957	4½	1 ^{er} décembre 1954	5	Philippines	
27 mars 1958	4½	19 avril 1956	6½	... janvier 1949	2
B Brésil		France		12 février 1954	1½
2 février 1945	6	8 novembre 1951	4	30 mars 1957	2
14 octobre 1954	8	17 septembre 1953	3½	2 septembre 1957	4½
16 mai 1956	6	4 février 1954	3½	Royaume-Uni	
... avril 1958	8	2 décembre 1954	3	11 mars 1952	4
Canada		12 avril 1957	4	17 septembre 1953	3½
17 octobre 1950	2	13 août 1957	5	13 mai 1954	3
15 février 1955	1½	Grèce		27 janvier 1955	3½
6 août 1955	2	12 juillet 1948	12	24 février 1955	4½
13 octobre 1955	2½	1 ^{er} janvier 1954	10	16 février 1956	5½
19 novembre 1955	2½	1 ^{er} janvier 1955	9	7 février 1957	5
5 avril 1956	3	1 ^{er} mai 1956	10	19 septembre 1957	7
10 août 1956	3½	Guatemala		20 mars 1958	6
18 octobre 1956	3½	11 décembre 1947	4	22 mai 1958	5½
1 ^{er} novembre 1956	*	1 ^{er} janvier 1954	6	Salvador	
Ceylan		Inde		22 mars 1950	3
28 août 1950	2½	15 novembre 1951	3½	12 avril 1957	4
23 juillet 1953	3	16 mai 1957	4	Suède	
11 juin 1954	2½	Irlande		1 ^{er} décembre 1950	3
Chili		25 mars 1952	3½	20 novembre 1953	2½
12 juin 1935	4½	25 mai 1954	3	19 avril 1955	3½
23 janvier 1957	6	19 décembre 1955	4	23 novembre 1956	4
Congo belge		26 mai 1956	5	11 juillet 1957	5
1 ^{er} juillet 1952	4	30 septembre 1957	6	3 mai 1958	4½
1 ^{er} janvier 1954	3½	28 mars 1958	5½	Suisse	
1 ^{er} août 1957	4	31 mai 1958	5	26 novembre 1936	1½
Costa Rica		Japon		15 mai 1957	2½
1 ^{er} février 1950	4	1 ^{er} octobre 1951	5,84	Turquie	
1 ^{er} avril 1954	5	10 août 1955	7,30	26 février 1951	3
		20 mars 1957	7,665	28 juin 1955	4½
		8 mai 1957	8,395	6 juin 1956	6

* 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 22 mai 1958, il était de 1,78%.

par l'introduction de taux de pénalisation ou le relèvement des taux de pénalisation en vigueur (France et Finlande); des changements ont été apportés, en vertu de nouvelles lois ou de gentleman's agreements, au rapport entre les prêts et les ressources ou à la proportion de celles-ci à placer en valeurs du gouvernement (Autriche, Belgique, France); les opérations d'«open market» ont pris une plus grande amplitude (Belgique) ou ont été effectuées sur une échelle sans précédent (Allemagne); et les pourcentages minima de réserves obligatoires ont été modifiés (Etats-Unis, Allemagne, Pays-Bas, Suisse). Diverses mesures (par exemple, traitement privilégié accordé aux crédits d'exportation, modifications des règles régissant la construction de logements ou le crédit à la consommation, etc.) ont été adoptées également avec l'objectif principal d'influer sur certains secteurs économiques selon les besoins particuliers des divers pays. En outre, les gouvernements ont eu de plus en plus tendance à intervenir eux-mêmes pour renforcer l'efficacité de la politique du crédit.

L'évolution monétaire et les mesures prises, depuis le début de 1957, dans le domaine du crédit aux Etats-Unis et dans douze pays européens sont exposées dans les pages qui suivent et un tableau figurant à la fin du chapitre montre la moyenne annuelle du volume monétaire de ces pays, ainsi que son rapport avec le produit national brut. Dans onze pays, sur les treize qui sont examinés, le volume monétaire moyen a été plus élevé en 1957 qu'en 1956, aux deux seules exceptions près de la Finlande et des Pays-Bas. Toutefois, le rapport entre le volume monétaire et le produit national brut a été plus faible dans tous les pays compris dans le tableau, sauf en Allemagne où il a accusé une légère augmentation d'une année à l'autre et en Italie, où il n'a pas varié. Dans certains pays, l'importance relative des dépôts à vue dans le volume monétaire total a fléchi au cours des dernières années,

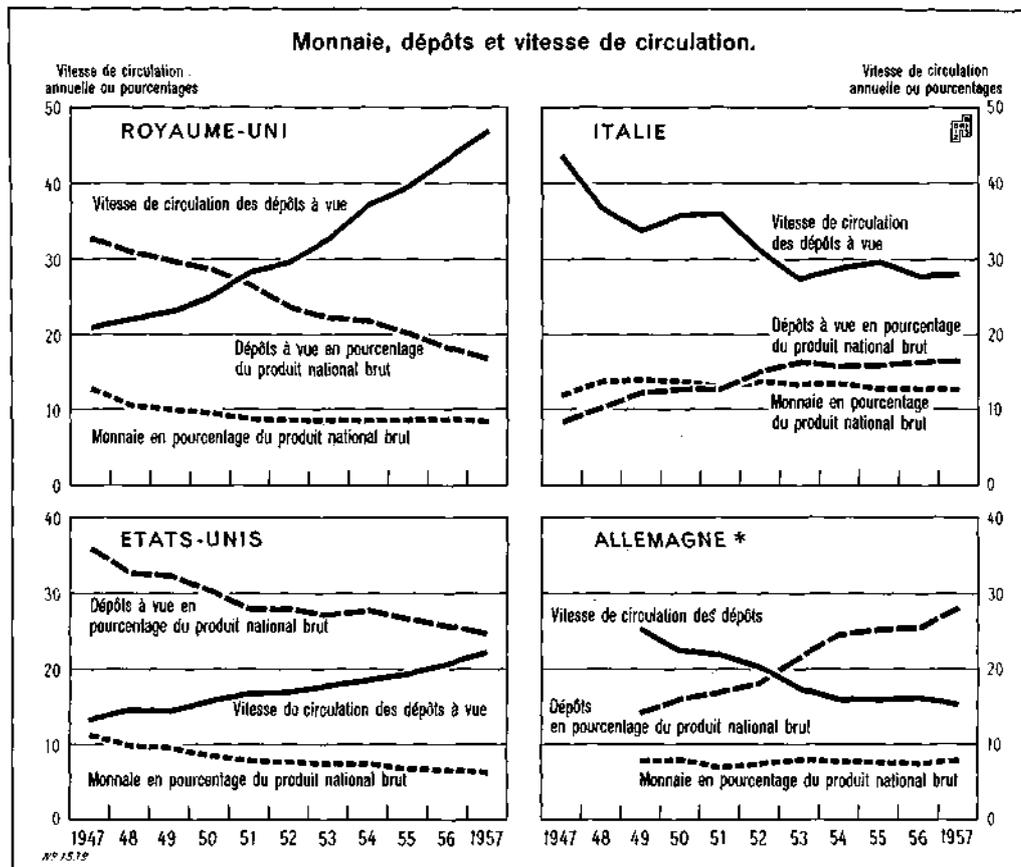
Rapport entre les dépôts à vue et les dépôts totaux.*

Pays	1958	1951	1956	1957
	fin d'année, en pourcentages			
Allemagne . . . . .	.	51	35	33
Autriche . . . . .	.	80	55	50
Belgique	58	60	52	50
Danemark	16	22	21	18
Etats-Unis	50	62	58	55
Finlande	12	28	16	15
France	54	70	64	63
Italie	20	39	32	31
Norvège . . . . .	.	30	23	24
Pays-Bas	44	46	40	37
Royaume-Uni	56	68	64	61
Suède	22	29	24	22
Suisse	26	36	34	33

* Les dépôts totaux comprennent, en plus des dépôts à vue et à terme, les dépôts d'épargne, sauf en ce qui concerne le Royaume-Uni.

alors que le rapport entre la monnaie et le produit national brut a généralement accusé une plus grande stabilité, la monnaie en circulation étant étroitement liée au rythme auquel les ménages consomment leur revenu. Quant aux dépôts à vue, ils reflètent la situation des entreprises et sont bien plus sensibles aux mesures prises dans le cadre de la politique du crédit et à la tendance de l'économie.

Il s'est produit, semble-t-il, au cours des dernières années — du fait notamment des changements intervenus dans la structure des taux d'intérêt — un glissement assez continu des dépôts à vue vers les dépôts à terme (qui s'est souvent traduit par une augmentation plus forte de ces derniers), si bien que le rapport entre les dépôts à vue et les dépôts totaux a fléchi.



* Pour l'Allemagne, dépôts à terme et à vue détenus en dehors de la banque centrale et vitesse de circulation de ces dépôts.

La stabilité relative accusée par la circulation fiduciaire par rapport au produit national brut dans le Royaume-Uni, aux Etats-Unis, en Italie et en Allemagne ressort du graphique ci-dessus. La légère tendance à la baisse qui se manifeste dans les deux premiers pays mentionnés constitue un processus de rajustement progressif.

C'est, en effet, en 1955-56 seulement que le rapport d'avant-guerre entre la monnaie et le produit national brut s'est rétabli aux Etats-Unis, alors que le cas ne s'est pas encore produit dans le Royaume-Uni. Quant aux dépôts et à leur vitesse de circulation, ils accusent, dans le Royaume-Uni et aux Etats-Unis, les tendances qui paraissent caractériser tous les pays qui ont terminé la guerre avec une inflation refoulée et un haut degré de liquidité, c'est-à-dire un rapport entre les dépôts et le produit national brut en diminution constante et une vitesse de circulation des dépôts en progression correspondante. En Italie et en Allemagne, le point de départ a été une insuffisance de liquidité due, chez la seconde, à la réforme monétaire de 1948 et, chez la première, au fait que la hausse des prix avait été, jusqu'en 1947, assez rapide et importante pour provoquer une diminution, en valeur réelle, des dépôts. Dans ces deux pays, l'insuffisance de liquidité a été fatalement compensée par une vitesse de circulation accélérée des dépôts, qui s'est ralentie lorsque les dépôts ont augmenté sans intervention inflationniste.

Ces variations de la situation de liquidité — ainsi que les changements corrélatifs de la vitesse de circulation des dépôts — ne sauraient persister indéfiniment. Une fois que la situation sera redevenue plus normale, les politiques d'assouplissement ou de restriction du crédit auront bien plus de chance d'être efficaces.

* * *

Les événements intervenus aux Etats-Unis ont été exposés d'une façon détaillée — plus particulièrement en rapport avec la tendance enregistrée en 1957 et pendant le premier trimestre de 1958 — dans le premier chapitre du Rapport. Le présent chapitre portera principalement — mais non exclusivement — sur les changements enregistrés d'une année à l'autre.

Pour comprendre ce qui s'est passé en 1957, il est bon de remonter à quelques années en arrière. En 1955, les bénéfices non distribués des sociétés privées et les provisions pour amortissement se sont élevés ensemble à \$24 milliards (soit \$5,1 milliards de plus qu'en 1954) et il était facile de se procurer des fonds extérieurs grâce à la liquidité créée pendant la récession de 1953-54. Les entreprises constituées en sociétés ont emprunté assez largement. Les fonds extérieurs ont représenté \$15,4 milliards (montant six fois plus élevé que l'année précédente et qui, concurremment avec les fonds intérieurs, a suffi et au-delà pour financer l'accroissement modéré des investissements fixes); de plus, les stocks ont augmenté fortement (\$5 milliards) et les avoirs liquides ont progressé, en même temps, de \$4,7 milliards. Les chiffres relatifs à 1956 font apparaître les premiers effets du boom de l'investissement: l'investissement fixe des sociétés s'est accru de près d'un quart, passant à \$29,9 milliards, et les stocks, de \$8 milliards; d'autre

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

Rubriques	1954	1955	1956	1957 ¹
	en milliards de dollars			
Origines des fonds				
Intérieurs				
Bénéfices non distribués	5,4	8,8	8,1	7,0
Réserves pour amortissement	13,5	15,2	16,7	18,5
Total des fonds intérieurs	18,9	24,0	24,8	25,5
Extérieurs				
Prêts bancaires et hypothécaires	- 0,6	4,7	5,5	1,5
Emissions sur le marché des capitaux (net)	5,9	7,0	8,2	11,0
Réserves fiscales, etc. ²	- 2,7	3,7	0,3	1,0
Total des fonds extérieurs	2,6	15,4	14,0	13,5
Total des fonds obtenus	21,5	39,4	38,8	39,0
Emplois des fonds				
Investissement fixe brut	22,4	24,2	29,9	32,5
Augmentation des stocks	- 2,0	5,0	7,9	1,5
Créances commerciales nettes à recevoir	2,3	4,9	4,7	4,0
Autres actifs	- 0,2	0,6	0,3	2,5
Total des fonds utilisés	22,5	34,7	42,8	40,5
Changements dans la position de liquidité (encaisse et portefeuilles de valeurs fédérales)				
	- 1,0	+ 4,7	- 4,0	- 1,5

¹ Chiffres provisoires. ² Y compris le poste «Ecart (emplois, moins origines)».

part, les crédits nets à la clientèle (créances commerciales nettes à recevoir) ont encore augmenté de \$4,7 milliards. Les fonds employés se sont chiffrés au total par \$42,8 milliards — soit près du double du montant de 1954 et quelque \$8 milliards de plus qu'en 1955. Comme les fonds intérieurs disponibles n'ont guère augmenté (à cause, en partie, d'une élévation des dividendes distribués) et que les fonds extérieurs disponibles ont quelque peu baissé, les entreprises constituées en sociétés ont dû utiliser la quasi-totalité des ressources liquides qu'elles avaient accumulées l'année précédente.

Au début de 1957, la situation était caractérisée par un manque de liquidité, à la fois dans le secteur des banques et dans celui des sociétés. Les taux d'intérêt à court terme montaient depuis le début de 1955, les taux à long terme suivaient une tendance analogue, montrant clairement que la demande de crédit était supérieure au courant des nouvelles épargnes. Il est, toutefois, très difficile de modifier dans un court délai les programmes d'investissement fixe des sociétés et, pour l'année 1957 tout entière, l'investissement fixe a augmenté de \$2,6 milliards et atteint \$32,5 milliards. Les fonds intérieurs s'étant accrus tout

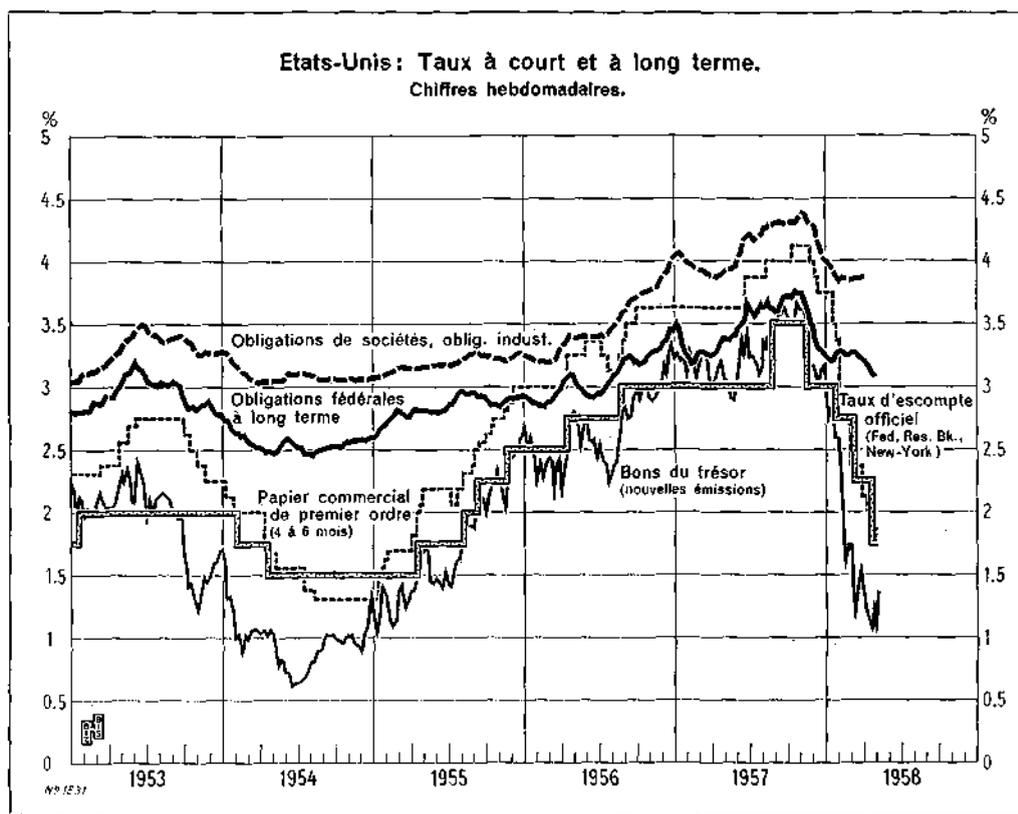
juste assez pour compenser la diminution des fonds extérieurs, cet état de choses a d'abord fait sentir ses effets sur les stocks qui ont augmenté de \$1,5 milliard seulement (en ce qui concerne les variations trimestrielles, voir page 6) et sur les avoirs liquides, qui ont encore fléchi de \$1,5 milliard. La liquidité réduite des sociétés privées, conjuguée avec le fait qu'une plus grande quantité de fonds passait dans les investissements fixes au détriment des stocks, a fortement incité à faire appel au marché des capitaux, qui a été en mesure de faire face à la demande plus importante de fonds à long terme, grâce en majeure partie à trois facteurs qui ont accru son approvisionnement en fonds susceptibles d'être investis: a) la politique plus large, en matière de dividendes, suivie au cours des dernières années par les sociétés américaines; b) la réduction sensible, en 1957, du montant des capitaux absorbé par les emprunteurs hypothécaires; et c) le retrait, du marché, de montants élevés de valeurs du gouvernement des Etats-Unis qui ont trouvé place dans les portefeuilles des organismes fédéraux et des fonds de trust.

Etats-Unis: Formation du volume monétaire.¹

Rubriques	1954	1955	1956	1957	En cours à la fin de 1957
	en milliards de dollars				
Variations du volume monétaire					
Monnaie	- 0,2	+ 0,4	+ 0,1	- 0,0	28,3
Dépôts à vue	+ 4,1	+ 3,4	+ 1,5	- 1,1	110,3
Total	+ 3,9	+ 3,8	+ 1,6	- 1,1	138,6
Variations des postes correspondants					
Entrées (+) ou sorties (-) d'or .	- 0,3	- 0,0	+ 0,3	+ 0,8	22,8
Crédits au gouvernement des E.U. (net) ²	+ 3,6	- 7,4	- 3,6	- 2,0	86,7
Crédits aux entreprises	+ 5,2	+ 14,3	+ 10,1	+ 5,0	115,2
Portefeuilles de titres autres que ceux du gouvernement ³	+ 2,1	+ 0,2	- 0,2	+ 2,5	22,9
Total	+ 10,6	+ 7,1	+ 6,6	+ 6,3	247,6
Dépôts à terme et autres postes augmentation (-)	- 6,7	- 3,3	- 5,0	- 7,4	109,0
Total (net)	+ 3,9	+ 3,8	+ 1,6	- 1,1	138,6

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.

Le montant des valeurs fédérales détenues par le public est en baisse depuis la fin de 1954. Au cours des trois années 1955-57, il a fléchi de \$9,4 milliards (\$2,9 milliards en 1957), sur lesquels \$5,6 milliards sont allés grossir les portefeuilles des organismes fédéraux.



Les effets exercés par l'excédent de trésorerie du gouvernement apparaissent dans le tableau montrant la formation du volume monétaire. Le total de la monnaie et des dépôts à vue a diminué de \$1,1 milliard en 1957, alors qu'il n'avait cessé d'augmenter sept années durant. Cette évolution a été due à un ensemble de facteurs. Deux d'entre eux — le fléchissement des nouveaux crédits bancaires consentis à l'économie et l'amortissement de titres de la dette fédérale — ont déjà été indiqués, et le troisième a été la préférence donnée par les particuliers aux dépôts à terme sur les dépôts à vue (en partie du fait de la hausse des taux d'intérêt) et à l'épargne financière sur l'épargne matérielle (achats de biens durables et d'immeubles). Le changement ainsi intervenu dans l'attitude des particuliers et la mise en circulation de fonds par le gouvernement fédéral ont contribué à atténuer l'incidence inflationniste du financement de l'investissement en 1956 et surtout en 1957.

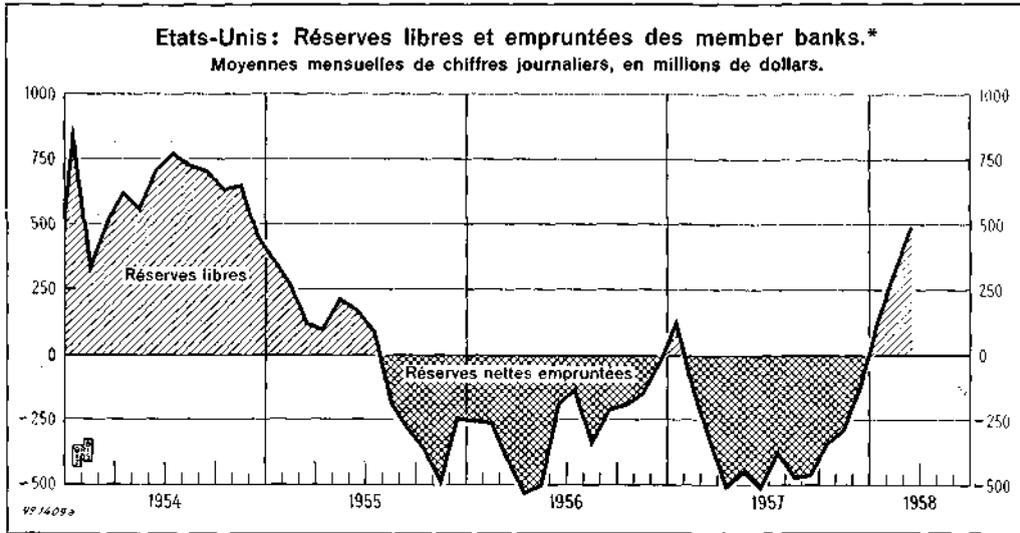
Les changements qui se sont produits au cours des trois dernières années dans l'attitude du public américain sont mis en lumière par la façon dont la structure des taux d'intérêt a évolué. Pendant cette période — en réalité, de la mi-avril 1955 à la fin d'août 1957 — le taux d'escompte officiel de la Federal Reserve Bank of New York a été relevé à sept reprises, de 1½ à 3½% au total — niveau le plus haut

depuis 1933. En procédant à ces modifications, la Federal Reserve Bank a suivi la tendance du marché; il en a été de même du dernier relèvement d'août 1957, qui a été décidé à une époque où tous les autres taux pratiqués sur le marché étaient en hausse depuis quelques mois.

Au début de l'automne, certaines des forces qui soutenaient le boom de l'investissement depuis près de trois ans se sont affaiblies ou ont été, dans quelques cas, remplacées par des facteurs agissant en sens opposé. La révision dont les prévisions des entreprises et des consommateurs ont été l'objet et les ajustements qu'elle a nécessités dans la politique suivie en matière de stocks et d'investissement se sont traduits par le renversement de la tendance de la structure entière des taux d'intérêt qui s'est produit vers la mi-octobre 1957. Le Federal Reserve System a réagi avec promptitude, en dépit de la tension persistante sur les prix intérieurs. Vers la fin d'octobre, les opérations d'«open market» ont été faites de façon à permettre à l'augmentation réduite des crédits bancaires de se manifester par une moindre pression sur la situation des réserves des member banks. A la mi-novembre 1957, la première réduction du taux d'escompte a été annoncée et elle a été suivie de nouveaux abaissements en janvier, mars et avril 1958, qui ont représenté au total une diminution de 50% — de $3\frac{1}{2}$ à $1\frac{3}{4}$ %. En outre, le Federal Reserve System a procédé à des achats sur le marché libre excédant les besoins saisonniers de crédits fournis par la Reserve Bank (au cours des trois derniers mois de 1957, ses avoirs sous forme de valeurs du gouvernement américain se sont accrus de \$1 milliard) et, en février, mars et avril 1958, il a abaissé les pourcentages minima de réserves obligatoires des member banks (en quatre étapes), libérant ainsi encore près de \$1,5 milliard de fonds susceptibles d'être prêtés. Les entreprises et les consommateurs ayant modéré en même temps leurs demandes de crédits, la liquidité des banques et de l'économie s'est accrue sensiblement, comme cela ressort du fait que le taux des bons du Trésor et celui du papier commercial de premier ordre ont fléchi respectivement, en mai 1958, d'un peu moins de 1% et de moins de $1\frac{3}{4}$ %, par rapport aux taux élevés de $3\frac{2}{8}$ et de $4\frac{1}{8}$ % atteints en octobre 1957.

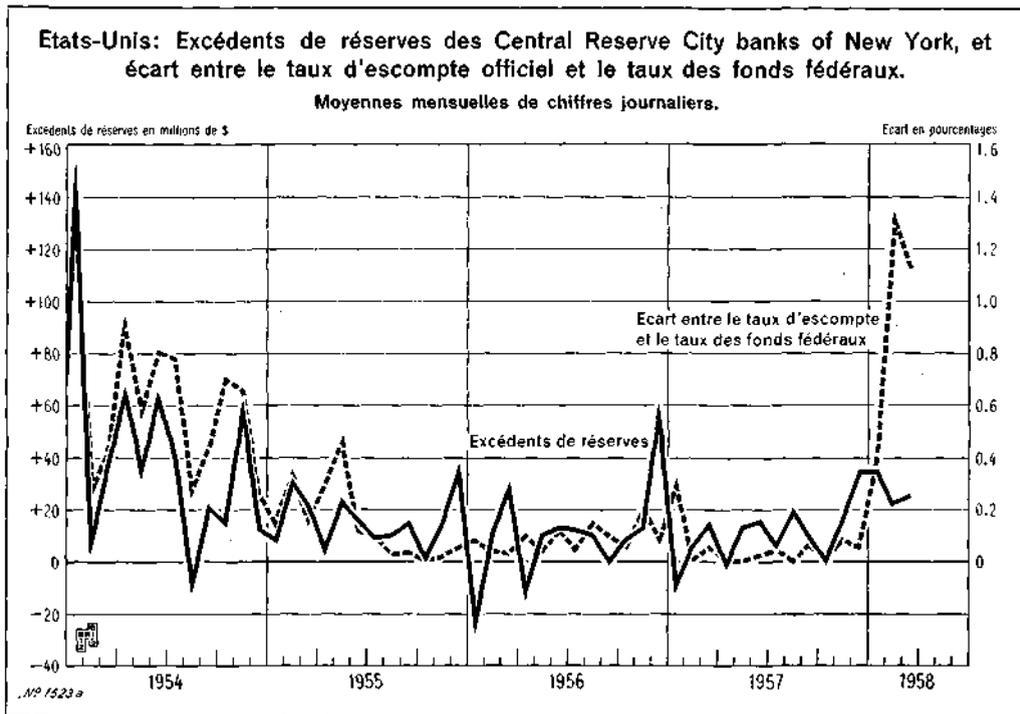
Les réserves libres (excédents de réserves, moins emprunts contractés dans les Federal Reserve banks) sont devenues positives au début de 1958 et ont augmenté dans un sens opposé au mouvement saisonnier, sous l'effet conjugué de la réduction des pourcentages de réserves obligatoires et d'une diminution des emprunts des member banks aux Federal Reserve banks.

Un indice sensible caractéristique de la situation de liquidité des banques est fourni par les fluctuations du «taux des fonds fédéraux». Le marché des fonds fédéraux traite les opérations faites entre banques sur les soldes conservés au Federal Reserve System. L'offre provient principalement des member banks qui disposent



* Excédents de réserves, moins emprunts aux Federal Reserve banks.

d'excédents de réserves et la demande émane de member banks qui manquent passagèrement de fonds liquides et qui, en faisant appel à ce marché, évitent d'avoir à emprunter à la Federal Reserve Bank. Le prix résultant de la situation qui prévaut sur le marché est le taux des fonds fédéraux, qui peut varier fortement, mais ne saurait dépasser le taux d'escompte officiel car, autrement, les banques s'adresseraient à la Federal Reserve Bank. Lorsque le marché monétaire est tendu, le «taux des fonds»



atteint fréquemment la limite fixée par le taux d'escompte officiel et, si ce fait ne se produit pas seulement d'une manière fortuite, il peut indiquer aux autorités monétaires qu'elles devraient relever le taux officiel. Etant donné un certain taux d'escompte, le niveau du taux des fonds fédéraux est déterminé principalement (mais non exclusivement) par la position des réserves des *member banks* — en particulier, par l'importance des excédents de réserves des banques de New York City — et l'écart entre le taux de l'escompte et celui des fonds indique normalement la situation effective sur le marché monétaire.

Le graphique précédent montre la relation étroite qui existe entre le volume des excédents de réserves des banques de New York City et l'écart entre le taux d'escompte officiel et le taux des fonds. Parfois, cependant, les deux lignes du graphique évoluent en sens opposé; plusieurs causes expliquent ce mouvement, qui présente surtout un caractère saisonnier, l'une d'entre elles étant que les banques désirent renforcer leur liquidité à la fin de chaque trimestre et avant de publier leurs situations semestrielles.

Pendant la majeure partie de 1954, le taux d'escompte officiel n'atteignait que 1½% et le taux des fonds était resté bien inférieur, ce qui indiquait une position aisée des réserves. Au début de 1955, la tendance s'était renversée et, à partir du milieu de l'année jusqu'à une date proche de la fin de 1957, une forte pression exercée sur le marché monétaire a empêché le taux des fonds de s'écarter sensiblement du taux d'escompte. Vers la fin de 1957, la pression sur les réserves des banques a commencé à s'atténuer et, au cours du premier trimestre de 1958, elle a cessé. Depuis la fin de janvier 1958, le taux des fonds fédéraux a été bien inférieur au taux d'escompte (sauf pendant de courtes périodes où il a monté à la suite d'opérations de consolidation du Trésor).

Le graphique de la page 76 montre comment les taux à long terme, quoique étant moins flexibles, suivent de près la tendance des taux à court terme (représentés dans le graphique par le taux des bons du Trésor), ce qui indique que les changements intervenant dans le taux d'escompte officiel et dans la position de liquidité du marché monétaire ne tardent pas à affecter la structure des taux d'intérêt.

Les mesures de lutte contre la récession, qui, aux Etats-Unis, consistent à accroître le crédit en volume et à en abaisser le coût ont été complétées par des dispositions que le gouvernement a prises dans divers domaines des dépenses publiques, tels que construction de logements, routes, commandes pour l'armée, etc. Mais ces mesures ont été adoptées sans qu'aient été perdus de vue la hausse des prix qui persiste, ni le risque — dénoncé, le 19 février 1958, par le président du Conseil des gouverneurs du Federal Reserve System devant une sous-commission du Sénat —

résultant du fait «que des stimulants excessifs injectés en période de récession sèment des germes d'inflation susceptibles de mettre peu à peu en péril la stabilité à long terme et la puissance de l'économie...»

Dans le Royaume-Uni, les résultats budgétaires pour l'année financière 1957-58 ont accusé une amélioration par rapport à 1956-57; en effet, le déficit global, soit £212 millions, a été inférieur de quelque £120 millions à celui de 1956-57. Les résultats ne se sont pas écartés sensiblement des prévisions initiales; l'excédent «above the line» a fléchi de £39 millions et les dépenses nettes «below the line» ont augmenté de £48 millions par rapport aux prévisions. N'eussent été les prêts aux «autres industries nationalisées», qui sont faits depuis deux ans par l'intermédiaire de l'Echiquier au lieu d'être émis directement sur le marché des capitaux, il y aurait eu pour 1957-58 un excédent global de £70 millions.

L'Echiquier a dû non seulement assurer la couverture du déficit budgétaire global de plus de £200 millions, mais il a eu besoin de fonds pour financer l'augmentation

Royaume-Uni: Finances publiques.

Postes	Année financière				
	1955-56	1956-57	1957-58		
	Résultats effectifs		Prévisions initiales		
en millions de £ sterling					
"Above the line"					
Recettes					
Recettes Intérieures	2.539	2.705	2.855	2.811	2.970
Droits de douane et d'accise	2.013	2.101	2.150	2.117	2.189
Autres recettes	341	352	338	361	280
Total	4.893	5.158	5.343	5.289	5.439
Dépenses					
Dépenses civiles	2.347	2.519	2.708	2.650	2.841
Défense nationale	1.405	1.525	1.430	1.420	1.418
Service du fonds consolidé*	744	824	782	757	816
Total	4.496	4.868	4.920	4.827	5.075
Excédent "above the line"	+ 397	+ 290	+ 423	+ 462	+ 364
"Below the line"					
Paiements nets					
Prêts aux collectivités locales	297	67	45	52	13
Prêts au Coal Board	78	26	81	45	76
Prêts aux autres industries nationalisées . . . . .	.	284	282	276	341
Autres paiements	163	244	227	214	170
Total net des paiements "below the line"	538	621	635	587	600
Déficit global	- 141	- 331	- 212	- 125	- 236

* Y compris les versements au fonds d'amortissement: £37 millions en 1955-56, 1956-57, 1957-58, et £38 millions dans les prévisions pour 1958-59.

des réserves en or et en devises qui s'est produite vers la fin de 1957 et pendant les premiers mois de 1958. Le prêt de l'Export-Import Bank l'ayant libéré en partie de cette nécessité, on peut évaluer à près de £150 millions le montant qui est resté à trouver à cette fin, si bien que les besoins financiers globaux (abstraction faite des fonds requis pour l'amortissement contractuel de la dette) ont dû être de l'ordre de £350 millions. Au cours de l'année financière 1957-58, les ressources nettes provenant des «National Savings» n'ont atteint que quelque £20 millions (au lieu de plus de £100 millions en 1956-57), montant qui a été compensé par une diminution sensiblement égale du chiffre des certificats de réserve d'impôt en circulation (qui s'était accru de plus de £20 millions en 1956-57). L'Echiquier a par conséquent dû emprunter quelque £150 millions sur le marché; le reliquat a été obtenu de sources extra-budgétaires, y compris l'augmentation de l'émission fiduciaire et l'excédent du Fonds national d'assurances. Pour se faire une idée plus nette de la situation, il faudrait savoir comment ont évolué durant l'année financière les avoirs, sous forme de bons du Trésor et de valeurs du gouvernement, des diverses institutions publiques (Fonds d'égalisation des changes, Commissaires de la dette nationale et, en particulier, Département des émissions de la Banque d'Angleterre). Ces avoirs représentent au total plus de £6.000 millions, dont le tiers est détenu par le Département des émissions de la Banque d'Angleterre et servent de plus en plus à stabiliser le marché des valeurs de premier ordre et à fournir une réserve de titres d'échéances diverses, dans laquelle on puise pour procéder à des ventes au public sur le marché libre, en dehors des nouvelles émissions, souvent — comme en 1957 — dans le but à long terme de prolonger la durée d'existence de la dette publique.

D'avril à décembre 1957, il a été remboursé pour plus de £900 millions de titres échus sans offre de conversion et il n'a été émis que £100 millions de nouvelles valeurs. Les remboursements ont été, semble-t-il, effectués surtout au moyen du produit de ventes sur le marché de valeurs à long terme détenues par le Département des émissions, mais il est probable qu'une partie des fonds nécessaires à cette fin a été obtenue en émettant des bons du Trésor sur le marché. Au cours de la fin du printemps et des mois d'été, le marché des valeurs à revenu fixe a été déprimé, à l'origine du fait de conflits sociaux dans l'industrie et de l'importance des augmentations de salaires accordées, et ensuite à cause de la tendance des prix et de la crise des changes. Les mesures prises en septembre 1957 et le renversement ultérieur de la situation des changes se sont traduits par un redressement sensible du marché des valeurs de premier ordre, en sorte que les ventes de titres détenus par les administrations publiques ont pu être reprises et que de nouvelles émissions ont été annoncées. Le 14 janvier 1958, il a été procédé à une émission contre espèces de £500 millions de titres 5½% 1966 de l'Echiquier au prix de 99½. Elle visait

à la fois à attirer immédiatement les fonds en quête de placement et à reconstituer les portefeuilles des institutions publiques en papier à moyen terme, susceptible d'être vendu progressivement au marché qui continuait à le rechercher. A la mi-février 1958, un emprunt de consolidation 5½%, de £300 millions, comportant des échéances échelonnées de 1982 à 1984, a été lancé au prix de 98½. Ces titres ont été, eux aussi, souscrits principalement par les institutions publiques. Ils présentent, toutefois, la caractéristique d'être exemptés d'impôts lorsqu'ils sont détenus par des résidents à l'étranger, d'où leur attrait pour les fonds étrangers en quête de placement qui ont afflué à Londres du fait des taux d'intérêt élevés pratiqués sur cette place.

Pendant les douze mois écoulés jusqu'à la mi-mars 1958, les avoirs des «clearing banks» de Londres constitués par des titres du secteur public ont augmenté de £260 millions, la progression la plus forte ayant porté sur les bons du Trésor (£167 millions); les placements sous forme de valeurs du gouvernement se sont accrus de £101 millions. Il paraît probable que l'augmentation des avoirs de ces établissements sous forme de bons du Trésor a été due non seulement au volume plus élevé de papier de cette nature négocié sur le marché, mais aussi à la diminution des portefeuilles de bons du Trésor détenus par l'outre-mer — comme cela ressort du fléchissement des soldes en sterling des pays d'outre-mer. Les avances ont baissé de £59 millions (toutefois, celles qui ont été faites aux industries nationalisées se sont accrues de £11 millions) et le volume des effets a diminué de £21 millions.

«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							
1954-55	+ 129	- 30	- 146	+ 12	- 164	+ 264	+ 33	+ 297
1955-56	- 311	- 11	+ 97	- 288	- 202	- 119	+ 7	- 112
1956-57	+ 68	+ 19	- 31	+ 0	- 12	+ 71	+ 22	+ 93
1957-58	+ 190	- 8	+ 167	+ 101	+ 260	- 59	- 21	- 80
Existant à la mi-mars 1958	6.087	438	1.082	2.094	3.614	1.917	124	2.041

* Y compris les avances aux industries nationalisées.

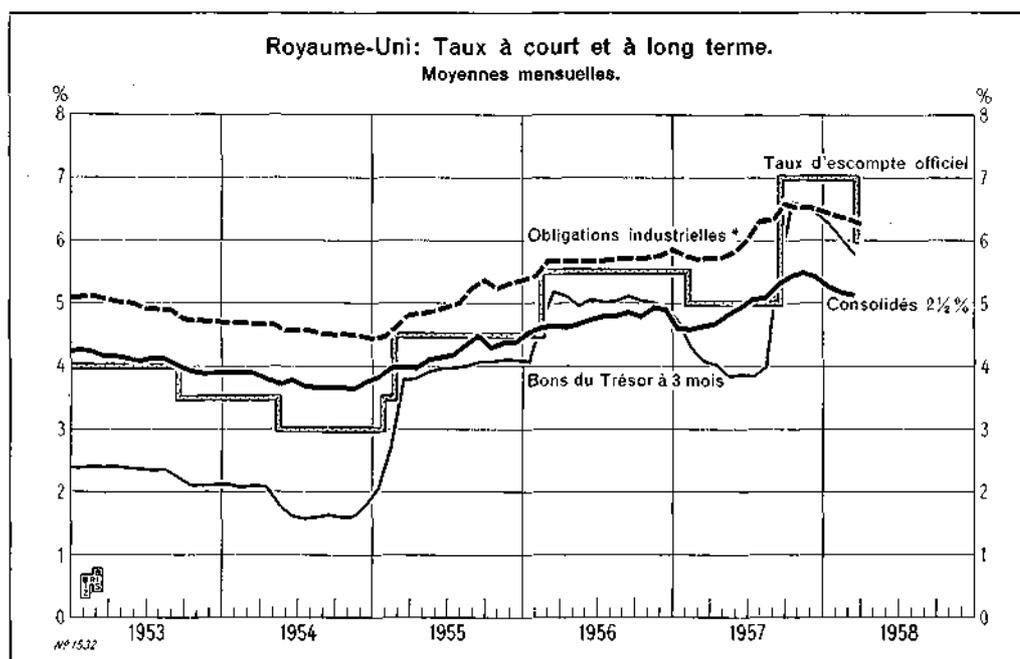
Le fléchissement des avances prises dans leur ensemble a été relativement faible, mais il ne faut pas oublier qu'à la mi-mars 1958, le montant des avances en cours était à peu près le même qu'à la date correspondante d'il y a six ans, alors

que le produit national brut calculé aux prix courants ne s'est pas accru de moins de 50% entre temps. Les avances bancaires ont, au début de 1957, progressé dans une mesure plutôt supérieure à l'augmentation saisonnière, mais, d'avril à juillet, elles n'ont plus guère varié (en dehors d'une hausse saisonnière, au 30 juin). De juillet à septembre, les avances se sont réduites de £38 millions et, à partir de ce dernier mois, c'est-à-dire après le relèvement du taux d'escompte officiel et le nouveau resserrement du crédit, la baisse s'est encore accentuée jusqu'à la fin de l'année. A partir du début de 1958, les avances ont évolué dans un sens mieux en harmonie avec le mouvement saisonnier habituel, qui est d'ordinaire à la hausse pendant les premiers mois de l'année. Mais, de septembre 1957 à mars 1958, les avances ont fléchi de £37 millions, tandis qu'au cours de la même période de 1956-57 elles s'étaient accrues de £116 millions. La baisse des prix mondiaux a certainement contribué à contenir la demande de crédit bancaire et, en outre, les nouveaux fonds obtenus en 1957, sur le marché des capitaux, par les sociétés de l'intérieur (non compris les sociétés de droit public) auraient, d'après les évaluations de la Midland Bank, dépassé £290 millions, soit £80 millions de plus qu'en 1956. La liquidité des «clearing banks» pendant la période considérée est restée très supérieure au minimum conventionnel de 30% des dépôts et, en décembre 1957, elle a atteint 38,4% — pourcentage le plus haut depuis 1951.

Les dépôts totaux (non compris les soldes entre banques) ont progressé de £190 millions, excédent qui se décompose en une augmentation de £383 millions des dépôts à terme et une diminution de £193 millions des soldes en comptes courants; ce glissement s'est produit principalement à partir d'octobre et a été vraisemblablement imputable en partie au taux d'intérêt très élevé (5%) versé sur les dépôts à terme après l'augmentation du taux d'escompte officiel en septembre 1957. La diminution des comptes courants en 1957 a compensé et au-delà l'accroissement de la monnaie en circulation dans le public, si bien que le volume monétaire total (défini comme étant constitué par la monnaie en circulation et les dépôts à vue) a fléchi de £47 millions et est tombé à £5.710 millions — c'est-à-dire à un chiffre encore plus faible que celui de décembre 1954. Si l'on comprenait les dépôts à terme dans le volume monétaire, on constaterait que ce dernier a augmenté de £210 millions en 1957; malgré cela, son rapport avec le produit national brut accuserait une baisse de 41 à 40%.

La lutte contre l'inflation, menée à la fois en freinant les dépenses intérieures, publiques et privées et en encourageant l'épargne individuelle, est restée la base de la politique monétaire et budgétaire du Royaume-Uni au cours de la période considérée. Quand, en février 1957, le taux d'escompte officiel a été abaissé du «niveau de crise» de 5½ à 5%, des voix autorisées ont précisé que cette mesure n'impliquait aucun changement de politique et qu'elle ne constituait «pas un signal donné aux banques, ou aux autres établissements contrôlant des sources de

financement, de relâcher le crédit ou d'assouplir les restrictions sur les prêts». Au début de l'année, les taux d'intérêt avaient tendance à baisser dans tous les secteurs et l'on considérait qu'il était possible d'appliquer effectivement, pour le moment, des politiques de crédit et de consolidation reposant sur un niveau inférieur de taux d'intérêt. Après la réduction du taux d'escompte officiel, la baisse des taux sur le marché monétaire s'est accélérée ainsi que celle, en particulier, du taux des bons du Trésor qui est tombé au plus bas en mai 1957 et s'est établi ensuite à un peu moins de 4%, jusqu'au moment où, au début d'août, il s'est mis à remonter sous l'influence de la crise des changes. Les taux des valeurs à long terme n'ont ni accompagné, ni



* Dernier mardi de chaque mois.

suivi cette évolution des taux à court terme; au contraire, le rendement des obligations à long terme du gouvernement et des obligations industrielles, après avoir connu une courte période de stabilité à la suite de la réduction du taux d'escompte officiel, s'est élevé d'une manière continue et, en juillet, le rendement des consolidés 2 1/2% a dépassé le niveau du taux de la Banque d'Angleterre.

Le 19 septembre 1957, sous la pression de la crise des changes et afin d'arrêter la hausse des prix, diverses mesures financières plus rigoureuses furent adoptées:

- a) Le taux d'escompte officiel a été porté au niveau exceptionnel de 7%, le plus élevé depuis trente-six ans;
- b) les banques ont été avisées que, de l'avis du gouvernement, la situation exigeait qu'elles maintiennent, à quelques exceptions près, le niveau moyen

de leurs avances, au cours des douze mois suivants, à celui des douze mois précédents (soit à £1.950 millions environ), et les «clearing banks» ont déclaré qu'elles s'emploieraient à obtenir ce résultat;

- c) le Capital Issues Committee a été invité par le Chancelier de l'Echiquier à adopter une attitude plus réservée et plus sévère à l'égard des nouvelles émissions, en particulier de celles portant sur des montants élevés.

En outre, le Chancelier a annoncé que les dépenses globales du gouvernement affectées à l'investissement (y compris celles des collectivités locales et des industries nationalisées) devaient être maintenues durant les deux prochaines années à £1.500 millions, ce qui représentait une réduction sensible des dépenses projetées précédemment et peut-être même — du fait de la hausse des prix — une diminution en valeur réelle.

Les autorités du Royaume-Uni ont cherché, par ces moyens, à créer un climat économique dans lequel l'inflation des prix cesserait et elles ont donné elles-mêmes l'exemple en décidant que, dans les secteurs où l'Etat est un employeur, toute augmentation inévitable des traitements et salaires serait compensée par d'autres économies.

Ces mesures ont d'abord provoqué la réaction suivante: les taux à court terme ont aussitôt monté fortement, tandis que les taux à long terme ne s'élevaient que légèrement, les mesures prises ayant restauré la confiance dans les valeurs à revenu fixe (les mouvements enregistrés sur le marché des actions sont exposés dans le chapitre Ier, page 18). Vers la fin de 1957, la structure entière des taux d'intérêt a recommencé à évoluer dans le sens de la baisse et cette tendance a persisté au début de 1958, quoique le fléchissement du taux des bons du Trésor ait été freiné par la nécessité où se trouvait le marché de l'escompte d'obtenir des avances de la Banque d'Angleterre; d'autre part, les nouvelles émissions de titres du gouvernement ont eu un effet analogue sur les taux d'intérêt à long terme.

Le 20 mars 1958, à la suite de l'amélioration sensible de la tenue de la livre sterling sur les marchés étrangers, de la baisse des taux d'intérêt aux Etats-Unis et dans d'autres pays et du changement d'attitude de l'opinion publique du Royaume-Uni au sujet de l'inflation, le taux d'escompte officiel a été abaissé de 1% et, le 22 mai, il a été réduit de nouveau, de ½% cette fois, ce qui l'a ramené à 5½%; il a, toutefois, été déclaré officiellement dans ces deux cas que cette mesure n'impliquait nul renversement des principes généraux de la politique monétaire.

Dans un discours prononcé le 26 mars — huit jours après la première réduction du taux d'escompte officiel — M. C. F. Cobbold, gouverneur de la Banque d'Angleterre, a déclaré ce qui suit:

«J'ai dit, le mois dernier, au Guildhall que la bataille menée contre l'inflation n'était qu'à moitié gagnée et qu'il fallait s'en tenir aux grandes lignes de la politique de septembre dernier tant que cette moitié ne serait pas devenue un entier. Je persiste à dire que les pressions inflationnistes, quoique leur affaiblissement soit un peu plus manifeste qu'il y a six semaines, continuent à cheminer subrepticement. Etant donné les mouvements actuels de récession à travers le monde, dont il est encore impossible de mesurer la durée et l'ampleur, mais qui paraissent plus dangereux qu'en février, le moyen le plus sûr d'anéantir chez nous les perspectives de plein emploi et de haut niveau de vie que nous avons en vue serait de laisser persister l'inflation dans le Royaume-Uni et, par là, de nous éliminer du marché mondial à cause de nos prix trop élevés. Tant que nous n'aurons pas tué l'inflation, nous serons certainement forcés de renoncer à bien des choses qui seraient en elles-mêmes souhaitables.»

Les prévisions budgétaires pour 1958-59 ne comportent ni réductions importantes d'impôts, ni assouplissement général de l'économie; elles contiennent seulement un certain nombre de concessions peu importantes, qui coûteront à l'Echiquier £50 millions en 1958-59 et £108 millions en année pleine. Il a été annoncé, toutefois, que le resserrement du crédit serait atténué dans une certaine mesure, en ce qui concerne les avances des banques, dans les régions où le chômage sévit particulièrement; elles bénéficieront dorénavant du traitement privilégié dont jouissent déjà les crédits à moyen terme à l'exportation. L'excédent «above the line» pour l'année 1958-59 est évalué à £364 millions, montant inférieur à la prévision (ou, au résultat) du budget précédent. Les prévisions de dépenses «below the line» s'élèvent à £600 millions, si bien que le déficit budgétaire global est évalué à £236 millions.

Le déficit budgétaire global de la France a, en 1957, atteint Fr.fr. 925 milliards, c'est-à-dire autant qu'en 1956. Les recettes (y compris celles affectées à l'amortissement de la dette), quoiqu'elles aient été plus importantes que l'année précédente, ont encore été inférieures aux dépenses totales qui, en 1957, se sont accrues jusqu'à près de Fr.fr. 5.300 milliards par suite de l'élévation des dépenses civiles et militaires et, à un degré moindre, de l'investissement.

Les prévisions budgétaires pour 1958 ont été établies avec le double objectif de limiter les dépenses totales à Fr.fr. 5.300 milliards et de réduire le déficit global à Fr.fr. 600 milliards.

En 1956, la dette publique avait augmenté de plus de Fr.fr. 600 milliards, sur lesquels près de Fr.fr. 500 milliards avaient été absorbés par le public et quelque Fr.fr. 120 milliards par les «correspondants». En outre, les «correspondants» avaient déposé directement au Trésor plus de Fr.fr. 300 milliards de leurs ressources

France: Finances publiques.

Rubriques	1954	1955	1956	1957 ¹
	en milliards de francs français			
I. Recettes				
Recettes ordinaires	3.118	3.271	3.584	4.220
Recettes extra-budgétaires ²	198	173	133	140
Aide américaine	109	106	49	5
Total	3.415	3.550	3.766	4.365
II. Dépenses				
Dépenses civiles	1.939	2.196	2.592	2.940
Dépenses militaires	1.221	1.145	1.406	1.470
Dommages de guerre	355	336	317	250
Investissements ³	345	368	391	450
Comptes spéciaux du Trésor et autres comptes ⁴	35	50	— 16	180
Total	3.895	4.095	4.690	5.290
III. Déficit global (—)	— 480	— 545	— 924	— 925
Couvert par des augmentations (+) . . .				
Dette publique ⁵	+ 212	+ 186	+ 612	+ 621
Dépôts des correspondants ⁶	+ 184	+ 358	+ 309	+ 336
Encaisses et divers	+ 84	+ 1	+ 3	— 32

¹ Chiffres provisoires. ² Recettes fiscales de la Caisse autonome d'amortissement affectées à l'amortissement de la dette. ³ Prêts à la construction de «logements à faibles loyers» et allocations au Fonds de développement économique et social. ⁴ Le montant élevé enregistré en 1957 est imputable, dans une certaine mesure, à la réévaluation, consécutive à l'«opération 20%» de divers engagements envers des pays étrangers. ⁵ Y compris Fr.fr. 452 milliards d'avances de la Banque de France en 1957. ⁶ Y compris les variations des soldes des banques centrales des territoires d'outre-mer.

(comprenant les épargnes recueillies par les caisses d'épargne postales et ordinaires). Les souscriptions du public aux valeurs d'Etat avaient, concurremment avec les ressources des «correspondants», pratiquement couvert la totalité de l'«impasse», le montant anormalement élevé de ces postes s'expliquant, partiellement du moins, par l'afflux de fonds provenant d'Afrique du Nord (voir pages 54 et 90 du vingt-septième Rapport annuel). En 1957, les entrées de fonds provenant de cette source ont été bien moins importantes et le montant total que le Trésor a obtenu des émissions de valeurs et des «correspondants» n'a couvert qu'un peu plus de la moitié du déficit global, si bien que l'écart restant a dû être comblé par des avances de la Banque de France.

Les crédits bancaires totaux (c'est-à-dire les crédits consentis par la Banque de France et les banques commerciales) aux administrations publiques se sont élevés, en 1957, à Fr.fr. 600 milliards (contre Fr.fr. 190 milliards en 1956 et Fr.fr. 5 milliards en 1955). En même temps, l'«économie», c'est-à-dire les industries nationalisées et le secteur privé ont fait largement appel aux banques — encore que dans une moindre mesure qu'en 1956. Les prêts des banques à ces secteurs comprennent une forte proportion de crédits qui, dans certaines limites, sont accordés quasi automatiquement, en vertu des programmes officiels adoptés

France: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1954	1955	1956	1957	Existant à la fin de 1957
	en milliards de francs français				
Variations du volume monétaire					
Monnaie	+ 245	+ 327	+ 271	+ 162	3.343
Dépôts à vue	+ 395	+ 344	+ 345	+ 405	3.809
Total	+ 640	+ 671	+ 616	+ 567	7.152
Variations des postes correspondants					
Crédits bancaires					
aux administrations publiques ¹	+ 167	+ 6	+ 186	+ 599	3.013
à l'économie ²	+ 341	+ 439	+ 725	+ 553	4.577
Crédits totaux	+ 508	+ 445	+ 911	+ 1.152	7.590
Or et devises (net)	+ 176	+ 300	- 307	- 404	- 31
Dépôts à terme (augmentation —) et autres postes (net)	- 44	- 74	+ 12	- 181	- 407
Total général	+ 640	+ 671	+ 616	+ 567	7.152

¹ Compte tenu des variations intervenues dans les crédits consentis par la Banque de France, soit Fr.fr. —38 milliards, —130 milliards, +9 milliards et +482 milliards respectivement pour les années 1954, 1955, 1956 et 1957.

² Y compris les industries nationalisées.

précédemment, pour construire des logements, réaliser de l'investissement productif et stimuler l'exportation. Ensemble, les nouveaux crédits bancaires n'ont pas atteint, au cours des deux années 1956-57, moins de Fr.fr. 2.065 milliards — soit plus du double du chiffre des deux années 1954-55.

La forte expansion de crédit enregistrée en 1957 n'a entraîné qu'une augmentation de Fr.fr. 570 milliards du volume monétaire, du fait que la lourde perte subie par les réserves officielles en or et en devises a résorbé Fr.fr. 400 milliards de nouvelle monnaie.

France: Nouveaux crédits bancaires à l'économie.

Rubriques	1954	1955	1956	1957	En cours à la fin de 1957
	en milliards de francs français				
A court terme	202	273	453	243	3.156
A moyen terme	139	166	272	310	1.421
Total	341	439	725	553	4.577
Mobilisés à la Banque de France					
A court terme	- 25	26	158	- 180	621
A moyen terme	149	114	417	302	1.338

Le crédit à moyen terme a joué un rôle plus important que l'année précédente dans l'expansion de crédit totale. En effet, près de 60% de l'augmentation des crédits

consentis en 1957 le furent sous cette forme et ils ont été, en fait, mobilisés en totalité à la Banque de France. La diminution des crédits à court terme mobilisés à la Banque de France a porté uniquement sur le second semestre de 1957 et a été due aux mesures prises, dans le domaine du crédit, par les autorités au cours de l'été et à la fin de l'automne.

France: Nouvelles épargnes en monnaie.

Rubriques	1954	1955	1956	1957
	en milliards de francs français			
Epargne liquide				
Augmentation des dépôts à terme et d'épargne	244	316	245	324
Augmentation des réserves des compagnies d'assurance-vie	76	100	113	126
Papier à court terme du Trésor acheté par le public	173	158	99	116
Total des épargnes liquides	493	574	457	566
Emissions sur le marché des capitaux par				
Administrations publiques	120	99	425	110
Industries nationalisées	70	49	90	145
Entreprises privées*	209	274	273	437
Emissions (brutes) totales sur le marché des capitaux	399	422	788	692
Moins: amortissements et doubles emplois	85	147	166	187
Souscriptions nettes en capital	314	275	622	505
Nouvelles épargnes totales en monnaie	807	849	1.079	1.071

* Y compris les émissions des institutions de crédit spécialisées et, en 1957, les «certificats de pétrole» émis par l'Etat, dont le produit est, toutefois, réinvesti dans le secteur pétrolier.

L'épargne en monnaie, soit Fr.fr. 1.071 milliards, s'est maintenue au niveau élevé de 1956 mais, en 1957, elle a été plutôt constituée par de l'épargne liquide que par de l'épargne investie. Des changements importants se sont produits également dans chacun de ces deux groupes, à savoir:

- a) une augmentation des dépôts à terme — qui a résulté, en partie du moins, de la mise en application de règles plus strictes concernant l'intérêt susceptible d'être alloué aux dépôts à vue confiés aux banques commerciales;
- b) une forte diminution des émissions auxquelles les administrations publiques ont procédé sur le marché des capitaux (ou, plutôt, le retour à un chiffre plus normal que le haut niveau atteint en 1956 du fait de l'émission d'un emprunt d'Etat indexé sur les cours de la bourse) et, simultanément, un accroissement de plus de Fr.fr. 160 milliards des émissions sur le marché des entreprises privées, qui se sont élevées à Fr.fr. 437 milliards.

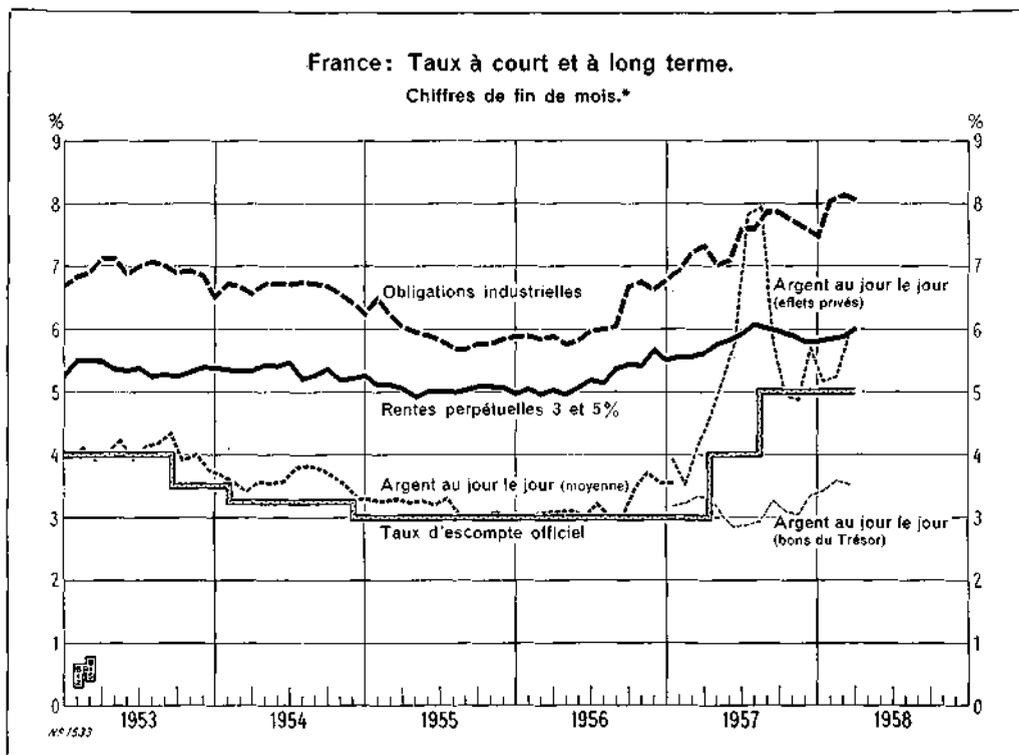
En 1956, les mesures prises dans le domaine du crédit avaient consisté uniquement à relever le montant minimum des bons du Trésor que les banques sont tenues

de maintenir (mesure qui visait principalement à diriger sur le Trésor une plus grande quantité de fonds), à inviter ces établissements à faire preuve de retenue dans l'octroi de crédits et à rendre plus strictes les conditions régissant les ventes à tempérament. Mais, en 1957, diverses dispositions ont été adoptées pour réduire la liquidité des banques et rendre leurs prêts plus onéreux et, au début de 1958, d'étroites limites ont été fixées à l'octroi de crédits par ces établissements. Voici un résumé des principales dispositions en question :

- a) **Taux d'intérêt :** Le taux d'escompte officiel a été relevé à deux reprises, de 3 à 4% (le 11 avril 1957), puis à 5% (le 12 août). Le taux des avances a été augmenté de 2½% au total et porté à 7%. Le taux de pénalisation de 2% au-dessus du taux d'escompte, appliqué aux réescomptes dépassant le plafond fixé pour chaque banque, n'est plus resté en vigueur que pour les 10 premiers pourcent de réescomptes excédant le plafond; au-delà, ces réescomptes sont devenus passibles d'un supertaux de pénalisation fixé par le gouverneur de la Banque de France. Ce supertaux a été fixé à 5% au-dessus du taux d'escompte officiel, ce qui représentait — depuis août 1957 — une charge totale de 10%. A la mi-avril 1958, les charges totales de pénalisation ont été portées à 8 et 12% respectivement. La mobilisation de créances nées sur l'étranger ne supporte pas ces hausses et continue à être réescomptée à 3%.
- b) **Plafonds de réescompte :** Le montant maximum de papier à court terme que chaque banque est autorisée à réescompter a été réduit à trois reprises de juillet à novembre 1957 (de Fr.fr. 620 milliards à 447 milliards pour l'ensemble des banques). Cette mesure a, elle aussi, renforcé l'effet de la hausse des taux de pénalisation. (Toutefois, la mobilisation de créances nées sur l'étranger n'est pas soumise au plafond et peut par conséquent être effectuée sans restriction.)
- c) **Réescompte de bons du Trésor :** L'obligation statutaire imposée à la Banque de réescompter les portefeuilles de bons du Trésor des banques (ayant moins de trois mois à courir) au-delà du minimum obligatoire à maintenir a été supprimée à la fin de juin 1957.
- d) **Limites à l'octroi de crédits :** En février 1958, le Conseil national du crédit a décidé de stabiliser le volume des crédits bancaires à un niveau égal à la moyenne des crédits en cours à la fin de septembre et de décembre 1957, majorée de 3% (Fr.fr. 100 milliards environ), cette majoration, qui a élevé le plafond global des crédits au niveau des crédits en cours à la fin de décembre 1957, étant réservée entièrement au crédit d'exportation. Lorsque les taux de pénalisation ont été augmentés en avril 1958, on a avisé les banques que, si elles dépassaient la limite des crédits, leur plafond de réescompte pourrait être abaissé.
- e) **Les autres mesures comprenaient :** a) une nouvelle réduction de l'élément crédit des ventes à tempérament; b) la limitation des ouvertures de crédit aux industries nationalisées à 20% (25% en 1957) de leurs programmes annuels d'investissement; c) un resserrement des conditions régissant les prêts

de l'État à la construction de logements; et d) le rétablissement en juillet 1957 et janvier 1958 respectivement, des dispositions exigeant une autorisation préalable du ministère des finances pour toute émission d'obligations ou d'actions d'un montant égal ou supérieur à Fr.fr. 100 millions.

- f) **Crédits à moyen terme à la construction de logements:** Une «Caisse de consolidation et de mobilisation des crédits à moyen terme» a été créée en vertu de la loi de finances pour 1958; elle a pour principal objectif d'éviter que ces crédits ne viennent à être réescomptés presque entièrement par la banque centrale et de réduire progressivement le volume élevé de papier qui est détenu actuellement par la Banque de France. Cette mesure vise donc à éliminer l'une des causes les plus directes de l'inflation qui sévit depuis quelques années. Le gouverneur de la Banque de France participe à la gestion de la Caisse. En 1958, les ressources de cette dernière se composeront principalement de Fr.fr. 54 milliards fournis par le budget de l'État et de la contrepartie en francs du tirage de la France sur le F.M.I.



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

L'abaissement des plafonds de réescompte et l'élévation des taux de pénalisation ont élargi le champ des prêts entre banques, comme le montrent la très forte augmentation des opérations de compensation, ainsi que les fluctuations parfois violentes des taux spéciaux de ces prêts pratiqués sur le marché monétaire. Dans

leur ensemble, les taux d'intérêt en France étaient, à la fin de 1957, plus élevés qu'un an plus tôt et, au début de 1958, le rendement des obligations industrielles a dépassé 8%.

Les événements concernant la monnaie et le crédit, qui sont intervenus en 1957 dans la République fédérale d'Allemagne ont — à un degré encore plus élevé qu'en 1956 — subi l'influence prédominante de l'afflux important d'or et de devises et de l'état de liquidité qui en est résulté.

Allemagne:* Formation du volume monétaire.

Rubriques	1954	1955	1956	1957	Existant à la fin de 1957
	en milliards de deutsche marks				
Variations du volume monétaire					
Monnaie	+ 0,8	+ 1,3	+ 0,8	+ 1,6	16,5
Dépôts à vue (privés)	+ 2,2	+ 1,4	+ 1,3	+ 2,2	18,5
Total	+ 3,0	+ 2,7	+ 2,1	+ 3,8	35,0
Variations des postes correspondants					
Crédits aux administrations publiques (nets) à l'économie privée	- 3,8 + 11,3	- 3,6 + 12,4	- 4,6 + 8,6	+ 0,7 + 8,2	- 5,9 82,4
Crédits totaux	+ 7,5	+ 8,8	+ 4,0	+ 8,9	76,5
Or et devises	+ 2,9	+ 1,9	+ 4,7	+ 5,4	22,6
Autres postes	+ 0,9	+ 0,5	+ 1,9	+ 0,9	7,2
Total	+ 11,3	+ 11,2	+ 10,6	+ 15,2	106,3
Augmentation (-) des dépôts d'épargne et autres fonds à long terme	- 8,3	- 8,5	- 8,5	- 11,4	71,3
Total général	+ 3,0	+ 2,7	+ 2,1	+ 3,8	35,0

* Non compris Berlin-Ouest.

Le volume monétaire en Allemagne s'est, en 1957, accru de DM 3,8 milliards, soit 12%, taux sensiblement supérieur aux 7,5% d'augmentation du produit national, en sorte que la vitesse de circulation de la monnaie s'est ralentie.

Alors qu'au cours des années précédentes les administrations publiques n'avaient cessé d'accumuler des fonds dans les banques, en 1957, elles ont dû tirer sur leurs soldes. Ce changement a été imputable à la fois à la diminution de l'excédent budgétaire du gouvernement fédéral afférent aux paiements intérieurs et à l'accroissement important des paiements du gouvernement à des pays étrangers — du fait, surtout, de commandes d'armements passées à l'extérieur.

Les nouveaux crédits bancaires à l'économie, soit DM 8,2 milliards, ont été un peu moins élevés qu'en 1956 et très inférieurs au niveau de 1955. De plus, alors qu'en 1955 ils avaient sensiblement dépassé le montant confié aux banques par les

entreprises et les particuliers, sous forme de dépôts d'épargne, de dépôts à terme et de fonds analogues, et qu'en 1956 ils avaient correspondu plus ou moins à ce montant, en 1957, les nouveaux emprunts aux banques ont été inférieurs de DM 3,2 milliards aux fonds de même nature que le secteur privé a ainsi fournis à ces établissements, qui ont augmenté de quelque DM 3 milliards et atteint DM 11,4 milliards.

Depuis quelques années, l'excédent de trésorerie du gouvernement fédéral joue un rôle important, du fait qu'il neutralise l'accroissement de la liquidité privée qui résulte du solde actif de la balance des paiements. Il ressort du tableau relatif à la formation du volume monétaire que les avoirs en or et en devises ont, en 1957, progressé de DM 5,4 milliards, montant représentant ce qui reste après déduction des achats nets importants de devises faits par le gouvernement fédéral sur ses dépôts à la banque centrale. Les achats nets de devises à l'économie privée effectués en 1957 par cette institution se sont élevés en fait à DM 7,9 milliards et cette somme (concurrentement avec quelque DM 200 millions conservés par les banques commerciales) représente l'augmentation réelle de la liquidité intérieure provenant de l'excédent extérieur.

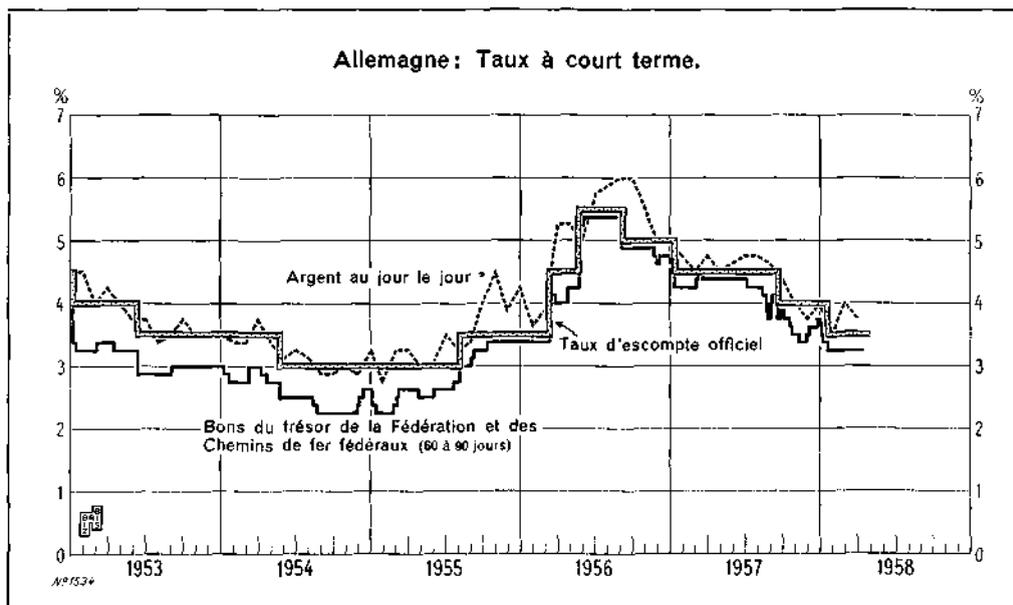
**Allemagne: Facteurs augmentant (+) ou réduisant (-)
la liquidité des établissements de crédit.**

Facteurs	1954	1955	1956	1957
	en milliards de deutsche marks			
Opérations bancaires				
Billets et pièces en circulation (augmentation -)	- 0,9	- 1,3	- 0,9	- 1,7
Dépôts de la banque centrale et d'organismes non bancaires (administrations publiques principalement) (augmentation -)	- 1,7	- 2,0	- 1,8	- 0,4
Achats nets de devises (+) de la banque centrale	+ 3,2	+ 2,1	+ 5,6	+ 7,9
Autres opérations (nettes)	+ 0,2	+ 0,4	- 0,1	+ 0,2
Total	+ 0,8	- 0,8	+ 2,7	+ 5,9
Opérations avec la banque centrale				
Ventes (-) de la banque centrale sur le marché libre	- 0,1	- 0,0	- 0,5	- 2,6
Recours au crédit de la banque centrale (diminution -)	- 0,0	+ 1,3	- 1,5	- 1,4
Augmentation (-) des réserves obligatoires	- 0,4	- 0,8	- 0,4	- 1,8
Total	- 0,5	+ 0,5	- 2,5	- 5,8

Les établissements de crédit allemands ont vu en 1957 leur liquidité s'accroître de DM 5,9 milliards, du fait de leurs opérations normales. Ainsi que cela a déjà été indiqué, ils n'ont pas été appelés à fournir du crédit en excédent du flux des épargnes et des autres fonds à long terme. Une partie du supplément de liquidité (DM 1,8 milliard) a été nécessaire pour couvrir les obligations de réserves minima (par suite, à la fois de l'augmentation des dépôts et de l'élévation des pourcentages

obligatoires); mais la majeure partie du supplément de liquidité a été utilisée pour rembourser des dettes et acheter à la banque centrale des valeurs à court terme. L'endettement de ces établissements envers la banque centrale, qui était de DM 4,4 milliards à la fin de 1955, n'atteignait plus que DM 2,9 milliards un an plus tard et DM 1,7 milliard à la fin de 1957. En outre, les établissements de crédit ont, de leur plein gré, pris en charge en 1957 pour DM 2,6 milliards de papier d'« open market » (cinq fois plus qu'en 1956).

Le marché des capitaux a profité de cette liquidité bancaire accentuée et du volume plus important d'épargnes individuelles. Les nouvelles émissions se sont chiffrées par DM 5,8 milliards — soit un tiers de plus qu'en 1956. Cette augmentation a porté uniquement sur les émissions de valeurs à revenu fixe, alors que celles d'actions sont restées inférieures au montant de l'année précédente. Au cours du premier trimestre de 1958, les nouvelles émissions se sont élevées à près du double de celles de la période correspondante de 1957 et, en mars 1958, il a été procédé à d'importants lancements d'obligations industrielles à des prix variant de 97 à 98% de leur nominal et à un taux d'intérêt de 7%.



* Taux maximum du mois.

De septembre 1956 à janvier 1958, le taux d'escompte officiel de la Deutsche Bundesbank a été réduit à quatre reprises — de $\frac{1}{2}\%$ chaque fois — et ramené à $3\frac{1}{2}\%$. Les autres taux à court terme ont évolué en harmonie avec le taux officiel et l'écart entre les taux du marché monétaire et ceux du marché des capitaux s'est élargi. En plus de la réduction de son taux d'escompte et de ses ventes sur le marché libre, la Bundesbank a, le 1er mai 1957, relevé de 1% le pourcentage minimum des

réserves obligatoires — mesure qui s'est traduite par la stérilisation de plus de DM 500 millions sur les ressources des banques. En outre, les taux appliqués, en vertu du règlement sur les réserves minima, aux dépôts en DM des non-résidents, ont été relevés en deux fois (le 1er mai et le 1er septembre 1957) jusqu'aux niveaux les plus hauts prévus par la réglementation, c'est-à-dire à 30, 20 et 10% respectivement pour les dépôts à vue, les dépôts à terme et les dépôts d'épargne. Cette mesure (destinée essentiellement à freiner l'afflux de capitaux étrangers à court terme) a entraîné la stérilisation de plus de DM 300 millions sur les fonds des banques.

La position actuelle de liquidité des banques allemandes et la faible demande de crédits devraient, si elles persistent assez longtemps, contribuer à éliminer les distorsions qu'accuse la structure des taux d'intérêt en réduisant le rendement des obligations et en amenant les banques à abaisser le coût de leurs avances et de leurs découverts. Au cas où la demande de crédits reprendrait vivement, ces établissements jouiraient d'une position très aisée; si, cependant, le danger d'inflation surgissait de nouveau, la Bundesbank disposerait — étant donné le bas niveau des taux officiels — d'une assez large liberté de manœuvre; elle pourrait également relever sensiblement les pourcentages minima de réserves obligatoires et recommencer à procéder à des ventes sur le marché libre.

En Autriche, l'activité économique a continué, en 1957, à se développer rapidement et la majorité des secteurs ont participé à l'expansion. Le produit national brut a augmenté de 10% aux prix courants et de quelque 6% en volume; la balance des paiements courants a accusé un excédent égal à \$31 millions et les entrées de capitaux étrangers ont dépassé \$70 millions.

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
	Comptes courants	Epargnes	Total		
chiffres arrondis, en millions de schillings					
1954	3.790	2.530	6.320	4.270	+ 2.050
1955	— 600	2.460	1.860	3.990	— 2.130
1956	90	2.520*	2.610	2.940	— 330
1957	1.200	4.080*	5.280	3.810	+ 1.470
Existant à la fin de 1957 .	16.570	16.600*	33.170	28.640	+ 4.530

* Non compris les intérêts capitalisés.

Les nouveaux dépôts d'épargne se sont chiffrés par Sch. 4,1 milliards, soit un accroissement de Sch. 1,6 milliard par rapport à 1956 et de plus de 30% par comparaison avec le montant existant à la fin de 1956. Les nouveaux dépôts d'épargne

ont sensiblement dépassé les nouveaux crédits consentis par les établissements de crédit, fait qui, conjugué avec l'aisance accrue due à l'afflux de devises, a entraîné un renforcement de la liquidité des établissements. Aussi ont-ils été en mesure de diriger sur la banque centrale quelque Sch. 1,5 milliard de fonds (en augmentant leurs dépôts, en rachetant des bons du Trésor et en réduisant leurs réescomptes).

On peut dire qu'en 1957, les établissements de crédit ont financé plus de la moitié de l'accroissement — de Sch. 2,8 milliards — des avoirs en or et en devises, si bien que le volume des billets en circulation n'a augmenté que de Sch. 1,1 milliard et a été couvert à concurrence de 85% par les réserves monétaires.

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						
1954	12.250	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
1957	15.400	2.650	1.990	13.240	1.270	190
Variations en 1956 . .	+ 1.230	— 50	+ 130	+ 1.200	+ 390	— 10
1957 . .	+ 1.140	+ 550	— 80	+ 2.770	— 910	— 210

En avril 1957, les accords conclus entre les autorités monétaires et les établissements de crédit au sujet des contrôles du crédit ont été révisés et placés sur une nouvelle base. Les plafonds de crédit sont dorénavant calculés d'après le volume des fonds propres disponibles des établissements (c'est-à-dire, capital et réserves, moins le montant immobilisé sous forme d'investissements fixes), plus les ressources extérieures de caractère non bancaire. Les pourcentages de crédit sont fixés, non pas dans le nouvel accord, mais dans des appendices, ce qui permettra de les ajuster à l'avenir selon les nécessités sans avoir à modifier l'accord lui-même. Les taux d'intérêt alloués aux dépôts par les banques sont restés inchangés depuis juillet 1955 et les taux perçus par la Banque Nationale d'Autriche n'ont pas été modifiés depuis le mois de novembre 1955.

Le changement qui s'était dessiné en Suisse dans la position de liquidité du marché des capitaux et du marché monétaire au cours du second semestre de 1956 a persisté jusqu'au troisième trimestre de 1957, où la situation a commencé à devenir plus aisée — processus qui se poursuit au moment où le présent rapport est rédigé.

Le rythme de l'épargne en monnaie accuse, depuis quelques années, une tendance à fléchir, mais le niveau des épargnes reste élevé et la pénurie de fonds a été imputable en majeure partie à une demande exceptionnellement forte de crédits pour l'investissement. Le 15 mai 1957, la Banque Nationale Suisse a, pour la première fois depuis novembre 1936, modifié ses taux d'escompte et d'avances, les relevant alors de 1% à 2½ et 3½% respectivement.

Les taux d'intérêt pratiqués sur le marché des capitaux, qui montaient depuis 1955, n'ont pas réagi sensiblement devant le nouveau taux officiel d'escompte, mais se sont élevés petit à petit jusqu'en septembre, époque où la tendance s'est renversée. Le rendement des obligations fédérales, qui était de 2,70% en janvier 1955, atteignait 3,64% le 10 mai 1957 et s'est élevé à son maximum — 3,93% — dans le courant de septembre. Il a ensuite fléchi lentement, mais d'une façon continue et, à la mi-avril 1958, il était tombé à 3,20%. Les taux des emprunts hypothécaires déjà en circulation n'ont été ajustés que partiellement aux nouvelles conditions; ils se sont élevés, en moyenne, de moins de ¼% entre avril 1957 et avril 1958. Le taux perçu sur les hypothèques de premier rang contractées après avril 1958 dépasse légèrement 4%.

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	+ 25	+ 35	+ 880	+ 820	— 160
1957	+ 250	+ 1.975	+ 410	+ 155	+ 445	+ 790	+ 55
Existant à la fin de 1957	6.900	21.425	2.095	2.435	8.690	13.775	2.560

Les dépôts à terme et les dépôts d'épargne, ainsi que les autres fonds à long terme reçus par les banques suisses ont augmenté, en 1957, de près de Fr.s. 2 milliards, soit Fr.s. 800 millions de plus que l'année précédente, la majeure partie de l'accroissement ayant porté sur les dépôts à terme. Les prêts des banques pendant l'année entière sont restés inférieurs au montant des nouveaux fonds susceptibles d'être prêtés qu'elles ont reçus et leurs encaisses ont progressé de plus de Fr.s.400 millions (contre Fr.s. 25 millions seulement l'année précédente).

Sur le marché des capitaux, les nouvelles émissions se sont, pour la première fois, élevées à plus de Fr.s. 1 milliard et la quasi-totalité de ce montant a été absorbée par des émissions intérieures, alors que, l'année précédente, c'étaient les émissions

étrangères qui avaient prédominé. Une très forte proportion de ces émissions (quelque Fr.s. 365 millions) était destinée au financement de programmes hydro-électriques; le montant des émissions des banques a été encore plus important (Fr.s. 450 millions).

Suisse: Emissions sur le marché des capitaux.

Rubriques	1953	1954	1955	1956	1957
	en millions de francs suisses				
Emissions intérieures (nettes)					
Obligations	12,3	- 59,8	332,7	550,8	944,8
Actions	21,3	49,6	173,0	152,0	174,0
Total	33,6	- 10,2	505,7	702,8	1.118,8
Emissions étrangères (brutes)	224,5	395,4	427,3	284,8	4,9
Total général	258,1	385,2	933,0	987,6	1.123,7

Au cours du second semestre de 1957 et du premier trimestre de 1958, la plupart des émissions ont été faites à 4½%; depuis avril, toutefois, le taux le plus courant est de 4¼%. L'augmentation en 1957 des dépôts à terme et des dépôts d'épargne, ainsi que des émissions sur le marché des capitaux, a été rendue possible par des rapatriements nets très importants de capitaux.

L'évolution économique et monétaire de l'Italie en 1957 a fait apparaître la persistance de la tendance à l'équilibre qui a prévalu dans presque tous les secteurs depuis 1947-48. Le commerce extérieur et les paiements sont progressivement libérés et les réserves de change s'accroissent, en partie grâce à un afflux assez abondant de capitaux de l'étranger. Les rapports entre employeurs et salariés sont assez satisfaisants depuis que le plan Vanoni a été mis en œuvre; les prix de gros sont encore un peu moins élevés qu'en 1948 et enfin, ce qui n'est pas le moins important, l'amélioration graduelle de la situation budgétaire est maintenant telle que l'excédent courant couvre la plus grande partie des dépenses en capital du gouvernement, si bien que le Trésor est en mesure de laisser profiter le reste de l'économie de la quasi-totalité de l'épargne monétaire nouvellement formée.

En 1957, les nouvelles ressources financières se sont élevées à Lit. 1.402 milliards, c'est-à-dire à un chiffre un peu inférieur à ceux des années précédentes mais, alors que la proportion qui en a été utilisée par le gouvernement central et l'économie privée n'a pour ainsi dire pas varié (le gouvernement ayant absorbé 15% du total), le montant centralisé par l'intermédiaire du marché des capitaux a augmenté fortement; en effet, avec Lit. 726 milliards, il a — pour la première fois — dépassé le montant en baisse fourni par les banques.

Italie: Nouvelles ressources financières.

Rubriques	1954	1955	1956	1957
	en milliards de liras			
<i>Fonds intérieurs</i>				
Fonds fournis par les banques	854	973	895	661
par le marché des capitaux	542	580	631	726
Total	1.396	1.553	1.526	1.387
Comptes de contre-valeur	20	20	21	15
Total général	1.416	1.573	1.547	1.402
Utilisés par				
Gouvernement central	455	438	190	210
Economie	961	1.135	1.357	1.192

Les prêts consentis par les banques en 1957 ont atteint Lit. 661 milliards, soit Lit. 234 milliards de moins qu'en 1956. Cette diminution exceptionnelle a été principalement la conséquence d'un fléchissement du volume des effets escomptés au profit des pools du blé (effets qui ont été remboursés au moyen de fonds fournis par le Trésor pour compenser les pertes subies par ces organismes) et d'une réduction des autres prêts à l'agriculture, du fait que des excédents de stocks ont été liquidés. A Lit. 60 milliards près, les nouveaux crédits ont été couverts en totalité par une augmentation des dépôts à terme et des dépôts d'épargne dans les banques, si bien que ce sont les Lit. 187 milliards supplémentaires provenant des entrées d'or et de

Italie: Formation du volume monétaire.

Rubriques	1954	1955	1956	1957	Existant à la fin de 1957
	en milliards de liras				
<i>Variations du volume monétaire</i>					
Monnaie	+ 96	+ 142	+ 169	+ 92	2.157
Dépôts à vue	+ 46	+ 256	+ 175	+ 190	2.624
Total	+ 142	+ 398	+ 344	+ 282	4.781
<i>Variations des postes correspondants</i>					
Crédits bancaires					
à l'économie	+ 605	+ 698	+ 809	+ 547	6.401
au gouvernement central	+ 249	+ 275	+ 86	+ 114	3.506
Crédits bancaires totaux	+ 854	+ 973	+ 895	+ 661	9.907
Or et devises	+ 4	+ 59	+ 81	+ 187	1.034
Autres postes	- 86	- 114	- 53	+ 31	- 726
Total	+ 772	+ 918	+ 923	+ 879	10.215
Augmentation (-) des dépôts à terme et d'épargne	- 630	- 520	- 579	- 597	-5.434
Total général	+ 142	+ 398	+ 344	+ 282	4.781

devises qui ont été cause de la majeure partie (les deux tiers au moins) du gonflement du volume monétaire. L'accroissement par rapport au chiffre de la fin de 1956 a atteint Lit. 282 milliards, soit 6%; il a été un peu plus faible que celui du produit national brut.

Le premier trimestre de 1958 a été marqué par une augmentation, en opposition avec la tendance saisonnière, de près de \$100 millions des réserves de change et l'économie a ainsi bénéficié d'un apport de liquidité qui a contribué à faire baisser le niveau encore assez haut des taux d'intérêt. Le rendement des valeurs du gouvernement, qui était de 6,94% en moyenne en janvier 1957, et qui s'élevait à 7,37% en octobre, était retombé à 6,16% en avril 1958.

En Belgique, l'augmentation du produit national brut a été, en 1957, accompagnée d'une diminution du volume monétaire. De janvier à juin, toutefois, celui-ci s'est accru au même rythme qu'en 1956 du fait d'emprunts très importants du gouvernement, qui ont neutralisé et au-delà l'effet de contraction exercé par le déficit global de la balance des paiements.

Pour l'année prise dans son ensemble, les crédits bancaires au secteur public ont fléchi de Fr.b. 900 millions, alors qu'ils avaient augmenté de Fr.b. 3,5 milliards l'année précédente; les crédits bancaires à l'économie privée ont continué à s'accroître, quoique dans une mesure moindre qu'en 1956, et les réserves en or et en devises ont progressé de Fr.b. 1,9 milliard. En 1956, les réserves s'étaient réduites

Belgique: Formation du volume monétaire.*

Rubriques	1954	1955	1956	1957	Existant à la fin de 1957
	en milliards de francs belges				
Variations du volume monétaire					
Monnaie	+ 0,8	+ 4,0	+ 3,7	+ 1,1	115,5
Dépôts à vue	+ 2,5	+ 5,1	+ 2,5	- 1,6	82,9
Total	+ 3,3	+ 9,1	+ 6,2	- 0,5	198,4
Variations des postes correspondants					
Crédits bancaires à l'économie privée . . .	+ 3,0	+ 2,7	+ 4,6	+ 3,7	52,7
au secteur public	+ 1,0	+ 3,0	+ 3,5	- 0,9	128,6
Crédits bancaires totaux	+ 4,0	+ 5,7	+ 8,1	+ 2,8	181,3
Or et devises (net)	- 2,0	+ 6,4	- 0,7	+ 1,9	55,9
Autres postes	+ 4,1	+ 0,4	- 0,4	- 2,5	0,4
Total	+ 6,1	+ 12,5	+ 7,0	+ 2,2	237,6
Augmentation (-) des dépôts à terme et d'épargne, etc.	- 2,8	- 3,4	- 0,8	- 2,7	- 39,2
Total général	+ 3,3	+ 9,1	+ 6,2	- 0,5	198,4

* Chiffres du bilan fusionné des institutions monétaires.

et cette tendance a persisté au cours des trois premiers trimestres de 1957, mais elle s'est renversée en automne, époque où les réserves n'ont pas augmenté de moins de Fr.b. 6,6 milliards. Les dépôts à terme et les autres fonds à plus long terme détenus par les banques se sont, en 1957, accrus bien plus sensiblement qu'en 1956, en partie sous l'effet exceptionnellement rapide du relèvement, opéré au milieu de novembre 1957, des taux d'intérêt alloués par les banques sur les dépôts à terme, le taux sur les dépôts à un mois ayant alors été porté de 1,10 à 2,30% et celui des fonds à six mois, de 1,75 à 3,15%.

Le système belge de la monnaie et du crédit a subi d'importants changements en 1957. En premier lieu, une loi du 12 avril a défini le franc belge comme étant une unité de 0,019748... gramme d'or monétaire à 900/1000 et imposé à la banque centrale l'obligation de maintenir une couverture or atteignant au minimum le tiers de ses engagements à vue. En second lieu, ont été publiés, dans la première quinzaine de novembre, trois décrets visant à permettre aux banques d'élever les taux d'intérêt versés sur les dépôts à long terme et de les modifier selon les variations du taux d'escompte officiel; à élargir les possibilités d'intervention du «Fonds des rentes» sur le marché libre; à supprimer les taux rigides sur le marché monétaire et à mettre un terme à un état de choses en vertu duquel une forte proportion des dépôts entrant dans les banques passait immédiatement au Trésor.

Afin de prévenir la mise en circulation éventuelle des effets de la dette publique se trouvant dans le portefeuille des banques, il avait été prescrit dès janvier 1946 que les avoirs de chaque établissement sous forme d'espèces et de valeurs du gouvernement devaient représenter un pourcentage déterminé de ses engagements. En ce qui concerne les banques importantes et moyennes (qui détiennent ensemble plus de 80% des avoirs bancaires totaux), le principal élément de couverture des engagements à vue et à un mois de préavis devait consister en certificats du Trésor spéciaux, portant intérêt à $1\frac{16}{16}\%$ et échéant dans le délai d'un an.

Jusqu'à une date récente, grâce à l'accroissement des dépôts bancaires, ce système assurait au Trésor belge des rentrées régulières de fonds et, dans les périodes de grande liquidité, les banques procédaient même à des placements sous forme de bons du Trésor excédant leurs obligations légales. Mais la situation a changé au cours de 1957. L'apparition, dans la balance des paiements, d'un solde passif dû à des sorties de capitaux s'est traduite par un resserrement de la liquidité du marché. Les dépôts ont cessé d'augmenter, puis se sont mis à fléchir, en sorte que le Trésor a non seulement perdu une source de disponibilités, mais a même dû faire face à quelques remboursements. En même temps, le Congo belge retirait une partie de ses soldes placés en certificats du Trésor et ce dernier a, en conséquence, dû faire appel à un découvert de quelque Fr.b. 2,5 milliards sur le crédit de Fr.b. 10 milliards qui lui est ouvert à la Banque Nationale de Belgique.

En novembre 1957, des mesures ont été prises pour protéger le Trésor contre des pertes subites de disponibilités (et éviter en même temps qu'il ne soit alimenté automatiquement par un accroissement des dépôts) et des dispositions ont été adoptées également pour doter la Banque Nationale de moyens d'action plus souples de politique monétaire. Le Trésor belge a décidé de cesser — à partir du 12 novembre 1957 — d'émettre des certificats spéciaux destinés à couvrir les besoins des banques. Les certificats qui étaient en circulation à la fin d'octobre, s'élevant à Fr.b. 28,9 milliards, ont été échangés contre des certificats d'une nouvelle émission d'un type spécial, composée de deux tranches, à savoir :

la tranche A, comprenant Fr.b. 20 milliards de certificats à douze mois, avec un intérêt de $1\frac{15}{16}\%$ payable d'avance,

la tranche B, comportant Fr.b. 8,9 milliards de certificats à quatre mois, avec un intérêt de $3\frac{3}{4}\%$ payable d'avance. Lors du renouvellement, le taux sera fixé à $3\frac{3}{4}\%$ au-dessous du principal des taux d'escompte officiels en vigueur à l'époque, mais il ne pourra être inférieur à 2%.

La couverture des obligations des banques, telles qu'elles ont été indiquées ci-dessus, peut dorénavant être constituée par : a) des certificats des tranches A et B; b) des certificats émis par le « Fonds des rentes » (Compte d'égalisation des valeurs du gouvernement); c) des soldes à la banque centrale. Ainsi, quand les dépôts augmentent, l'observation de cette règle par les banques se traduit par un mouvement de disponibilités dirigé, non pas sur le Trésor, mais sur le Fonds ou la banque centrale et c'est l'inverse qui se produit lorsque les dépôts diminuent. Dans ce cas, si le Fonds a besoin de ressources, il doit avant tout chercher à s'en procurer sur le marché de l'argent à vue, et c'est seulement si cette source d'approvisionnement s'avère insuffisante qu'il est autorisé à avoir temporairement recours à la banque centrale.

En novembre 1957 également, le Trésor belge a décidé, afin de créer un marché monétaire à court terme actif, d'émettre — en plus des deux « tranches » ci-dessus mentionnées — deux types de certificats (transférables uniquement entre les établissements intervenant sur le marché monétaire et admissibles comme couverture des coefficients des banques), dont l'intérêt varie suivant la situation de l'offre et de la demande. L'un de ces deux types de certificats — d'une durée de quinze jours à quatre mois — doit être émis par l'intermédiaire de la Banque Nationale de Belgique à concurrence des montants qu'elle juge opportuns. L'autre — dont la durée varie de six à douze mois — est mis en adjudication sur le marché.

Le marché monétaire et le marché des capitaux sont, l'un et l'autre, restés très étroits presque jusqu'à la fin de 1957. En juillet, la Banque Nationale a relevé son taux d'escompte de 1% et l'a porté à $4\frac{1}{2}\%$ et, en septembre, le rendement des

fonds d'Etat est passé à près de 7%. Les diverses mesures adoptées en novembre ont amélioré la situation et il en a été de même de l'important excédent de la balance des paiements au cours du dernier trimestre. Lorsque, le 27 mars 1958, la Banque Nationale a décidé de réduire son taux d'escompte officiel de $\frac{1}{4}\%$ et de l'abaisser à $4\frac{1}{4}\%$, la structure entière des taux d'intérêt était déjà orientée à la baisse depuis quelque temps.

La poussée inflationniste dont les Pays-Bas avaient souffert en 1956 et qui avait provoqué un affaiblissement de près de Fl. 1 milliard des réserves nationales en or et en devises a persisté jusqu'à l'été de 1957; à cette époque, elle atteint son maximum avec une crise des changes qui — bien qu'elle eût été causée principalement par des événements survenus à l'étranger — a marqué également un tournant de la situation intérieure.

Voici quels sont, pour l'année 1957 prise dans son ensemble, les principaux faits qui ressortent du bilan monétaire des Pays-Bas:

- a) Les crédits bancaires consentis tant aux administrations publiques, qu'à l'économie privée, ont été moins élevés qu'en 1956. La diminution a atteint, pour ces deux groupes, plus de Fl. 250 millions, dont les quatre cinquièmes ont été dus au secteur privé. Ce fléchissement a été imputable pour une large part aux mesures prises par le gouvernement central et la Banque Néerlandaise, qui seront résumées plus loin.

Pays-Bas: Formation du volume monétaire.*

Rubriques	1954	1955	1956	1957
	en millions de florins			
Variations du volume monétaire				
Monnaie	+ 289	+ 373	+ 111	+ 136
Dépôts à vue	+ 270	+ 382	- 468	- 337
Total	+ 559	+ 755	- 357	- 201
Variations des postes correspondants				
Crédits bancaires				
aux administrations publiques	+ 160	+ 249	+ 262	+ 209
à l'économie privée	+ 435	+ 423	+ 395	+ 191
Crédits bancaires totaux	+ 595	+ 672	+ 657	+ 400
Avoirs or et devises	+ 248	+ 208	- 989	- 274
Autres postes (net)	- 19	+ 84	+ 7	- 38
Total	+ 824	+ 964	- 325	+ 88
Augmentation (-) des dépôts à terme	- 265	- 209	- 32	- 289
Total général	+ 559	+ 755	- 357	- 201

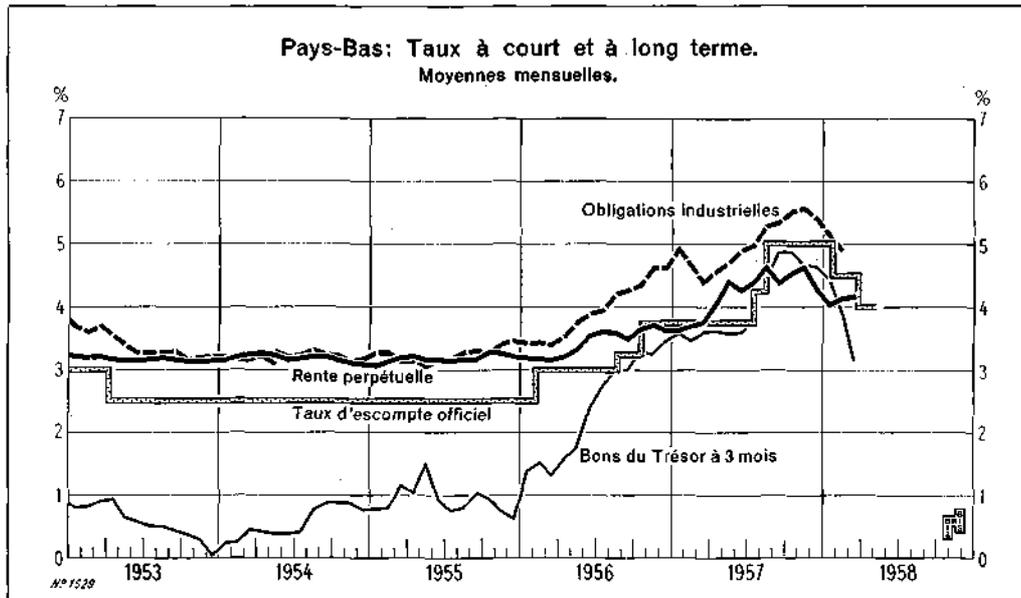
* Y compris les comptes courants postaux.

- b) Les avoirs en or et en devises ont baissé de Fl. 274 millions. Au cours des trois premiers trimestres de 1957, la perte subie par les réserves a dépassé Fl. 700 millions, mais une entrée de Fl. 440 millions a été enregistrée pendant le dernier trimestre.
- c) Les dépôts à terme ont progressé de Fl. 289 millions (contre Fl. 32 millions seulement l'année précédente).
- d) La perte de réserves monétaires et l'accumulation de disponibilités sous forme de dépôts à terme ont été, ensemble, très supérieures aux nouveaux crédits consentis, si bien que le volume monétaire a fléchi de quelque Fl. 200 millions. Au cours de la période entière 1956-57, il a baissé de 6%, tandis que le produit national brut calculé aux prix courants augmentait de près de 15%.

Dès 1956, la Banque Néerlandaise avait relevé son taux d'escompte officiel, en trois fois, de $1\frac{1}{4}$ à $3\frac{3}{4}$ % et les pertes de réserves monétaires enregistrées en 1956 avaient sensiblement réduit la liquidité du marché. Celui-ci était, en conséquence, devenu très sensible aux mesures monétaires et le gouvernement renforça l'action des autorités monétaires en freinant l'investissement public, en suspendant les allègements fiscaux consentis à l'investissement privé et en majorant l'impôt sur les sociétés. Au cours de 1957, le gouvernement est intervenu dans un domaine où l'accroissement des dépenses menaçait de réduire à néant les efforts accomplis dans d'autres secteurs, à savoir le financement d'investissements par les collectivités locales — financement de la construction de logements pour la plus grande part. En juillet 1957, les collectivités locales ont été invitées à n'engager de nouveaux investissements que si le financement à long terme correspondant en était assuré. Cette mesure était motivée par la nécessité d'empêcher les collectivités locales qui ne pouvaient pas se procurer une quantité suffisante de ressources à long terme d'emprunter à court et à très court terme pour investir. Lorsqu'il apparut que les collectivités n'étaient pas en mesure d'obtenir assez de prêts, même sur le marché monétaire, pour faire face aux engagements déjà contractés et amortir de la dette à court terme échue, le gouvernement central entreprit de leur fournir les fonds indispensables, de façon à prévenir une cessation de paiements. En 1957, ces crédits se sont élevés à Fl. 530 millions.

Au cours de l'été de 1957, les demandes de crédit adressées à la banque centrale augmentant et les réserves en devises ayant de nouveau fléchi, la Banque Néerlandaise releva son taux d'escompte officiel de $\frac{1}{2}$ % en le portant à $4\frac{1}{4}$ % (le 17 juillet), puis de $\frac{3}{4}$ % en le portant à 5% (le 16 août), maximum qui n'avait pas été atteint depuis l'automne de 1935.

Les taux d'intérêt pratiqués sur le marché, après avoir accusé une tendance incertaine pendant quelque temps, avaient repris leur mouvement de hausse bien avant que la Banque Néerlandaise n'agît de son côté.



Au début de septembre, la banque centrale a invité les banques commerciales à modérer leurs prêts, en les menaçant de leur imposer des taux de pénalisation si elles ne suivaient pas cette recommandation. Toutefois, au début du dernier trimestre de 1957, la situation s'est mise à changer. Les mesures prises par le gouvernement commencèrent à faire sentir leurs effets et les rentrées de devises atténuèrent la tension sur le marché, en sorte que les taux d'intérêt ont commencé à manifester une nette tendance à la baisse. Eu égard à ces divers éléments et à la disparition du climat d'expansion excessive aux Pays-Bas et à l'étranger (ce dont témoignait l'abaissement des taux d'escompte officiels dans divers pays), la Banque Néerlandaise a réduit son taux d'escompte officiel, en deux fois, de 5 à 4% (le 24 janvier, puis de nouveau le 25 mars 1958).

La politique de restriction monétaire et de resserrement du crédit poursuivie au Danemark depuis 1954 a abouti à une amélioration très sensible dans divers domaines — amélioration qui est devenue particulièrement manifeste entre le milieu de 1957 et la fin du premier trimestre de 1958. En 1957, le produit national a augmenté de quelque 6% en valeur courante et de près de 5% en volume — le facteur prix n'ayant fait apparaître qu'un écart de 1%.

Les changements intervenus dans les principaux postes du bilan de la Banque Nationale mettent en lumière l'amélioration de la situation. D'abord et avant tout, les avoirs nets en or et en devises se sont accrus de Cour.d. 339 millions en 1957 (qui plus est, ce chiffre ne comprend pas les avoirs des banques commerciales, qui ont eux aussi progressé de Cour.d. 165 millions). Dans l'amélioration de la situation

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

Postes	Variation en				Existant à la fin de 1957
	1954	1955	1956	1957	
	en millions de couronnes danoises				
Passif					
Billets en circulation	+ 26	+ 72	+ 155	+ 59	2.432
Dépôts à vue	- 78	+ 47	- 64	- 9	369
Total	- 52	+ 119	+ 91	+ 50	2.801
Actif					
Or et change (net)	- 498	- 67	+ 7	+ 339	176
Crédits à l'économie	+ 198	- 149	- 59	+ 63	252
Avances au Trésor (net)	+ 263	+ 197	+ 39	- 373	2.132
Autres postes (net)	- 15	+ 138	+ 104	+ 21	241
Total	- 52	+ 119	+ 91	+ 50	2.801

de trésorerie et de la situation en devises, \$34 millions (Cour.d. 235 millions) ont été le résultat du tirage opéré sur le F.M.I. en juin 1957; toutefois, même en tenant compte de ce fait, il s'est produit un changement heureux dans la situation du Trésor vis-à-vis de la banque centrale, le premier ayant été en mesure de rembourser Cour.d. 373 millions sur sa dette envers la seconde. Quoique la banque centrale ait quelque peu assoupli sa politique du crédit, prêtant Cour.d. 63 millions à l'économie en 1957, l'effet déflationniste des remboursements du Trésor a presque totalement neutralisé la liquidité engendrée par l'afflux de devises et les nouveaux crédits à l'économie, et les engagements à vue de la Banque Nationale se sont accrus au total de Cour.d. 50 millions seulement, soit moins de 2%.

Le taux d'escompte officiel de la banque centrale qui avait été porté à 5½% en juin 1954, a été maintenu à ce niveau jusqu'à la mi-avril 1958. Il était indispensable, pour provoquer un changement rapide dans la situation, que le gouvernement coopérât pleinement en réduisant ses appels au marché monétaire — et, également si possible, au marché des capitaux — et en adoptant des mesures financières susceptibles de réduire la consommation comme aussi de libérer des fonds en vue des investissements accrus qu'exigeait l'industrialisation du pays. Le parlement, avant de s'ajourner pour les vacances d'été de 1957, a voté les mesures suivantes proposées par le gouvernement:

- a) Emission d'un emprunt forcé (emprunt de stabilisation) à souscrire en l'espace de deux ans par les contribuables (150.000 sur plus de 2.000.000) assujettis aux tranches d'impôts les plus élevées, emprunt dont le rendement était évalué à Cour.d. 400 millions en deux ans;
- b) Création d'un fonds d'investissement exempté d'impôts, destiné à servir ultérieurement à financer des investissements sous forme d'usines et d'équipement;

- c) Limitation des dividendes à un taux inférieur de 10% à celui de 1956;
- d) Relèvement des cotisations patronales aux assurances sociales et des taxes sur les automobiles, les cigarettes, le vin et la bière.

Vers la fin de l'année, les taux d'intérêt ont commencé à s'orienter lentement vers la baisse et cette tendance a persisté au cours des premiers mois de 1958. De la fin d'octobre 1957 à la fin de mars 1958, le rendement des emprunts du gouvernement a fléchi de 7 à 6%. Cette baisse était due à la fois au renforcement de liquidité consécutif à l'amélioration de la balance extérieure (les réserves se sont accrues de près de Cour.d. 200 millions pendant le premier trimestre de 1958, malgré des remboursements au F.M.I.) et au fait que le Trésor a cessé de vendre des obligations, l'excédent budgétaire étant devenu assez important pour fournir les ressources nécessaires aux prêts du Trésor à la construction.

En avril 1958, la Banque Nationale a ramené son taux d'escompte officiel de 5½ à 5% et les banques commerciales, ainsi que les banques d'épargne, ont suivi le mouvement, abaissant leurs taux de ½%. Toutefois, elles n'ont pas réduit la rémunération allouée aux dépôts et le taux appliqué aux dépôts à neuf mois — 5% — est maintenant égal au taux d'escompte officiel.

Il semble y avoir eu en Norvège, au cours des dernières années, une certaine corrélation entre les variations des dépôts du gouvernement à la banque centrale et les avoirs nets en or et en devises de cette institution. En 1957, les principaux postes du bilan de la Banque de Norvège n'ont que très faiblement changé, tant en valeur absolue qu'en valeur relative; mais, alors que l'augmentation des dépôts des banques a été plus que compensée par une diminution des billets en circulation, les réserves nettes en or et en devises se sont accrues de Cour.n. 80 millions. Pour la troisième année de suite, le gouvernement a renforcé son compte de dépôts à la Banque de Norvège, fait qui a reflété dans une certaine mesure l'amélioration

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

Variation en	Actif		Passif	
	Réserves nettes d'or et de change	Billets en circulation	Dépôts	
			Banques	Gouvernement
chiffres arrondis, en millions de couronnes norvégiennes				
1954	- 275	+ 195	- 165	- 350
1955	+ 125	- 15	+ 85	+ 130
1956	+ 300	+ 200	- 30	+ 55
1957	+ 80	- 35	+ 30	+ 55
Existant à la fin de 1957	440	3.465	640	1.165

de la situation globale du budget, due, à son tour, en partie à une diminution des prêts du gouvernement aux banques d'Etat (qui ont fléchi de Cour.n. 735 millions en 1955, à Cour.n. 546 millions en 1956 et peut-être à un peu moins de Cour.n. 500 millions en 1957).

Les bilans fusionnés des banques commerciales et des banques d'épargne montrent que leurs encaisses ont, elles aussi, progressé régulièrement depuis 1955. Les prêts et escomptes se sont accrus de Cour.n. 400 millions, mais les dépôts à terme ont augmenté en même temps de Cour.n. 500 millions.

Norvège: Principaux postes des bilans des banques commerciales et des banques d'épargne.

Variation en	Actif				Passif		
	Encaisse et dépôts à la Banque de Norvège	Bons du Trésor	Obligations et actions au porteur	Prêts et escomptes	Dépôts à vue et dépôts fixes	Dépôts à terme	Dépôts totaux
	chiffres arrondis, en millions de couronnes norvégiennes						
1954	- 135	- 115	+ 140	+ 665	+ 25	+ 430	+ 455
1955	+ 55	- 85	- 95	+ 365	+ 170	+ 315	+ 485
1956	+ 20	+ 30	+ 80	+ 125	-	+ 470	+ 470
1957	+ 85	- 30	+ 80	+ 400	- 35	+ 515	+ 480
Existant à la fin de 1957	1.055	145	2.675	9.055	3.070	6.990	12.060

Les arrangements intervenus au cours de l'automne de 1955 pour freiner les opérations de prêt des banques en 1956-57 ont été inclus dans un nouvel accord pour 1958, qui stipule que les prêts et avances des banques commerciales seront maintenus, cette année, au même niveau qu'en 1957 (alors que les ouvertures de crédit doivent être réduites). Les banques d'épargne sont tenues de continuer à placer la moitié au moins de leurs nouveaux dépôts sous forme de valeurs du gouvernement ou de titres garantis par lui; d'autre part, les compagnies d'assurances doivent accroître de Cour.n. 200 millions leurs portefeuilles de valeurs d'Etat.

En 1958, le gouvernement norvégien doit émettre deux nouveaux emprunts:

- a) l'un, à quinze ans, à un taux d'intérêt supérieur de 1% au taux d'escompte officiel (sans qu'il puisse être inférieur à 4½%);
- b) l'autre, à trente-cinq ans, à un taux d'intérêt de 5%.

Le premier emprunt est destiné principalement aux banques d'épargne, le second, aux compagnies d'assurances. Les taux offerts, bien qu'ils paraissent élevés pour la Norvège, correspondent à ceux du marché. Le rendement de l'emprunt d'Etat 4% 1955, qui, à la fin de 1955 et de 1956, s'établissait respectivement à 4,06 et à 4,27%, atteignait 4,98% en août 1957 et 4,79% à la fin de l'année.

En 1957, la production et le commerce ont continué à se développer en Suède, quoiqu'on ait constaté au cours du dernier trimestre des signes manifestes de ralentissement de l'activité. Le revenu national a augmenté de 6% aux prix courants et de 2% environ en volume. Dans le domaine de la monnaie et du crédit, le fait le plus marquant a été le recours de plus en plus large du secteur public au système bancaire.

Suède: Formation du volume monétaire.*

Rubriques	1954	1955	1956	1957	Existant à la fin de 1957
	en millions de couronnes suédoises				
Variations du volume monétaire					
Monnaie	+ 252	+ 231	+ 290	+ 242	5.640
Dépôts à vue	- 82	- 184	+ 101	- 83	2.049
Total	+ 170	+ 47	+ 391	+ 159	7.689
Variations des postes correspondants					
Or et devises	- 111	+ 39	+ 214	+ 73	2.838
Crédits aux administrations publiques (net) à l'économie privée	+ 259 + 878	+ 523 - 579	+ 519 + 104	+ 1.331 + 176	8.400 10.890
Total des crédits	+ 1.137	- 56	+ 623	+ 1.509	19.290
Augmentation (-) des dépôts à terme et d'épargne	- 970	- 66	- 380	- 1.256	- 12.214
Divers	+ 114	+ 131	- 76	- 167	- 2.025
Total général	+ 170	+ 47	+ 391	+ 159	7.689

* 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.

Le montant des crédits bancaires consentis en 1957 au secteur public s'établit à Cour.s. 1.331 millions — soit plus du double du chiffre de l'année précédente. Les banques ayant été tenues, jusqu'à la mi-juillet, de maintenir leurs prêts aux entreprises privées au-dessous d'un plafond fixé et, ultérieurement, la forte hausse des taux d'intérêt ayant modéré la demande privée de nouveaux crédits, la liquidité injectée au marché par l'excédent de dépenses du gouvernement a provoqué une augmentation sensible des dépôts à terme dans les banques. Ils se sont, en effet, accrus de Cour.s. 1.256 millions, contre Cour.s. 380 millions seulement en 1956. Les changements intervenus dans les réserves en or et en devises n'ont pas affecté sensiblement le volume monétaire, qui a augmenté de Cour.s. 159 millions, soit environ 2%.

Vers le milieu de 1957, les autorités monétaires suédoises se trouvèrent aux prises avec une situation inquiétante, consécutive à la détérioration de la position financière de l'Etat. Les souscriptions aux émissions d'obligations ne rencontraient

guère de faveur, de sorte que la Banque de Suède dut intervenir sur le marché et que la hausse des cours des actions soulignait les craintes croissantes d'inflation. En outre, la faiblesse du marché des obligations ne permettait pas aux banques commerciales de dégager les crédits accordés pour la construction de logements. Dans ces conditions, la Banque de Suède a, à partir du 11 juillet, relevé son taux d'escompte officiel de 1% d'un seul coup, le portant de 4 à 5% — c'est-à-dire au niveau le plus haut depuis la crise de 1931-32. Les banques commerciales ont aussitôt suivi le mouvement en augmentant le taux de leurs avances de 1-1/4% et de 3/4% l'intérêt alloué aux dépôts à terme.

L'élévation des taux d'intérêt a été suivie immédiatement d'une amélioration sur le marché des obligations et deux banques hypothécaires pour la construction de logements ont été en mesure de se procurer (ensemble) quelque Cour.s. 450 millions, produit de deux émissions: un emprunt 5 1/2% à vingt ans et un emprunt 5 1/4% à cinq ans. En même temps qu'elle relevait son taux d'escompte, la Banque de Suède abolissait les dispositions imposant un plafond aux avances des banques commerciales, non, toutefois, sans les avertir qu'elles devaient continuer à faire preuve d'une grande réserve dans l'octroi de leurs prêts.

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

Variation en	Avoirs liquides			Prêts et escomptes			Dépôts
	Encaisse	Valeurs du gouvernement	Total	Construction	Toutes les autres catégories	Total	
	chiffres arrondis, en millions de couronnes suédoises						
1954	+ 0	- 300	- 300	+ 450	+ 710	+ 1.160	+ 890
1955	+ 310	- 90	+ 220	+ 0	- 560	- 560	- 120
1956	- 170	+ 340	+ 170	+ 440	- 330	+ 110	+ 490
1957	- 60	+ 1.140	+ 1.080	+ 70	+ 120	+ 190	+ 1.170
Existant à la fin de 1957	720	4.440	5.160	1.790	9.040	10.830	14.260

Sur l'ensemble de l'année 1957, les prêts et les avances des banques commerciales ont augmenté de Cour.s. 190 millions seulement, soit moins de 2%; après la hausse des taux et la suppression du plafond des avances bancaires, ils ont effectivement fléchi. L'accroissement sensible des avoirs sous forme de valeurs à court terme du gouvernement a renforcé la liquidité des banques commerciales. A la fin de 1957, leurs avoirs liquides s'élevaient à Cour.s. 5.160 millions, ce qui représentait 36% de leurs dépôts totaux, contre 31% seulement douze mois plus tôt.

Au début de 1958, la situation — se conformant à la tendance mondiale générale — est devenue beaucoup plus aisée et les taux d'intérêt ont quelque peu fléchi; le 3 mai, la Banque de Suède a réduit son taux d'escompte officiel de 1/2% et l'a ramené à 4 1/2%.

En 1957, la Finlande a dévalué sa monnaie et s'est engagée dans la voie d'une très large libération de son commerce et de ses paiements. Des mesures prises dans la domaine du crédit ont à la fois précédé et accompagné la dévaluation du mark réalisée au milieu de septembre 1957. Au début de l'année, le marché monétaire était très resserré. En 1956, par suite de la diminution des dépôts, les banques avaient dû faire très largement appel au crédit de la banque centrale et, à la fin de l'année, leurs réescomptes d'effets ne s'élevaient pas à moins de MF 33,7 milliards.

En avril 1957, la Banque de Finlande a annoncé qu'elle avait l'intention d'imposer un plafond aux réescomptes à partir du 1er août et la limite ainsi fixée était si étroite que les banques ont dû commencer aussitôt à réduire leurs crédits en cours. Toutefois, ce plan fut abandonné en juin 1957 et remplacé par un nouveau système de taux de pénalisation. Jusqu'à la fin de juillet, les banques avaient eu à payer, sur leurs emprunts à la banque centrale, le taux d'escompte officiel le plus élevé majoré d'une pénalisation de 3%. A partir du 1er août, la pénalisation devint variable, allant de zéro à 5% suivant le rapport existant entre les réescomptes des banques, d'une part, leur capital et leurs réserves, de l'autre.

La dévaluation de septembre 1957 a été accompagnée de la mise en vigueur d'une contribution sur les exportations, par laquelle les exportateurs étaient tenus de laisser chez la banque centrale une certaine proportion du produit de leurs ventes à l'étranger. Le pourcentage variait de 3 à 21%, le maximum étant appliqué aux exportations de papier, et les fonds versés devaient être portés au crédit de comptes spéciaux non productifs d'intérêts. La première tranche de MF 10,6 milliards figurant à ces comptes est utilisée pour réduire — de moitié — l'emprunt 1953 du Trésor détenu par la banque centrale (voir le vingt-quatrième Rapport annuel de la B.R.I., page 215); les montants supplémentaires versés doivent être affectés — au plus tôt le 1er juillet 1958 et seulement si la banque centrale le juge opportun — à l'octroi de prêts spéciaux à faibles taux d'intérêt destinés à créer du travail et à faciliter l'exploitation de richesses naturelles.

Finlande: Nouveaux dépôts reçus et nouveaux crédits consentis.*

Rubriques	1954	1955	1956	1957	Existant à la fin de 1957
	en milliards de marks finlandais				
Nouveaux dépôts reçus (à vue, à terme et épargnes)	46,6	46,8	8,8	16,2	385,1
Crédits consentis (effets, prêts et avances) . .	49,4	52,2	20,0	3,1	386,3
Excédent des crédits sur les dépôts (—) . .	— 2,8	— 5,4	— 11,2	+ 13,1	— 1,2

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

La diminution des prêts des établissements de crédit et la reprise enregistrée dans la formation des dépôts — à la suite de l'accroissement des avoirs nets en or et en devises consécutif à la dévaluation — ont eu pour effet de renforcer la liquidité des banques. Les dépôts indexés sont passés, au cours de l'année, de MF 22,5 à 82,4 milliards et, en décembre 1957, ils représentaient le quart du total des dépôts à terme et des dépôts d'épargne.

En 1957, le volume des billets de banque en circulation n'a pour ainsi dire pas varié, en dépit du fait que la Banque nationale a finalement libéré quelque MF 4,1 milliards de dépôts pour licences d'importation et en dépit de l'accroissement sensible des avoirs nets en or et en devises de la banque centrale.

Des taux d'intérêt très élevés ont été en vigueur, en Finlande, pendant toute la période considérée et lorsqu'en janvier 1958, le gouvernement a été obligé d'emprunter MF 4 milliards aux banques commerciales, il a dû payer 13% d'intérêt — c'est-à-dire le taux maximum appliqué aux réescomptes par la Banque de Finlande — alors que l'Etat ne perçoit, sur les facilités qu'il consent lui-même dans une mesure croissante, que 1% sur les prêts à la construction de logements, 3% sur les prêts de colonisation et 8% (depuis novembre 1957) sur les prêts destinés à procurer du travail, les taux payés étant dans un rapport inverse avec la durée des prêts.

En février et avril 1958, les taux de la contribution sur les exportations ont été ramenés à des pourcentages variant entre 1,1 et 14%. D'autre part, à partir du 1er mai, les règles concernant le réescompte ont été quelque peu assouplies et les banques ont réduit de 13 à 8% le taux d'intérêt sur leur prêt de MF 4 milliards au gouvernement.

* * *

A l'heure présente, vers la fin du printemps de 1958, les autorités monétaires, dans plusieurs pays, doivent faire face au problème consistant à empêcher qu'une légère récession ne se prolonge à l'excès et à éviter en même temps d'appliquer des politiques et des méthodes qui rendraient inévitables de nouvelles pressions inflationnistes. Même dans les pays où l'on ne s'est guère préoccupé, au cours des six derniers mois, de renforcer la liquidité des banques et des entreprises, celle-ci s'est accrue sous l'effet, soit d'une amélioration de la position extérieure, soit de la liquidation de stocks de marchandises soit, encore, d'une réduction de l'investissement sous des formes consolidées, cependant que l'épargne en monnaie continuait d'affluer dans les banques et sur les marchés des capitaux.

A court terme, l'existence de disponibilités de crédit abondant à de faibles taux pourra servir de base à une reprise relativement rapide des affaires. Mais, d'un

point de vue à un peu plus long terme, il existe un risque que la liquidité qui se forme ne soit mobilisée d'une manière qui provoque une nouvelle vague d'inflation — en particulier si, entre temps, les gouvernements se sont engagés dans de vastes programmes de lutte contre la récession d'une nature telle qu'il soit impossible de les suspendre ou de les comprimer brusquement.

Les autorités monétaires sont toujours en mesure d'influer — à un degré variable — sur la capacité de prêt des banques, mais elles n'ont pas beaucoup de moyens d'agir directement sur la propension, qui pousse le public pris dans son ensemble et les entreprises en particulier, à financer une partie de leurs dépenses au moyen des liquidités qui leur appartiennent en propre. Il incombe donc aux autorités monétaires de suivre de très près les évolutions du proche avenir. Dans toutes les initiatives qu'elles auront à prendre, elles auront besoin de la pleine compréhension et de la pleine coopération des gouvernements, des banques et de l'ensemble des organisations économiques.

Volume monétaire et produit national brut.

Années	Volume monétaire		Produit national brut (aux prix du marché)	Rapports avec le produit national brut de		
	total	dont monnaie		Monnaie	Dépôts à vue	Volume monétaire total
	chiffres arrondis, en millions d'unités de monnaie nationale			en pourcentages		
Allemagne (D. marks)¹						
1950	16.410	7.770	97.200	8,0	8,9	16,9
1953	23.620	11.350	143.800	7,9	8,5	16,4
1955	28.540	13.300	175.600	7,6	8,7	16,3
1956	31.140	14.510	192.500	7,5	8,7	16,2
1957	34.270	15.850	207.000	7,7	8,9	16,6
Autriche (schillings)						
1949	11.950	5.680	40.300	14,1	15,5	29,6
1953	20.270	9.110	77.600	11,7	14,4	26,1
1955	29.480	12.120	100.400	12,1	17,3	29,4
1956	29.200	13.070	110.800	11,8	14,6	26,4
1957	31.490	14.300	121.800	11,7	14,1	25,8
Belgique (francs)						
1938 ²	41.200	23.600	80.000	29,5	22,0	51,5
1949	150.540	89.120	347.400	25,6	17,7	43,3
1953	175.120	103.340	432.800	23,9	16,6	40,5
1955	186.700	108.610	476.400	22,8	16,4	39,2
1956	193.390	111.480	503.500*	22,1	16,3	38,4
1957	196.640	114.030	525.000*	21,7	15,7	37,4
Danemark (couronnes)						
1938	2.410	410	7.860	5,2	25,5	30,7
1945	7.780	1.400	14.480	9,6	44,1	53,7
1949	6.430	1.500	20.210	7,4	24,4	31,8
1953	7.080	1.890	28.650	6,6	18,1	24,7
1955	7.260	2.010	31.150	6,4	16,9	23,3
1956	7.570	2.150	33.360	6,4	16,3	22,7
1957	7.970	2.220	35.250	6,3	16,3	22,6
États-Unis (dollars)						
1938	30.750	5.600	85.230	6,6	29,5	36,1
1946	105.960	26.400	209.250	12,6	38,0	50,6
1949	108.520	25.070	257.300	9,8	32,4	42,2
1953	125.960	27.280	363.220	7,5	27,2	34,7
1955	132.230	27.190	391.690	6,9	26,8	33,7
1956	133.690	27.540	414.690	6,6	25,7	32,3
1957	134.550	27.770	434.400	6,4	24,6	31,0
Finlande (marks)³ en milliards						
1938	5	2	36	6,3	8,0	14,3
1945	27	17	118	14,4	8,6	23,0
1949	52	28	425	6,7	5,5	12,2
1953	78	45	815	5,5	4,1	9,6
1955	90	52	986	5,3	3,9	9,2
1956	96	59	1.118	5,3	3,3	8,6
1957	96	59	1.200*	4,9	3,0	7,9
France (francs) en milliards						
1938	200	120	440	26,7	18,4	45,1
1946	1.210	670	3.020	22,1	18,0	40,1
1949	2.440	1.180	8.600	13,7	14,7	28,4
1953	4.370	2.200	14.930	14,7	14,5	29,3
1955	5.540	2.700	17.020	15,8	16,7	32,5
1956	6.240	3.010	18.590	16,2	17,3	33,5
1957	6.730	3.250	20.520	15,9	16,9	32,8

Voir les notes à la page suivante.

Volume monétaire et produit national brut (suite).

Années	Volume monétaire		Produit national brut (aux prix du marché)	Rapports avec le produit national brut de		
	total	dont monnaie		Monnaie	Dépôts à vue	Volume monétaire total
	chiffres arrondis, en millions d'unités de monnaie nationale			en pourcentages		
Italie (liras) en milliards						
1938	40	20	150	14,6	10,7	25,3
1947	1.230	720	6.020	11,9	8,5	20,4
1949	2.010	1.070	7.810	14,0	12,3	26,3
1953	3.280	1.470	11.090	13,3	16,3	29,6
1955	3.730	1.670	12.950	12,9	15,9	28,8
1956	4.060	1.790	13.940	12,8	16,3	29,1
1957	4.340	1.900	14.910	12,7	16,4	29,1
Norvège (couronnes)						
1938 ²	620	460	5.860	7,7	2,9	10,6
1946 ²	4.320	1.870	11.030	17,0	22,2	39,2
1949	5.060	2.060	15.020	13,7	20,0	33,7
1953	5.980	2.770	22.820	12,1	14,1	26,2
1955	6.020	3.050	26.180	11,7	11,3	23,0
1956	5.980	3.070	29.210	10,5	9,9	20,4
1957	6.200	3.150	31.660	10,0	9,6	19,6
Pays-Bas (florins)						
1938	2.480	990	5.900	16,8	25,2	42,0
1946	5.500	2.400	10.700	22,4	29,0	51,4
1949	7.280	3.070	17.500	17,5	24,1	41,6
1953	8.280	3.250	24.040	13,5	20,9	34,4
1955	9.400	3.850	28.990	13,2	19,2	32,4
1956	9.560	4.170	31.030	13,4	17,4	30,8
1957	9.330	4.260	33.200	12,8	15,3	28,1
Royaume-Uni (livres)						
1938	1.630	440	5.760	7,7	20,5	28,2
1946	4.550	1.340	9.950	13,5	32,3	45,8
1949	4.990	1.250	12.510	10,0	29,9	39,9
1953	5.230	1.460	16.870	8,7	22,3	31,0
1955	5.500	1.660	19.110	8,7	20,1	28,8
1956	5.480	1.770	20.580	8,6	18,1	26,7
1957	5.520	1.840	21.730	8,5	16,9	25,4
Suède (couronnes)						
1938	2.780	960	12.000	8,0	15,2	23,2
1945	6.060	2.500	20.500	12,2	17,4	29,6
1949	7.500	3.090	29.240	10,6	15,1	25,7
1953	10.100	4.470	43.240	10,3	13,0	23,3
1955	10.550	4.960	49.110	10,1	11,4	21,5
1956	10.910	5.220	53.040	9,9	10,7	20,6
1957	11.410	5.490	56.410	9,7	10,5	20,2
Suisse (francs)						
1938	4.570	1.780	9.800	18,2	28,4	46,6
1945	8.240	3.820	15.200	25,1	29,1	54,2
1949	10.340	4.590	19.300	23,8	29,8	53,6
1953	12.340	5.250	24.300	21,6	29,2	50,8
1955	13.120	5.580	27.700	20,2	27,2	47,4
1956	13.780	5.740	29.400	19,5	27,4	46,9
1957	14.430	6.010	31.000*	19,4	27,2	46,6

* Evaluation non officielle. ¹ Y compris les dépôts à vue des administrations publiques.

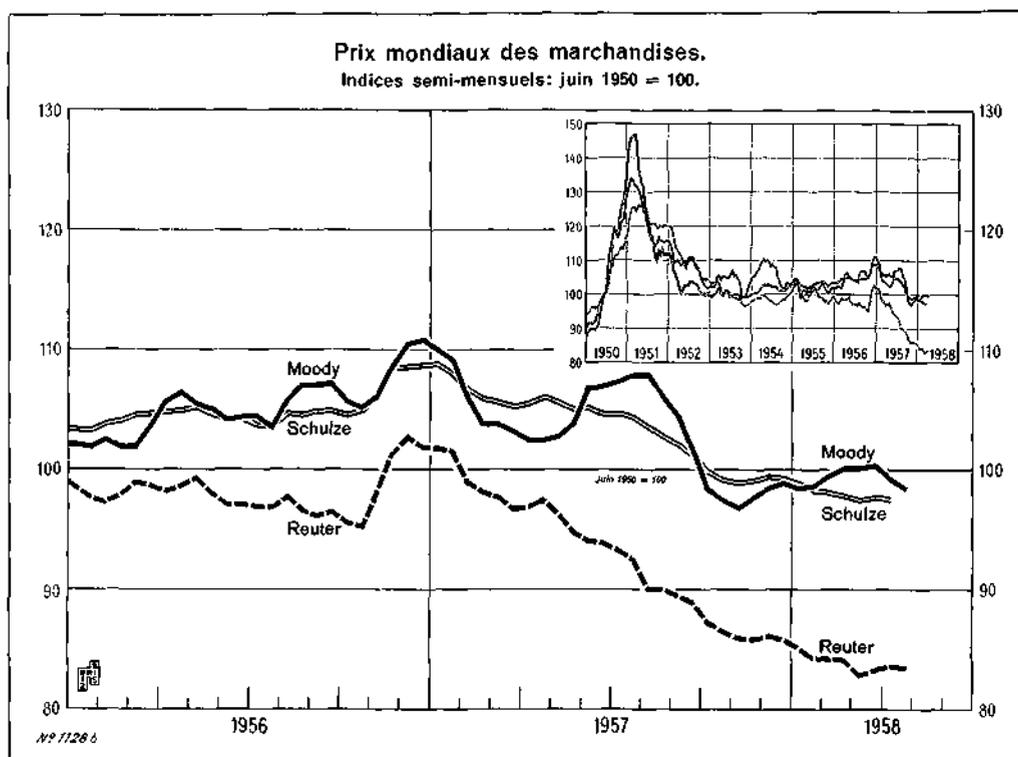
² Fin de la période.

³ Volume monétaire, chiffre brut.

Note: Les chiffres relatifs à la circulation et au volume monétaire total sont des moyennes annuelles de chiffres de fin de mois. Le volume monétaire total se compose de la circulation monétaire (billets et pièces) et des dépôts à vue.

IV. Prix et production.

L'événement marquant de 1957 a été, dans le domaine des prix, la chute sensible des prix mondiaux des matières premières et des produits alimentaires. En revanche, les prix de gros ont continué à monter dans quelques grands pays industrialisés de l'Ouest et les prix à la consommation ont, l'année entière, poursuivi leur mouvement de hausse dans tous les pays; ce n'est pas avant le premier trimestre de 1958 que la baisse des prix de gros, accompagnée parfois d'un léger fléchissement des prix à la consommation, est devenue plus générale.



De la fin de 1956 à la fin de 1957, les prix des marchandises sur le marché mondial (calculés d'après l'indice de Schulze, qui est le plus complet des indices publiés) ont baissé de près de 9%. Tous les principaux groupes y ont participé: les cours des produits alimentaires ont fléchi de près de 8%, ceux des matières premières industrielles de plus de 9%. Ces changements contrastent avec l'évolution de l'année précédente où, sous l'influence de la crise de Suez, l'indice avait augmenté de 5%.

Une comparaison entre les principaux indices montre que celui de Schulze a fléchi à un moindre degré que les autres. L'indice de Moody s'est réduit de 11,5% en 1957, alors que la baisse de l'indice des prix sensibles des marchandises sur le marché mondial calculé par le «Financial Times» a atteint seulement 9,1% et celle de l'indice de Reuter pas moins de 15,8%. Ces écarts résultent du fait que les indices en question ne sont ni composés, ni établis de la même façon. Celui de Moody traduit la tendance des prix intérieurs aux Etats-Unis et a subi l'influence de la stabilité relative des marchés agricoles américains pour des produits tels que, entre autres, les céréales, le coton et les porcs. D'autre part, l'indice britannique de Reuter, qui repose sur des prix c.i.f., a été particulièrement affecté par la chute sensible des taux des frets, qui a eu tendance à rendre meilleur marché les importations britanniques, tandis que les cotations américaines étaient moins influencées par cette évolution.

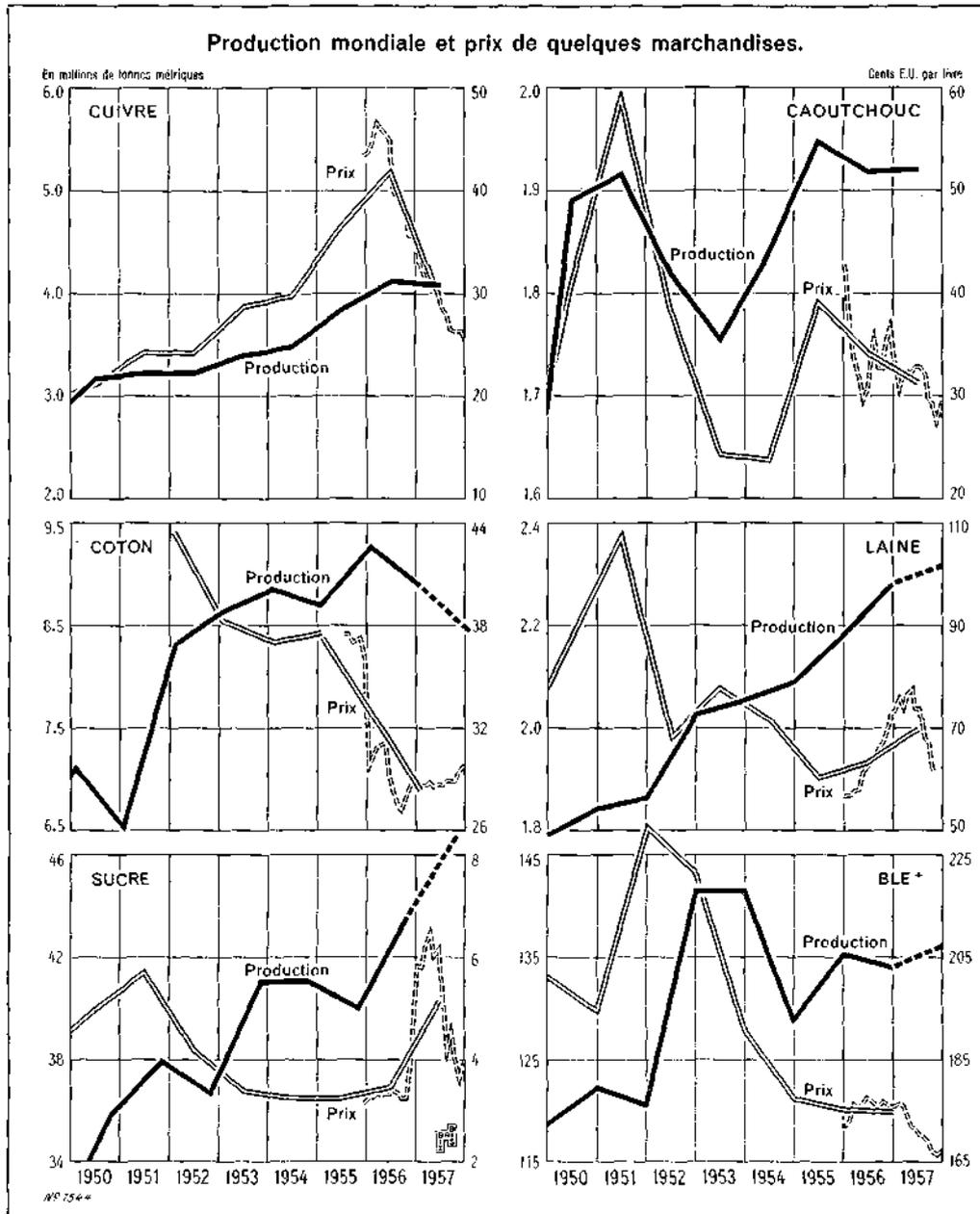
Prix mondiaux des marchandises.

Indices	Variations en pourcentages en				1958 1er trimestre
	1955	1956	1957	1955-57	
Schulze					
Céréales	- 9,4	+ 4,8	- 8,1	- 12,8	+ 0,3
Boissons	- 25,9	+ 21,4	- 9,5	- 18,6	- 0,2
Viande	- 3,6	+ 5,9	- 6,3	- 4,3	+ 3,7
Matières grasses	+ 7,2	- 12,9	- 2,1	- 8,6	- 7,0
Graines oléagineuses	- 3,0	+ 18,4	- 9,0	+ 4,5	- 2,1
Cuir et peaux	+ 12,0	- 9,8	- 3,5	- 2,4	- 0,7
Textiles	- 4,7	+ 17,4	- 8,3	+ 2,6	- 3,6
Charbon	+ 2,7	+ 3,0	- 1,3	+ 4,4	- 0,4
Fer et acier	+ 8,4	+ 7,1	- 6,3	+ 8,7	- 0,5
Métaux non ferreux	+ 22,7	- 13,1	- 18,5	- 13,1	- 0,9
Caoutchouc	+ 41,8	- 15,0	- 22,8	- 7,0	- 7,4
Produits alimentaires	- 8,2	+ 7,5	- 7,9	- 9,1	- 0,4
Matières premières industrielles	+ 4,4	+ 4,1	- 9,1	- 1,2	- 2,3
Total	+ 0,5	+ 5,1	- 8,7	- 3,6	- 1,6
Moody	- 2,3	+ 8,7	- 11,5	- 6,0	+ 1,1
Reuter	- 2,8	+ 3,0	- 15,8	- 15,8	- 2,4
Financial Times	- 1,2	- 2,8	- 9,1	- 12,8	- 0,2

Pendant les premiers mois de 1958, le niveau global des cours des matières premières a retrouvé une certaine stabilité, qui a été due, non pas à un accroissement de la demande, mais à une diminution de l'offre. Seuls certains produits agricoles, comme les céréales et la viande, ont enregistré une légère hausse de prix.

Le graphique ci-après montre l'évolution, depuis 1950, de la production et des cours d'un certain nombre de matières premières industrielles et de produits alimentaires. Si l'on dégagait la tendance générale de la courbe de production et de la courbe des prix pour les deux matières premières textiles, la laine et le coton,

on constaterait qu'elles suivent des directions opposées. L'accroissement de la production des deux matières premières a été sans aucun doute la principale cause de la baisse des prix, la demande n'ayant pas été de pair avec l'offre du fait du rythme ralenti d'expansion des industries textiles.



* Les chiffres relatifs à la production du blé ne comprennent pas ceux de l'U.R.S.S. et de la Chine.
 Note: Les prix indiqués sont, pour le cuivre: prix nationaux, f.o.b., E.U. raffiné; pour le caoutchouc: no 1 R.S.S., New York; pour le coton: Texas M 15/16 inch, c.i.f. Liverpool; pour la laine: en suint, enchères Sydney; pour le sucre: b. 98° f.a.s., Cuba (prix mondial); pour le blé: canadien, no 1 Northern, prix à l'exportation, catégorie II, Winnipeg.

En ce qui concerne le coton américain, un système de double prix a fonctionné en 1957, des stocks gouvernementaux américains ayant été mis sur le marché pour exportation à des cours compétitifs. Après une chute brutale au milieu de 1956, le cours à Liverpool du coton américain s'est quelque peu relevé pendant le second semestre de 1956 et il a monté de nouveau vers la fin de 1957.

Quoique la production eût cessé de s'accroître après 1955, le cours du caoutchouc naturel a commencé à baisser au début de 1956, principalement parce que la demande de l'industrie automobile américaine fléchissait et parce que le caoutchouc synthétique était de plus en plus substitué à la gomme naturelle (phénomène qui, à son tour, était dû en partie à la forte hausse des cours en 1955).

La production et le cours du cuivre ont tous deux augmenté de 1950 à 1955. En mars 1956, le cours dans le Royaume-Uni a atteint le niveau exceptionnellement élevé de £437 par tonne longue. Depuis lors, par suite du fléchissement du boom dans les pays occidentaux et de la lenteur apportée par le gouvernement américain à reprendre ses achats pour stockage, un excédent de cuivre est apparu. Le cours a baissé et, à la fin de février 1958, il était tombé à £160½ par tonne longue (63% au-dessous du cours record). En conséquence, la production qui avait encore monté en 1956 par rapport à l'année précédente, a cessé de s'accroître en 1957.

Parmi les autres métaux non ferreux, les marchés du plomb et du zinc ont évolué d'une façon quasi identique quant à la production et quant aux prix. La production n'a cessé de se développer, cependant que les prix enregistraient un premier record de hausse d'après-guerre en 1951 et de baisse en 1953, se relevaient en 1956, puis s'engageaient dans une baisse continue qui s'est poursuivie jusqu'à présent. Ce mouvement de baisse était imputable en partie à la perspective d'un arrêt des achats du gouvernement américain sur les marchés du plomb et du zinc, arrêt qui a été annoncé officiellement en mars 1958 pour la fin de l'année financière en juin prochain, mais qui était attendu depuis le début de 1957. Le cours du plomb est tombé de 16,4 cents en moyenne par livre en janvier 1956 (dernier niveau le plus haut) à 11,5 cents à la mi-mai 1958; celui du zinc a fléchi de 13,5 cents au début de mai, à 10 cents en juillet 1957 et est resté depuis lors à ce niveau.

La production et le cours de l'aluminium, qui sont contrôlés l'un et l'autre par un petit nombre de gros producteurs ont, ces dernières années, augmenté lentement mais d'une façon continue. Cependant, à la fin de mars 1958, et pour la première fois depuis 1947, des baisses du prix de l'aluminium ont été annoncées

des deux côtés de l'Atlantique; le prix américain a été abaissé de 26 à 24 cents par livre et le prix anglais, de £197 à £180 par tonne longue. Cette réduction était rendue nécessaire par un déclin de la demande consécutif à la fois à la baisse du cours du cuivre (substitut de l'aluminium), à la récession américaine et à l'interruption du stockage à des fins stratégiques par les Etats-Unis. Elément supplémentaire, certaines exportations d'aluminium originaires d'U.R.S.S. sont apparues en Europe occidentale, à des cours inférieurs à ceux facturés par les grands producteurs de l'Ouest.

Quant au nickel, son cours — qui, comme celui de l'aluminium, est un cours «dirigé» — n'a pas été abaissé jusqu'à présent. En mars 1958, toutefois, l'«International Nickel Company of Canada» qui contrôle les deux tiers environ de la production mondiale, a annoncé qu'elle avait l'intention de réduire immédiatement sa production de quelque 10%. Là aussi il y a eu surproduction, consécutive à la cessation des achats américains pour stockage et à la réduction de la consommation courante en liaison avec le ralentissement de l'activité économique, en particulier aux Etats-Unis (pays qui est, de beaucoup, le plus important consommateur de nickel du monde). A la fin d'avril 1958, les stocks de nickel invendus au Canada et aux Etats-Unis seuls n'atteignaient pas moins de 65.300 tonnes métriques, c'est-à-dire près du quart de la production mondiale ou plus de la moitié de la consommation totale de l'Amérique du Nord en 1957.

Le cours de l'étain a fléchi à partir de novembre 1956, tombant de £862,12 s. par longue tonne à l'époque, à £730 en octobre 1957. Ce dernier prix est le prix minimum de soutien prévu par l'Accord international sur l'étain, et il n'a été maintenu que grâce à des achats importants du pool. La production a baissé en 1957; néanmoins, le fait que le pool ait dû intervenir indique clairement que le marché de l'étain est, lui aussi, aux prises avec une surproduction.

Le marché international du pétrole a, lui aussi, beaucoup évolué en 1957 et dans les premiers mois de 1958. Pendant la crise de Suez, la production avait été forcée aux Etats-Unis et au Venezuela et, vers la fin de 1957, les stocks américains atteignaient un très haut niveau, quoique les importations de pétrole aux Etats-Unis eussent été réduites, sur une base volontaire, depuis l'automne. Comme la demande européenne aux fins de la reconstitution des stocks pour l'hiver 1957-58 a été inférieure à la normale et que les importations américaines de pétrole étaient en baisse, le marché international est devenu de plus en plus pléthorique, quand la production du Moyen-Orient reprit après la crise de Suez. En dépit de l'apparition d'excédents importants, les principales sociétés productrices ont empêché les prix internationaux de fléchir. Les prix du pétrole brut aux Etats-Unis, qui avaient été relevés d'environ 25 à 35 cents par baril, en janvier 1957, ont été

Production mondiale de pétrole brut.

Zones	1938	1951	1955	1956	1957
	en millions de tonnes métriques				
Continent américain					
Etats-Unis	164	304	335	353	352
Venezuela	28	91	112	129	146
Divers	17	32	48	55	59
Total	209	427	495	537	557
Europe occidentale	1	5	9	10	12
Pays arabes	16	97	162	173	177
Autres pays occidentaux	10	14	19	20	22
Total pour les pays occidentaux	236	543	685	740	768
Pays de l'Est	39	50	85	98	113
Total général*	282	608	788	856	899

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

maintenus à ce niveau, alors que ceux des huiles lourdes vénézuéliennes étaient, en février 1958, abaissés dans une proportion variant de 5 à 15 cents par baril. En réponse à la hausse de cours intervenue en janvier 1957 aux Etats-Unis, les producteurs du Moyen-Orient ont eux aussi augmenté leurs prix, quoiqu'à un moindre degré. Mais, du fait de la forte baisse des taux des frets, cette augmentation n'a pas entraîné de hausse correspondante des cours du pétrole dans les ports européens.

A partir du second semestre de 1957, la situation de l'industrie du charbon en Europe occidentale s'est complètement renversée et les pays sont maintenant placés devant la perspective d'un excédent qui risque de les embarrasser, après avoir connu une pénurie aiguë.

A la fin de mars 1958, les stocks de charbon sur le carreau des mines s'élevaient, dans les pays de la Communauté européenne du charbon et de l'acier, à 12,4 millions de tonnes, soit plus du double du chiffre enregistré douze mois plus tôt. En conséquence, le prix du charbon a été abaissé en Belgique au début d'avril 1958. En Allemagne, les stocks industriels de houille s'élevaient à 15,3 millions de tonnes à la fin d'avril 1958. Néanmoins, le prix du charbon à l'intérieur n'a pas encore été réduit depuis la hausse qu'il a subie en octobre 1957; et, grâce à la forte diminution des taux des frets, le charbon américain est aujourd'hui moins cher que le charbon national. Les stocks sont actuellement plus considérables qu'à aucun moment depuis la guerre. En dehors de la Communauté, la Pologne a réduit le prix à l'exportation de son charbon, le ramenant à \$14,2 la tonne, contre \$21 un an plus tôt. La situation dans le Royaume-Uni traduit l'apparition d'un excédent croissant de charbon. Alors qu'en 1956 la production était restée inférieure de 300.000 tonnes aux besoins, on estime qu'en 1957 — bien qu'elle n'ait

augmenté que de 1,6 million de tonnes — elle a dépassé la consommation de 5,4 millions de tonnes. Les stocks britanniques, qui atteignaient 21 millions de tonnes à la fin de 1956, étaient passés à 27,4 millions de tonnes un an plus tard — volume le plus élevé constaté depuis l'avant-guerre.

Production mondiale de houille et d'acier brut.

Pays et groupes de pays	Charbon			Acier		
	1955	1956	1957	1955	1956	1957
	en millions de tonnes métriques					
Communauté du charbon et de l'acier	246	249	248	52,6	56,9	59,8
Royaume-Uni	225	226	227	20,1	21,0	22,1
Autres pays d'Europe occidentale . .	18	19	20	7,0	7,5	8,1
Total pour l'Europe occidentale . .	489	494	495	79,7	85,3	90,0
Europe orientale	123	125	125	13,9	15,2	16,2
U.R.S.S.	276	304	325	45,3	48,6	51,0
Etats-Unis	442	478	465	106,2	104,5	102,5
Tous autres pays*	270	279	300	24,9	29,4	32,3
Total mondial	1.600	1.680	1.710	270	283	292

* Les principaux pays producteurs compris sous cette rubrique sont l'Afrique du Sud, l'Australie, le Canada, la Chine, l'Inde et le Japon.

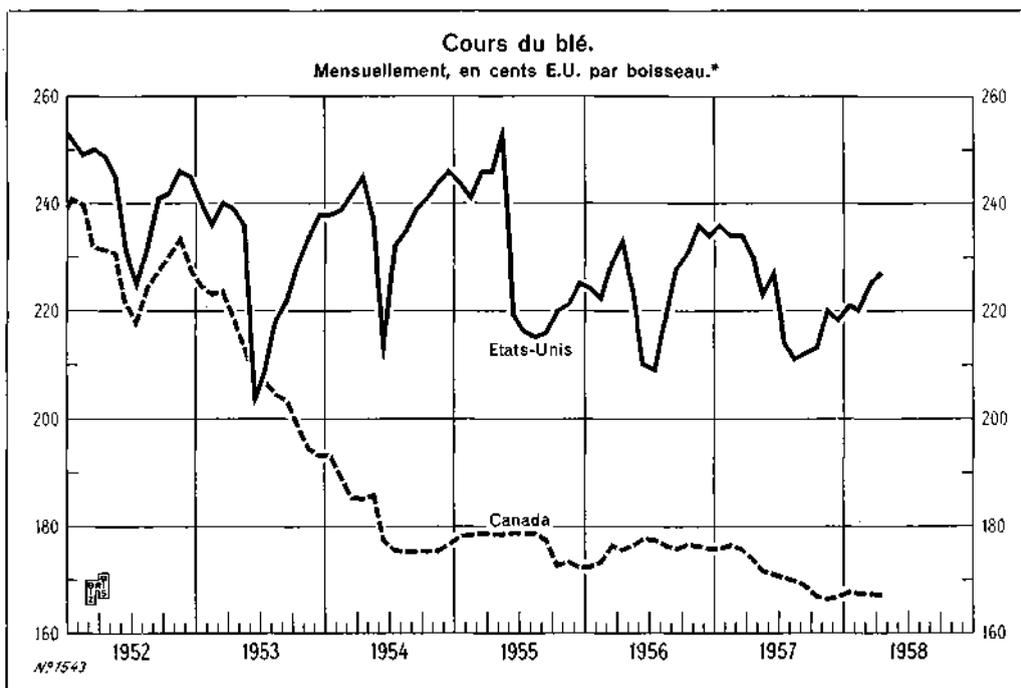
On constate une évolution analogue en ce qui concerne la production et le prix de l'acier. La production est actuellement, aux Etats-Unis, inférieure de 50% à la capacité estimée. En Europe occidentale, la production se maintient encore à un niveau relativement haut. Toutefois, dans le Royaume-Uni et en Belgique, les prix d'une série de produits métallurgiques ont été abaissés. Bien qu'en moyenne les baisses intervenues dans le Royaume-Uni n'aient pas dépassé 1½% environ, elles sont significatives en ceci qu'elles représentent la première réduction officielle du prix de l'acier britannique depuis janvier 1939. En Allemagne occidentale, on estime que quelque 15 à 20% de la capacité de production de l'acier sont inutilisés.

Les parties à la Convention de Bruxelles pour l'exportation de l'acier ont adapté leur politique à la nouvelle situation en annonçant, en avril 1958, d'importantes réductions des prix à l'exportation des produits métallurgiques vers les pays étrangers à la Convention. Ces réductions variaient suivant les catégories et les qualités d'acier. La plus accentuée — fait assez caractéristique — a porté sur les blindages en acier pour bateaux, dont le prix a été abaissé de plus de 10%, c'est-à-dire de \$155 à 135 par tonne, f.o.b. Anvers. Il est intéressant de noter que quelques-uns de ces prix sont maintenant inférieurs à ceux des marchés intérieurs. En sens inverse, l'industrie sidérurgique française continue à travailler à plein.

Tout récemment, en avril 1958, la production française d'acier a atteint un nouveau record, ayant, pendant ce mois, dépassé d'un pourcentage qui n'est pas inférieur à 14,8% celui qui a été enregistré en avril 1957. Pour les quatre premiers mois de 1958, le rythme d'accroissement de la production française d'acier ressort, par rapport à la période correspondante de 1957, à 10% et le pourcentage est de 7% pour la fonte brute.

Pour résumer la situation des marchés des matières premières, on peut dire qu'en général elle a été caractérisée, depuis un an ou deux, par un excès de la production par rapport à la demande se traduisant par une baisse des prix et que, pour certains produits (tels que le coton, la laine, l'étain et le zinc), l'offre a toujours eu tendance à dépasser la demande depuis 1950.

Parmi les produits alimentaires, la production de blé a depuis dix ans tendance à augmenter, encore qu'elle ait, au cours de certaines années, accusé quelques écarts (dus aux conditions atmosphériques). D'autre part, le prix à l'exportation du blé canadien — qui peut être considéré comme étant ce qui se rapproche le plus d'un prix mondial, après avoir fortement fléchi entre la fin de 1951 et le milieu de 1954, est resté relativement stable jusqu'au début de 1957, époque à laquelle un nouveau mouvement de baisse s'est dessiné. De janvier 1957 à janvier 1958, le prix à l'exportation du blé canadien a baissé de près de 5%. Le cours



* Cours au comptant à Kansas City (E.U.) du Hard Winter no 2 et prix à l'exportation à Winnipeg (Canada) de la catégorie II du Northern no 1.

du blé aux États-Unis qui, grâce à la politique de soutien du gouvernement ne peut tomber au-dessous d'un certain niveau (variable), n'a pas évolué de pair avec le prix canadien à l'exportation. Il était lui aussi, néanmoins, à la fin de 1957 et au début de 1958, inférieur au niveau enregistré un an plus tôt.

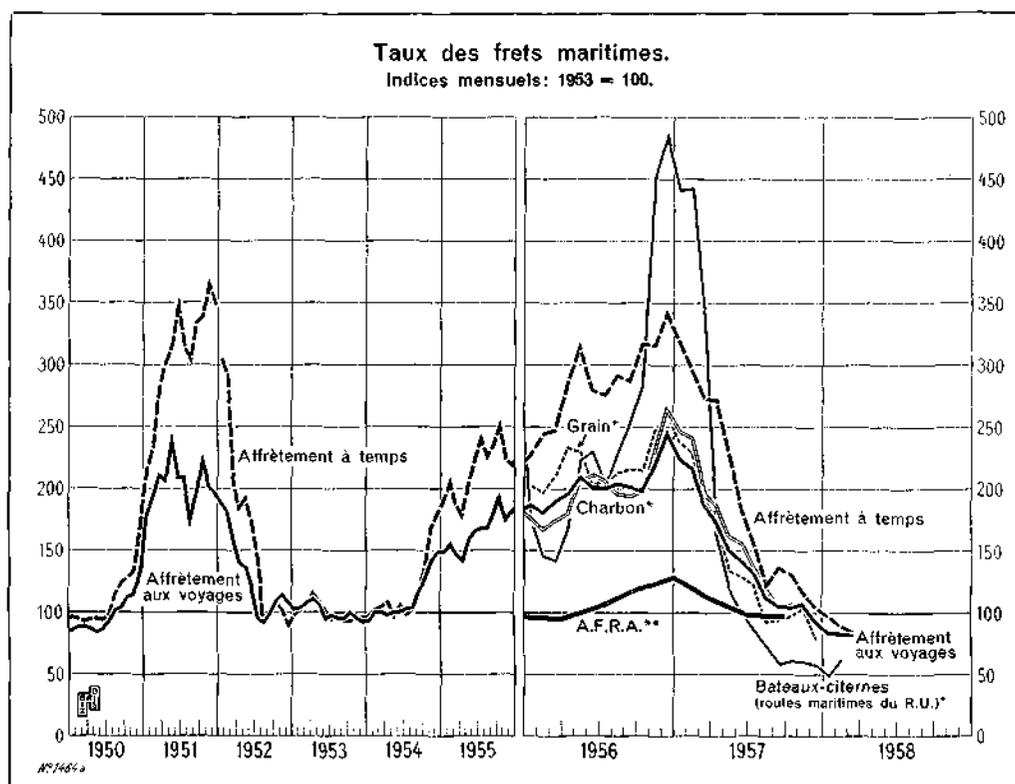
Le cours du sucre était resté plus ou moins stable de 1953 jusqu'à la fin de 1956, alors que la production avait continué à se développer à un rythme rapide. De novembre 1956 à avril 1957, toutefois, le cours a doublé, passant de 3,2 à 6,7 cents par livre. L'ampleur de la hausse et la rapide rechute au niveau de novembre 1956 qui a suivi montrent à l'évidence que l'augmentation, puis la baisse du cours du sucre ne représentaient qu'un mouvement spéculatif temporaire.

A la fin de février 1957, le cours du cacao était tombé à un niveau qui n'était pas inférieur de moins de 70% au maximum atteint en août 1954 (21,05 cents par livre, au lieu de 72,90 cents). A la mi-novembre 1957, toutefois, il s'était redressé à 43,98 cents et, en février 1958, un an exactement après le record en baisse de l'année précédente, il cotait un nouveau maximum de 46,04 cents. Le doublement du prix du cacao dans le court espace d'un an a été, en 1957, le seul cas de forte hausse sur les marchés commerciaux internationaux. Il était dû à la mise en œuvre, en mai 1957, du plan brésilien de valorisation et à la politique restrictive appliquée par les «Cocoa Boards» de l'Ouest africain durant l'automne de 1957. Toutefois, ces mesures ont été rendues possibles par l'évolution de l'offre sur le marché. La récolte de l'année en cours est estimée à 747.000 tonnes, ce qui représente une diminution de 155.000 tonnes, ou de 17% par rapport au chiffre de l'année précédente, et la fermeté des prix actuels est manifestement due au fléchissement de la ressource, non à une augmentation de la demande.

Le cours du café, qui était de 60,6 cents la livre à New York, en janvier 1957, était tombé à 54 cents à la fin de mars 1958, alors que le cours du thé a varié dans des limites relativement étroites.

Les taux des frets, qui présentent eux aussi une grande importance pour les consommateurs de matières premières industrielles et de produits alimentaires, ont fléchi fortement en 1957, après la hausse consécutive à la crise de Suez. Il ne faut pas perdre de vue, toutefois, que certains taux très élevés cotés à l'époque dépassaient sensiblement les taux moyens perçus pour la plus grande partie du trafic maritime effectué au cours de cette période. Le coût des transports est exprimé avec le maximum d'exactitude, du moins en ce qui concerne le pétrole, par un nouvel indice calculé depuis peu et appelé «A.F.R.A.» ou évaluation moyenne du taux des frets. (Il représente la moyenne pondérée de l'ensemble des taux courants d'affrètement international — taux d'affrètement

à long et à court terme, aussi bien que taux d'affrètement au comptant et au voyage. Les tankers appartenant aux sociétés pétrolières sont compris dans le taux à long terme.) Cet indice montre qu'en ce qui concerne les transports de pétrole, par exemple, si le coût du fret a, bien entendu, augmenté pendant la crise de Suez, il a augmenté beaucoup moins qu'on ne l'avait d'abord cru, puisqu'en fait il a monté d'environ 25 à 30%. Cette hausse est très inférieure à



* Taux de l'affrètement aux voyages. ** Moyenne trimestrielle pondérée des taux de l'affrètement à temps et 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. L'indice A.F.R.A. (moyenne évaluée des taux des frets) est calculé par les Nations Unies sur la base de données établies par le «London Tanker Brokers' Panel».

celle qui ressort du graphique des taux de fret non pondérés. Il apparaît de même que la baisse ultérieure a été bien moins accentuée si on l'évalue sur la base A.F.R.A. Les taux A.F.R.A. sont maintenant revenus à un niveau inférieur de quelques points aux chiffres d'avant la crise de Suez. Les remarques précédentes ne changent rien toutefois au fait que la situation des transports maritimes est actuellement très précaire et que les perspectives d'avenir ne sont guère encourageantes.

Le ralentissement du rythme d'accroissement de la production industrielle, conjugué avec l'accumulation d'importants stocks de pétrole, de charbon et de métaux, a coïncidé pendant le second semestre de 1957 avec l'achèvement de

tonnage maritime nouveau et engendré, sur le marché, une surabondance à la fois de bateaux-citernes et de navires en cargaison sèche, qui a non seulement fait baisser les taux des frets, mais aussi entraîné un désarmement de bateaux. Au milieu de 1957, le tonnage de la flotte de commerce mondiale s'élevait à 110,2 millions de tonneaux de jauge, en augmentation de près de 5% depuis le milieu de 1956 — accroissement le plus considérable qui eût jamais été enregistré au cours d'une année de paix depuis 1920. Le tonnage total mis en service en 1957 atteignait 8,5 millions de tonneaux de jauge, contre 6,7 millions l'année précédente et le tonnage en construction s'est développé de trimestre en trimestre, s'élevant finalement à 9,8 millions de tonneaux de jauge à la fin de décembre 1957, au lieu de 7,9 millions un an plus tôt. On estime qu'au début de 1958, le tonnage mis sur cales représentait 3% des principales marines européennes et 4% des flottes sous pavillon de complaisance. Celles-ci comprennent des bateaux enregistrés au Panama, au Honduras, à Costa Rica et au Libéria, soit pour éviter les impôts dans le pays de l'armateur, soit pour bénéficier de frais d'exploitation plus avantageux. Les flottes naviguant sous pavillons de complaisance constituaient 15% du tonnage mondial utilisé au milieu de 1957, car elles ont pris une extension rapide depuis la fin de la guerre. Ces flottes, dépendant de la navigation à la cueillette dans une plus large mesure que celles des nations maritimes traditionnelles, sont plus sensibles aux fluctuations de la demande de tonnage. Au milieu de mai 1958, le tonnage total mis sur cales était évalué à 7 millions de tonneaux de jauge, dont près de la moitié était constituée par des bateaux-citernes.

En liaison avec la baisse des cours des matières premières et des produits alimentaires survenue en 1957, on s'est souvent demandé à quel point elle a affecté les recettes brutes des pays producteurs. Il n'existe aucun moyen de calculer ces conséquences avec exactitude, mais les chiffres suivants peuvent donner une idée approximative de leur ordre de grandeur.

La valeur totale, calculée en prix courants, de la production mondiale des matières figurant dans la liste ci-après (abstraction faite des graisses végétales et animales) a, très en gros, atteint \$150 milliards en 1955, \$160 milliards en 1956 et \$170 milliards en 1957. En valeur, la production de ces matières a par conséquent augmenté de quelque \$10 milliards, soit de 7 et 6% respectivement, pendant les deux dernières années. Si on laisse de côté neuf articles qui sont produits principalement dans les pays industrialisés — à savoir houille et lignite, hydro-électricité, acier, fibres artificielles, ciment, caoutchouc synthétique, gaz naturel et aluminium — on voit qu'en valeur la production des vingt et une matières restantes est passée de \$89 milliards en 1955, à \$91 et 94 milliards respectivement en 1956 et 1957, alors que pour la valeur de la production des neuf articles exclus elle s'est élevée,

Evaluation de la production mondiale de produits de base.

Produits	Unités ¹	1937	1946	1950	1954	1955	1956	1957 (Chiffres provi- soires)	Pourcen- tage de variation en 1957 par rap- port à 1937
Aluminium ²	1000 tonnes	493	774	1.507	2.808	3.104	3.337	3.408	+ 591
Gaz naturel	milliards de m ³	78	136	209	274	294	309	330	+ 323
Fibres synthé- tiques	1000 tonnes	835	806	1.676	2.228	2.539	2.689	2.820	+ 238
Hydro-électricité	milliards de kwh	162	252	368	439	466	500	540	+ 233
Pétrole brut	millions de tonnes	287	398	537	703	788	856	899	+ 213
Ciment	millions de tonnes	82	75	135	194	219	235	244	+ 198
Caoutchouc naturel	1000 tonnes	1.229	851	1.890	1.836	1.948	1.918	1.920	+ 188
Caoutchouc synthétique	1000 tonnes	63	940	785	1.111	1.525	1.702	1.800	
Nickel ³	1000 tonnes	119	118	148	221	249	265	286	+ 140
Lignite	millions de tonnes	252	276	382	496	538	568	600	+ 138
Sisal	1000 tonnes	230 ⁴	208	310	420	473	507	510	+ 122
Acier	millions de tonnes	136	112	189	223	270	283	292	+ 115
Tungstène (60% WO ₃)	1000 tonnes	39	19	39	70	74	74	75	+ 92
Soja	millions de tonnes	13	15	18	20	21	23	24	+ 85
Zinc ²	1000 tonnes	1.636	1.405	2.060	2.512	2.776	2.923	3.007	+ 84
Minerai de manganèse	millions de tonnes	6	5	8	11	11	11	11	+ 83
Cuivre ⁵	1000 tonnes	2.534	2.089	3.175	3.488	3.843	4.103	4.115	+ 62
Sucre	millions de tonnes	30	26	35	41	40	44	47	+ 57
Mercure	tonnes	4.590	5.260	4.937	6.015	6.163	6.521	6.600	+ 44
Plomb ²	1000 tonnes	1.692	1.154	1.836	2.149	2.161	2.304	2.390	+ 41
Laine en suint	1000 tonnes	1.719	1.716	1.842	2.089	2.180	2.281	2.318	+ 35
Mais	millions de tonnes	126	134	131	143	161	165	168	+ 33
Charbon	millions de tonnes	1.282	1.220	1.450	1.475	1.600	1.680	1.710	+ 33
Graines oléagineuses ⁶	millions de tonnes	12 ⁷	11 ⁸	13	14	14	15	16	+ 31
Graisses animales ⁶	millions de tonnes	9 ⁷	8 ⁸	9	11	11	11	12	
Riz brut	millions de tonnes	150	142	154	182	194	199	197	+ 31
Jute	1000 tonnes	1.581	1.045	1.735	1.546	2.034	2.072	2.049	+ 30
Blé	millions de tonnes	172	155	175	196	207	220	215	+ 25
Cacao	1000 tonnes	724	640	765	771	801	837	902	+ 25
Café vert	1000 tonnes	2.460	2.090	2.290	2.531	3.025	2.726	3.079	+ 25
Coton	1000 tonnes	8.318	4.683	6.531	8.697	9.268	8.952	8.515	+ 2
Etain ²	1000 tonnes	205	107	187	200	194	195	188	- 8

¹ Il s'agit ici de tonnes métriques. ² Production des fonderies. ³ Teneur en métal de la production des mines.
⁴ Moyenne 1934-38. ⁵ Production des raffineries. ⁶ Equivalent en huile.
⁷ 1938-39 ou 1939. ⁸ Moyenne 1945-49.

au cours de la même période de trois ans, à \$61, 69 et 76 milliards respectivement. Ainsi, tandis que la valeur des marchandises produites principalement par les pays sous-développés n'a guère varié, celle des neuf matières premières produites par les pays industrialisés n'a pas augmenté de moins d'un quart. Depuis 1937 la valeur, calculée en prix courants, de la production de l'ensemble des marchandises considérées a presque quadruplé. Au cours de la même période, le volume de la production, calculé sur la base de prix constants (1952) s'est accru de quelque 65%. Cette augmentation globale a résulté d'un accroissement en volume de 45% (en fait, il n'y a pour ainsi dire pas eu de progression en 1957)

de la production des vingt et un articles provenant principalement des pays sous-développés et d'une élévation bien plus importante (115%) de celle des neuf articles produits dans les pays industrialisés.

Les chiffres en valeur indiqués jusqu'à présent sont fondés sur les prix moyens annuels et c'est pourquoi la valeur de la production du premier groupe de marchandises a encore accusé un léger accroissement en 1957 par rapport à 1956. La baisse des prix de ces marchandises est intervenue principalement pendant le second semestre de 1957. Il faut donc, pour faire apparaître les effets de la chute des prix

Valeur de la production de marchandises
de base en 1957.

Rubriques	Sur la base des prix en		Gain ou perte
	décembre 1956	décembre 1957	
	en milliards de dollars E. U.		
21 marchandises produites principalement par les pays sous-développés	94	91	- 3
9 marchandises produites par les pays industrialisés	74	77	+ 3
30 marchandises: total mondial	168	168	± 0

sur la valeur de la production, calculer de nouveau cette dernière sur la base des prix de fin d'année. Le résultat de ce calcul est indiqué dans le tableau ci-contre.

Calculée aux prix de la fin de 1957, la valeur de la production en 1957 accuse une augmentation de \$3 mil-

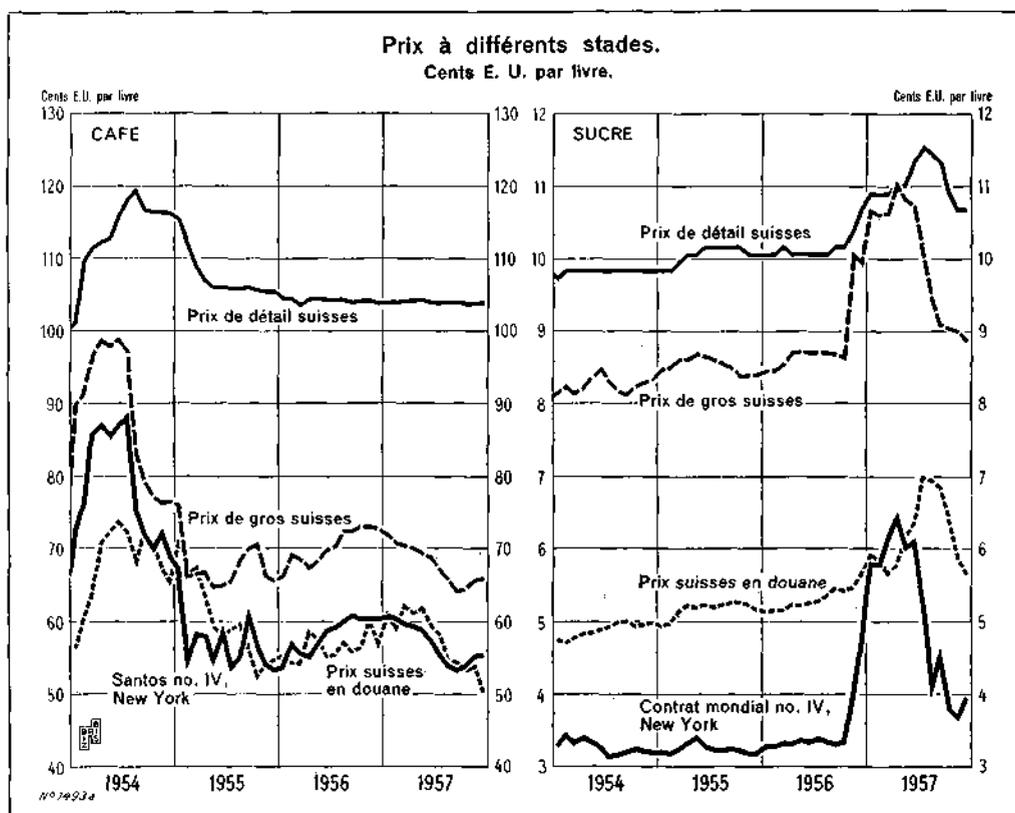
liards par rapport au chiffre calculé aux prix de la fin de 1956, en ce qui concerne les matières premières produites dans les pays industrialisés, alors que l'on constate une diminution du même montant pour les marchandises produites surtout dans les pays sous-développés.

* * *

Contrastant avec la tendance déclinante des cours mondiaux des matières premières et produits alimentaires principaux, les prix intérieurs à la consommation ont continué, en 1957, à monter dans tous les pays industriels. On peut distinguer quatre niveaux dans l'édifice de prix des produits traités sur le marché international. L'édifice a pour soubassement le prix mondial même; puis vient, à un niveau plus élevé, ce qu'on peut appeler le prix en douane, c'est-à-dire le prix c.i.f. à l'importation. Le troisième niveau est le prix de gros intérieur, qui est lui-même supérieur au prix en douane; quant au quatrième, le prix de détail, il dépasse tous les autres. Ces quatre niveaux peuvent être mis en lumière par les chiffres suivants, qui indiquent les prix moyens, en 1957, du sucre et du café en Suisse (en cents E.U. par livre).

Stades de prix	Sucre	Café
Prix mondiaux	5,13	56,9
Prix suisses en douane	6,20	57,4
Prix de gros suisses	9,99	67,8
Prix de détail suisses.	11,05	103,8

En ce qui concerne ces deux produits, le rapport entre le prix mondial et le prix de détail était d'environ 1:2, mais le rapport varie sensiblement suivant les dates — par suite de la «viscosité» des prix de détail — et suivant les produits. Le degré de rapidité et d'amplitude avec lequel les prix de niveaux supérieurs suivent le mouvement des prix mondiaux apparaît, pour les deux marchandises



ci-dessus, dans le graphique. Les prix de gros suivent les prix mondiaux sans aucun décalage de temps, mais leurs hausses ou leurs baisses sont, en valeur absolue, plus faibles. Les prix en douane — qui sont le niveau intermédiaire entre les deux précédents — suivent les prix mondiaux avec un retard de trois mois environ (étant observé que pour la laine, le cacao, le plomb et certaines autres marchandises, le retard semble être de deux mois). Les prix de détail suivent — quand toutefois ils

suivent — avec un décalage encore plus grand et dans une bien moindre proportion. La baisse du prix mondial du café en 1957 ne s'était pas encore traduite par une diminution du prix de détail à la fin de l'année, alors que le prix de détail du sucre était touché trois mois après le début de la baisse du prix mondial. Mais, par rapport à son niveau le plus haut, le prix de détail du sucre n'a même pas fléchi de 1 cent E.U., soit $7\frac{1}{2}\%$, tandis que le prix mondial s'était réduit de près de $2\frac{1}{2}$ cents E.U., soit 39%.

Etant donné la rapidité avec laquelle les prix de gros réagissent aux variations des prix mondiaux, il n'est pas surprenant que l'indice des prix de gros ait effectivement fléchi en 1957 dans de nombreux pays, où il subit avec une acuité particulière le mouvement des prix internationaux des marchandises. Ce fut le cas en Autriche, au Danemark, en Italie, aux Pays-Bas, en Suède et en Suisse et dans quelques pays extra-européens comme le Canada, le Japon et l'Australie. Et, au cours du premier trimestre de 1958, divers autres pays et, en particulier, le Royaume-Uni et la Belgique se sont joints à ce groupe.

En revanche, les cours des matières premières d'origine nationale ont monté en 1957, si bien que dans des pays comme le Royaume-Uni, la France et l'Allemagne par exemple, où ils forment un élément important de l'indice des prix de gros, ils ont contribué à maintenir cet indice élevé. C'est ainsi qu'en Allemagne les cours des matières premières de base ont monté de $1\frac{1}{2}\%$. Ce mouvement a été, en fait, la résultante nette d'une hausse de 2,9% des prix des matières de base d'origine nationale et d'une baisse non inférieure à 5,5% des cours des matières importées. Les prix des produits agricoles importés ne se sont pas réduits de moins de 6,8%.

Aux Etats-Unis, les prix de gros ont augmenté de 1,9%, de décembre 1956 à décembre 1957 et de 1% de plus pendant le premier trimestre de 1958. L'augmentation a été imputable avant tout à la hausse des prix des produits agricoles, soit 4,2% en 1957, et de certains articles industriels tels que les machines, qui ont monté de 4%. Par contre, les prix de gros des textiles, du caoutchouc, du bois, des métaux et des produits métallurgiques ont fléchi. Les cours du caoutchouc ont, dans l'ensemble, baissé de 1,5% et ceux du caoutchouc brut également, dans une proportion non inférieure à 10,2%. La chute des prix a été particulièrement sévère sur les métaux, par suite de la baisse des cours des métaux non ferreux, qui sont tombés de 12,7%. Quant aux produits agricoles et aux produits alimentaires transformés, il est remarquable que les prix du bétail sur pied aient augmenté de 15,3%, ceux de la viande, de 17,2% et ceux des œufs, de près de 26%. En mars 1958 — pour la première fois pendant la récession en cours — des baisses se sont produites dans la quasi-totalité des principaux groupes de produits non agricoles.

Prix à la consommation et prix de gros.

Pays	Prix à la consommation				Prix de gros			
	Augmentations en pourcentage en							
	1955	1956	1957	1958 1 ^{er} trimestre	1955	1956	1957	1958 1 ^{er} trimestre
Allemagne . . .	1,8	1,8	3,5	0,8	2,6 ¹	3,3 ¹	0,8 ¹	0,8 ¹
Autriche . . .	2,7	2,9	2,3	2,9	-2,4	7,2	-1,8	0,1
Belgique . . .	1,6	3,2	2,9	-0,5	2,7	3,8	0,5	-2,9
Danemark . . .	7,0	4,3	1,2	0,2	4,0	4,0	-2,9	0,0
Espagne . . .	4,2	8,4	13,2	0,8 ²	5,0	14,9	13,6	0,3 ²
Finlande . . .	3,1	16,8	8,5	1,6	1,0	9,1	13,8	0,8
France . . .	1,0	1,2	10,9	5,9	1,8	4,8	13,9	1,2
Grèce . . .	5,9	1,2	3,0	-0,1	8,1	4,7	-1,4	-2,6
Irlande . . .	4,0	2,3	6,0	1,4	4,7	0,6	7,9	.
Islande . . .	8,8	6,9	2,7	0,0	.	.	.	.
Italie . . .	1,9	2,8	2,2	0,2	1,0	3,0	-1,3	-1,1
Norvège . . .	-0,7	4,9	2,0	1,3	2,9	5,7	0,0	-0,9
Pays-Bas . . .	-0,0	3,7	11,7	0,0	0,7	5,1	-0,7	-0,7
Portugal . . .	2,5	1,6	1,4	0,7	2,8	4,5	-2,6	0,0 ³
Royaume-Uni . .	5,8	3,1	4,6	0,2	4,9 ³	3,8 ³	3,0 ³	-0,3 ³
Suède . . .	6,2	3,6	4,2	2,0	7,4	2,2	-0,7	-0,7
Suisse . . .	0,4	2,2	2,0	-0,3	-0,5	4,5	-1,2	-1,5
Canada . . .	0,3	3,0	2,2	1,0	2,8	2,9	-0,9	1,0
Etats-Unis . . .	0,3	2,9	3,1	1,4	1,6	4,5	1,9	1,0

¹ Prix à la production.

² Février 1958.

³ Produits manufacturés.

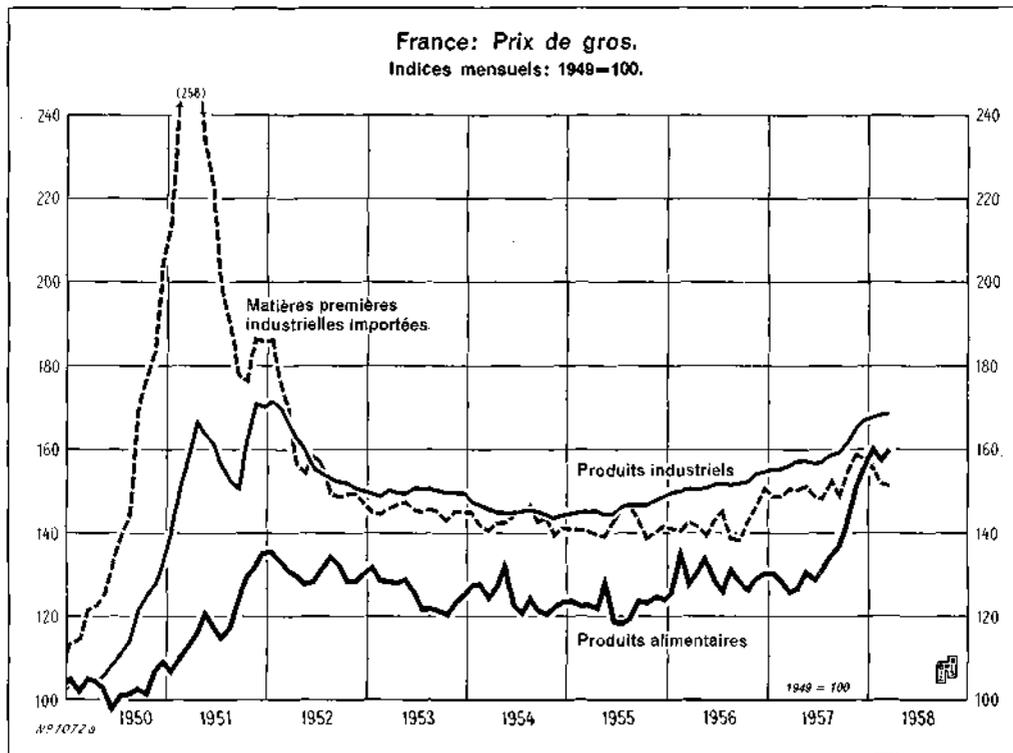
L'évolution des prix dans le Royaume-Uni présente un intérêt particulier. Les indices de prix britanniques sont subdivisés d'une façon telle qu'ils permettent de faire une comparaison, dans l'industrie de transformation, entre les prix des éléments de production et ceux des produits. Les prix britanniques des matières de base ont baissé de 10,8% en 1957. Contrastant avec ce mouvement déclinant, le niveau des prix de l'ensemble des objets manufacturés, c'est-à-dire des prix à la production, a augmenté de 3%.

Une tendance analogue à l'élargissement de l'écart, en 1957, entre le prix des éléments et celui des produits peut être observée dans les industries considérées individuellement. Le prix des matériaux utilisés dans l'industrie des constructions mécaniques s'est élevé de 3,1%. D'autre part, celui des produits finis dans le secteur fer et acier n'a pas augmenté de moins de 11,3%. Les prix de l'habillement et de la chaussure ont monté de 2,7%, alors que les cours des matières textiles de base ont baissé fortement et que ceux des peaux n'ont accusé qu'une faible hausse, soit 1,1%. Il semble donc que, d'une façon générale, la baisse des prix des matières premières ait été plus que compensée par l'élévation des coûts de fabrication ou de transformation, phénomène qui a pu être observé également, quoiqu'à un moindre degré, en Allemagne.

Les prix à la consommation ont continué à monter en 1957 dans tous les pays énumérés au tableau ci-dessus, mais ce mouvement s'est affaibli pendant les premiers mois de 1958 et, dans certains pays, l'indice a même fléchi. En 1957,

c'est au Danemark que les prix à la consommation ont le moins augmenté, alors qu'ils avaient accusé une assez forte hausse les deux années précédentes. Viennent ensuite le Portugal, la Norvège, la Suisse et l'Italie, où l'indice ne s'est élevé que dans une mesure modeste. A l'autre extrémité de l'échelle figurent quatre pays, à savoir — suivant un ordre de hausses croissant — la Finlande, la France, les Pays-Bas, et l'Espagne — où les prix ont augmenté dans des proportions allant de 8,5 à 13,2%.

La forte hausse de l'indice du coût de la vie en France et aux Pays-Bas a été due à des causes tout à fait différentes dans ces deux pays. Aux Pays-Bas, elle a été, à concurrence de 4½%, purement nominale car elle a été due à l'introduction de l'assurance-vieillesse (dont les cotisations sont comprises dans l'indice hollandais du coût de la vie) et elle a été imputable à raison de 4 autres ½% à l'augmentation des prix contrôlés officiellement, tels que les loyers et divers prix agricoles. En France, par contre, la hausse — qui a porté à la fois sur les prix à la consommation et sur les prix de gros — a été provoquée par une pression inflationniste persistante, dont l'effet était précédemment masqué par des subventions et des mesures administratives, qui avaient rendu de plus en plus artificielle la structure des prix. Cette hausse ne peut être attribuée, ni aux répercussions de la crise de Suez — qui ne furent que passagères — ni à l'effet de la dévaluation de fait de 1957, qui a été annulée par la chute des prix mondiaux, si bien qu'en mars



Hausse des prix des éléments entrant dans l'indice
des prix à la consommation.

Pays		Indice global	Produits alimentaires	Loyers	Eclairage et chauffage	Habillement
en pourcentages ¹						
Allemagne	1956	1,8	1,7	1,7	3,1	1,0
	1957	3,5	4,2	0,8	3,0	5,1
France	1956	1,2	0,2	10,1	— 4,3	1,1
	1957	10,9	11,1	8,2	19,7	6,3
Italie	1956	2,8	2,8	9,9	1,0	1,0
	1957	2,2	1,8	11,3	0,0	2,0
Pays-Bas	1956	3,7 ²	6,5	0,0	7,3	2,4
	1957	11,7 ²	6,1	22,0	5,3	1,2
Royaume-Uni	1956	3,1	0,9	5,9	6,0	1,6
	1957	4,6	3,6	11,5	9,2	1,8
Suède	1956	3,6	1,3	0,7	18,7	0,0
	1957	4,2	3,2	7,4	1,9	2,5
Suisse	1956	2,2	2,8	2,5	5,9	— 0,4
	1957	2,0	1,0	2,4	0,4	4,0
Canada	1956	3,0	4,5	1,7	2,8 ³	0,1
	1957	2,2	1,1	2,0	1,6 ³	1,2
Etats-Unis	1956	2,9	3,1	2,4	6,3 ³	2,2
	1957	3,1	2,8	1,9	1,6 ³	0,6

¹ De décembre à décembre.

² Non compris les impôts.

³ Combustibles.

1958 l'indice des cours des matières premières importées s'établissait à peu près au même niveau qu'en mars 1957, en dépit d'une différence de 20% entre les cours de change. Ce qui s'est passé en 1957-58 n'a été en fait, jusqu'à un certain point, que la répétition — mais sur une bien plus grande échelle — des événements qui suivirent la crise de Corée. Après celle-ci, en 1951, les prix français avaient fléchi concurremment avec les cours des matières premières importées, mais les prix des produits industriels étaient restés, par rapport à ceux des matières premières, à un niveau plus élevé qu'avant le boom déclenché par la guerre de Corée. En 1957, après la crise de Suez, ainsi qu'au début de 1958, les prix français étaient encore plus décalés qu'au lendemain de l'affaire de Corée par rapport aux prix internationaux. En effet, contrastant avec la tendance accusée par les cours des matières premières importées, les prix des produits industriels et agricoles ont monté, alors qu'après 1951, l'orientation du mouvement des prix des trois catégories de produits était du moins semblable. La politique officielle consistant à maintenir les prix de produits qui, faute de cela, auraient eu tendance à fléchir et l'élimination effective de la concurrence étrangère provoquée par la pénurie de devises ont évidemment contribué pour une large part à la hausse autonome des prix français.

Dans certains pays — y compris l'Allemagne, la Suède et le Royaume-Uni — l'élévation de l'indice des prix à la consommation a été imputable pour une large part à la hausse des prix des produits alimentaires. La forte augmentation des prix des produits alimentaires a été, en grande partie, la conséquence d'une politique de suppression des subventions sur ces produits, politique qui se généralise dans de nombreux pays, avec l'objectif, non seulement d'alléger les dépenses budgétaires, mais aussi de rétablir des prix correspondant à la réalité. En Allemagne, par exemple, le prix du pain a été majoré de Pf. 6 par kg., soit 7,5%, depuis le début de 1958. Cette augmentation a résulté de la suppression virtuelle des subventions sur les céréales (la seule subvention qui subsiste portant sur les frets relatifs aux céréales). Les subventions sur les produits agricoles ont été réduites également en Norvège et dans le Royaume-Uni. Le retour progressif à la liberté des loyers — autre élément important de l'indice des prix à la consommation — a, lui aussi, contribué dans de nombreux pays à faire monter le coût de la vie en 1957. Les loyers ont augmenté d'environ 8% en France, de quelque 11% en Italie et dans le Royaume-Uni et de plus de 20% aux Pays-Bas. En Suède, ils se sont accrus de 7,4%, alors que la hausse globale de l'indice des prix à la consommation était de 4,2%. Sous l'effet principalement de la crise de Suez, le coût de l'éclairage et du combustible s'est, dans certains pays, élevé fortement. Tant en Allemagne qu'en Suisse, les prix de l'habillement ont monté plus que le niveau moyen des prix, en France également, ils ont sensiblement monté.

D'une façon générale, on peut dire que, dans de nombreux pays, les prix de gros ont commencé à fléchir et que dans les autres le rythme de leur hausse s'est ralenti, la France étant l'exception la plus importante. Les prix à la consommation, pourtant, ont continué partout à s'élever en 1957. Mais la baisse des prix de gros a commencé à affecter les indices des prix à la consommation dans divers pays au cours du premier trimestre de 1958 et l'on peut par conséquent s'attendre qu'ils cessent bientôt d'augmenter ou même qu'ils baissent dans d'autres pays également.

Le ralentissement de l'expansion et, parfois, la diminution effective de l'activité économique, qui se sont produits en 1957, ont été accompagnés — et en ont fort probablement constitué la cause principale — d'un fléchissement du rythme d'augmentation des salaires qui a pu être observé dans tous les pays énumérés au tableau suivant, exception faite de la France, de l'Allemagne et des Pays-Bas, où les salaires se sont accrus plus rapidement que l'année précédente. Il ressort, néanmoins, de tous les indices disponibles que la hausse des salaires nominaux a, dans la plupart des pays, excédé le développement de la productivité par heure et par homme et qu'elle a par conséquent empêché les prix des produits manufacturés de traduire par leur baisse celle des cours des matières premières de base.

Salaires horaires.

Pays	Salaires nominaux				Salaires réels	
	Variations en pourcentage en				1957	1955-57
	1955	1956	1957	1955-57		
Allemagne	+ 7,6	+ 8,0	+ 9,0	+ 26,7	+ 5,3	+ 18,1
Autriche	+ 4,5	+ 4,9	+ 0,6	+ 10,2	- 1,7	+ 1,9
Belgique	+ 3,3	+ 11,1	+ 8,0	+ 23,8	+ 5,0	+ 14,7
Danemark	+ 4,9	+ 8,8	+ 3,4	+ 17,9	+ 2,2	+ 4,4
Finlande	+ 5,3	+ 13,3	+ 3,1	+ 23,4	- 5,0	- 5,6
France	+ 9,2	+ 6,4	+ 11,6	+ 29,7	+ 0,6	+ 15,2
Italie	+ 1,8	+ 7,4	+ 2,5	+ 12,1	- 1,2	+ 5,1
Norvège	+ 3,9	+ 11,5	+ 2,8	+ 19,1	+ 0,8	+ 12,0
Pays-Bas	+ 0,7	+ 5,3	+ 11,3	+ 17,9	- 0,4	+ 1,7
Royaume-Uni	+ 6,9	+ 7,1	+ 5,7	+ 21,5	+ 1,1	+ 6,5
Suède	+ 8,6	+ 9,2	+ 5,2	+ 24,8	+ 1,0	+ 8,8
Suisse	+ 1,5	+ 3,7	+ 2,7	+ 8,0	+ 0,7	+ 3,2
Canada	+ 3,5	+ 6,4	+ 5,1	+ 15,8	+ 2,8	+ 9,7
Etats-Unis	+ 5,5	+ 6,2	+ 2,4	+ 14,8	- 0,7	+ 7,9

Le coût de la vie ayant monté en 1957, les salaires réels ne se sont pas accrus autant que les salaires nominaux; et, même là où les salaires nominaux ont augmenté plus rapidement qu'en 1956, les salaires réels ont augmenté moins qu'en 1956. En outre, on ne compte pas moins de cinq pays — Autriche, Finlande, Italie, Pays-Bas et Etats-Unis — où les salaires réels ont quelque peu fléchi en 1957. Pour se faire l'idée la plus exacte de la situation, il faut examiner ce qui s'est passé depuis 1955. Au cours de ces trois années, salaires nominaux et salaires réels ont augmenté partout (sauf en Finlande, en ce qui concerne les salaires réels). L'augmentation des salaires nominaux au cours des trois années considérées a varié entre 8% (Suisse) et 30% (France) et celle des salaires réels, entre 1,7% (Pays-Bas) et 18,1% (Allemagne). Le principal facteur auquel sont imputables les écarts accusés par la hausse des salaires réels pendant les trois dernières années a été sans aucun doute le degré différent d'accroissement de la productivité dans les divers pays, quoique cette corrélation ait été souvent troublée passagèrement par des circonstances spéciales. C'est ainsi qu'aux Pays-Bas la faiblesse de l'augmentation des salaires réels au cours des trois années ne peut s'expliquer si l'on ne se reporte pas à la forte majoration de salaires intervenue l'année précédente (1954). En Suisse, par contre, il se peut que l'afflux important de main-d'œuvre étrangère temporaire ait été, dans une large mesure, la cause du taux particulièrement bas d'augmentation des salaires réels.

On a indiqué, dans une autre partie du présent Rapport (chapitre Ier) que, dans un assez grand nombre de pays, la production industrielle était, au cours du dernier trimestre de 1957 et des trois premiers mois de 1958, inférieure au niveau

qu'elle avait atteint un an plus tôt, alors que dans la plupart des autres pays, le rythme de son augmentation s'était fortement ralenti (voir le tableau de la page 15 et le graphique de la page 16).

Dans les périodes où l'activité économique décline, la production de biens durables fléchit normalement plus tôt et dans une plus large mesure que celle de biens de consommation. On en a fait de nouveau l'expérience aux Etats-Unis et au Canada, où la production de biens durables s'est mise à diminuer au début de 1957, tandis que la baisse de la production de biens de consommation n'a pas commencé avant le quatrième trimestre; et, au cours du premier trimestre de 1958, la production de biens durables aux Etats-Unis a été inférieure de 15,7% au niveau enregistré un an plus tôt, alors que celle des biens de consommation s'était réduite de 3,6% seulement. Les chiffres correspondants pour le Canada (relatifs aux deux premiers mois de 1958, par rapport aux mois correspondants de 1957) sont de 10,5% et de 5,8% respectivement.

Quelques pays européens publient des statistiques distinctes pour la production des biens d'équipement et celle des biens de consommation. Là où la production industrielle a fléchi en valeur absolue, la production de biens d'équipement s'est également réduite plus tôt et dans une plus large mesure que celle des biens de consommation (Belgique, Danemark). Mais, dans les pays où la production industrielle a continué à augmenter, c'est l'inverse qui s'est produit, l'accroissement en pourcentage de la production de biens d'équipement pendant le dernier trimestre de 1957 et le premier trimestre de 1958 ayant été plus élevé que celui de la production de biens de consommation. C'est ainsi qu'au cours des trois premiers mois de 1958 la production de biens d'équipement en Allemagne a dépassé de 5,7% le niveau atteint un an plus tôt, tandis que l'augmentation n'a pas dépassé 0,4% pour les biens de consommation. Le niveau relativement élevé de l'activité continuait manifestement à être puissamment soutenu par le taux élevé de l'investissement et par la demande étrangère soutenue de biens d'équipement.

En 1957 et dans la première partie de 1958, la pression inflationniste a perdu une part considérable de sa vigueur dans la plupart des pays industrialisés de l'Ouest (la France étant la principale exception). Mais ce ralentissement, voire cet arrêt de l'inflation des prix, si satisfaisant qu'il puisse paraître, est loin de suffire. Si, dans une période de récession, le seul résultat obtenu est un arrêt de la hausse du niveau des prix, les perspectives à long terme concernant leur stabilité sont vraiment peu encourageantes. Il est donc essentiel que les prix baissent effectivement en temps de récession. Et, pour que la baisse n'accompagne pas un important chômage, il faut que la main-d'œuvre soit prête à se passer temporairement de toute augmentation de salaires importante et il faut que les entreprises soient disposées à réduire leurs

bénéfices par unité de production. C'est seulement si ces conditions sont remplies qu'une politique de lutte contre la récession, visant à accroître la demande globale, peut être menée sans risquer de provoquer une nouvelle poussée d'inflation. Comme l'a déclaré M. Blessing, Président de la Deutsche Bundesbank, dans un discours prononcé à Berlin le 30 avril :

«Il semble que la situation économique a maintenant atteint un stade auquel il devient possible de procéder à des réductions de prix assez importantes. Les entrepreneurs seraient bien avisés si, lorsque la demande fléchit, ils accélèrent le renversement de la tendance des prix en réduisant ceux-ci, et non la production, afin de stimuler les ventes et les salariés devraient soutenir l'évolution de la tendance des prix en maintenant leurs demandes d'augmentation de salaires dans des limites raisonnables. Si l'on agissait en ce sens et qu'on y persévérât, il en résulterait un boom reposant sur une expansion quantitative, qui est précisément ce qu'il nous faut. Si, en revanche, les prix sont maintenus élevés et que les salaires continuent à s'accroître, nous courons le risque d'aggraver et d'accélérer la récession. Ce n'est pas le moment de maintenir les prix élevés et de nous engager dans de nouvelles rondes d'augmentations de salaires; ce qu'il faut aujourd'hui, c'est faire preuve de discipline dans ce domaine et dans celui des prix. Nous devons choisir entre la voie qui mène à un boom quantitatif et celle qui aboutit à un nouveau ralentissement de l'activité économique. J'espère que nous saurons choisir la bonne voie.»

Un ajustement rapide, en baisse, des prix est le meilleur moyen de corriger le déséquilibre qui résulte de la prolongation d'un boom et crée un solide point de départ pour une nouvelle expansion. Si la hausse des prix n'est stoppée qu'en cas de récession et reprend au cours de la période d'expansion suivante, la dépréciation continue de l'unité monétaire qui en résulte ralentira nécessairement l'augmentation de l'épargne et sera par conséquent incompatible avec un haut rythme d'expansion économique.

V. Commerce mondial et paiements.

Le commerce mondial a continué à se développer en 1957, mais à un rythme un peu plus lent que les deux années précédentes. Alors que, tant en 1955 qu'en 1956, il avait progressé en valeur (importations c.i.f., plus exportations f.o.b.) de plus de 10%, en 1957 il a augmenté de 8% — pourcentage correspondant approximativement au taux d'accroissement calculé sur un plus grand nombre d'années, qui s'établit à 8,6% pour la période écoulée depuis 1950 et à 7,2% pour la période écoulée depuis 1937. Au cours des vingt dernières années, l'augmentation du commerce de l'Europe occidentale (sans le Royaume-Uni) n'a que légèrement dépassé celle du commerce du reste du monde, les progrès rapides réalisés depuis dix ans n'ayant guère fait que compenser le terrain perdu pendant la guerre.

En 1957, malgré la baisse des cours des matières premières et des produits alimentaires, la valeur unitaire des exportations s'est élevée de 3% du fait d'une hausse des prix des produits manufacturés. En valeur réelle, le commerce mondial (calculé d'après le volume des exportations mondiales) a augmenté de 5% en 1957, contre 9% les deux années précédentes. En 1956 et 1957, le pourcentage d'accroissement du volume du commerce mondial a atteint le double de celui de la production industrielle.

Valeur du commerce mondial.

Zones	Valeur du commerce mondial				Taux annuel d'augmentation		
	1937	1950	1956	1957	1937-57	1950-57	1956-57
	en milliards de dollars E. U.				en pourcentages		
Royaume-Uni	9,0	13,6	20,2	21,1	5,0	6,5	4,5
Reste de la zone sterling	7,4	19,3	25,9	27,5	6,8	6,0	6,2
Total pour la zone sterling	15,4	31,9	46,1	48,6	5,9	6,2	5,4
Pays continentaux de l'O.E.C.E.	15,9	29,7	59,1	64,4	7,3	11,7	10,8
Etats-Unis et Canada	9,0	26,2	44,4	46,8	8,6	8,7	5,4
Amérique latine	4,0	12,4	16,6	17,6	7,7	5,1	6,0
Autres pays	7,1	15,8	26,5	29,7	7,4	9,4	12,1
Valeur du commerce mondial	51,4	116,0	191,7	207,1	7,2	8,6	8,0

La catégorie des produits de base et celle des articles manufacturés interviennent actuellement chacune à concurrence de la moitié environ dans les exportations mondiales, alors que la proportion était de 60 à 40 avant la guerre. En volume, le déplacement intervenu au profit des produits manufacturés a même été encore

plus marqué; il n'est pas apparu pleinement dans les chiffres exprimés en valeur du fait de la hausse relative des cours des matières premières et des produits alimentaires depuis 1937-38, années pendant lesquelles ils furent particulièrement bas.

Le rythme d'accroissement plus lent du commerce des produits de base se traduit par l'importance de plus en plus grande prise dans le commerce mondial par les zones industrielles (voir le tableau de la page 140).

Volume des exportations de diverses zones.

Année	Zone sterling d'Europe	Zone sterling d'outre-mer	Europe occidentale (moins zone sterling)	Etats-Unis et Canada	Amérique latine	Monde
Indice: 1938 = 100						
1938	71	77	65	43	65	70
1950	104	89	79	75	95	85
1954	105	103	114	97	98	105
1955	111	113	129	100	107	114
1956	118	119	138	116	116	124
1957	121	122*	148	121	115*	130
Indice: 1938 = 100						
1957	170	158*	228	281	135*	186

* Janvier à septembre.

En 1957, les exportations européennes se sont encore accrues en volume de 7%, celles de l'Amérique du Nord et de la zone sterling n'ont augmenté que de 4% et 3% respectivement et celles de l'Amérique latine n'ont pas progressé du tout. Par rapport à 1938, le commerce extérieur des Etats-Unis et du Canada a augmenté en volume de 181% et celui de l'Europe continentale, de 128%. Les accroissements correspondants sont de 58% et de 35% respectivement pour la zone sterling d'outre-mer et l'Amérique latine. Le niveau plus élevé de l'indice du volume concernant la zone sterling d'outre-mer est essentiellement imputable aux exportations des pays producteurs de pétrole du Moyen-Orient.

C'est entre les zones industrielles que le courant des échanges est le plus important et la proportion des exportations mondiales que ce courant représente est passée de 36% en 1938, à 40% en 1957. Exprimé en valeurs courantes, le commerce entre les zones industrielles a quintuplé depuis l'avant-guerre, mais le taux d'accroissement n'a été le même ni pendant toute la période, ni pour toutes les zones. De 1938 à 1950, le commerce entre les Etats-Unis et le Canada s'est développé à un rythme bien plus accéléré qu'aucun autre courant d'échanges, du fait de l'augmentation rapide de la production des deux pays, des liens étroits noués entre leurs économies pendant la guerre et du retard pris par la production en Europe. Cette avance relative s'est traduite par une diminution de la part des échanges intra-européens dans le commerce total entre les zones industrielles, qui a fléchi de 57%

Principaux courants du commerce mondial.

Exportations (f.o.b.)	1938	1950	1956	1957*	1938	1950	1956	1957*
	en milliards de dollars E.U.				en pourcentages du total			
De zones industrielles à zones industrielles	8,1	19,5	37,3	40,9	36	34	40,5	40
De zones industrielles à zones non industrielles	5,8	13,7	23,4	28,2	26	24	25	27,5
De zones non industrielles à zones industrielles	6,3	16,5	22,2	23,0	28	29	24	22,5
De zones non industrielles à zones non industrielles	2,2	7,2	9,8	10,5	10	13	10,5	10
Exportations mondiales totales	22,4	56,9	92,7	102,6	100	100	100	100

* Premier semestre au taux annuel.

Note : Les zones industrielles comprennent le Canada et les Etats-Unis, les pays de l'O.E.C.E. et le Japon.

en 1938, à 50% en 1950. Depuis lors, la part du commerce intra-européen dans le total est restée inchangée, tandis que les échanges à l'intérieur de l'Amérique du Nord perdaient un peu de leur importance relative du fait du développement très rapide du commerce entre les Etats-Unis et le Japon.

Courants commerciaux entre les zones industrielles.

Exportations (f.o.b.)	1938	1950	1956	1957*	1938	1950	1956	1957*
	en milliards de dollars E.U.				en pourcentages du total			
A l'intérieur de l'Europe occidentale	4,6	9,8	18,6	20,3	57	50	50	50
A l'intérieur de l'Amérique du Nord	0,7	3,9	6,9	7,1	9	20	19	17
Entre l'Europe occidentale et l'Amérique du Nord	2,2	5,0	9,5	10,6	27	26	25	26
Reste du commerce entre les zones industrielles	0,6	0,8	2,1	2,9	7	4	6	7
Total pour les zones industrielles	8,1	19,5	37,3	40,9	100	100	100	100

* Premier semestre au taux annuel.

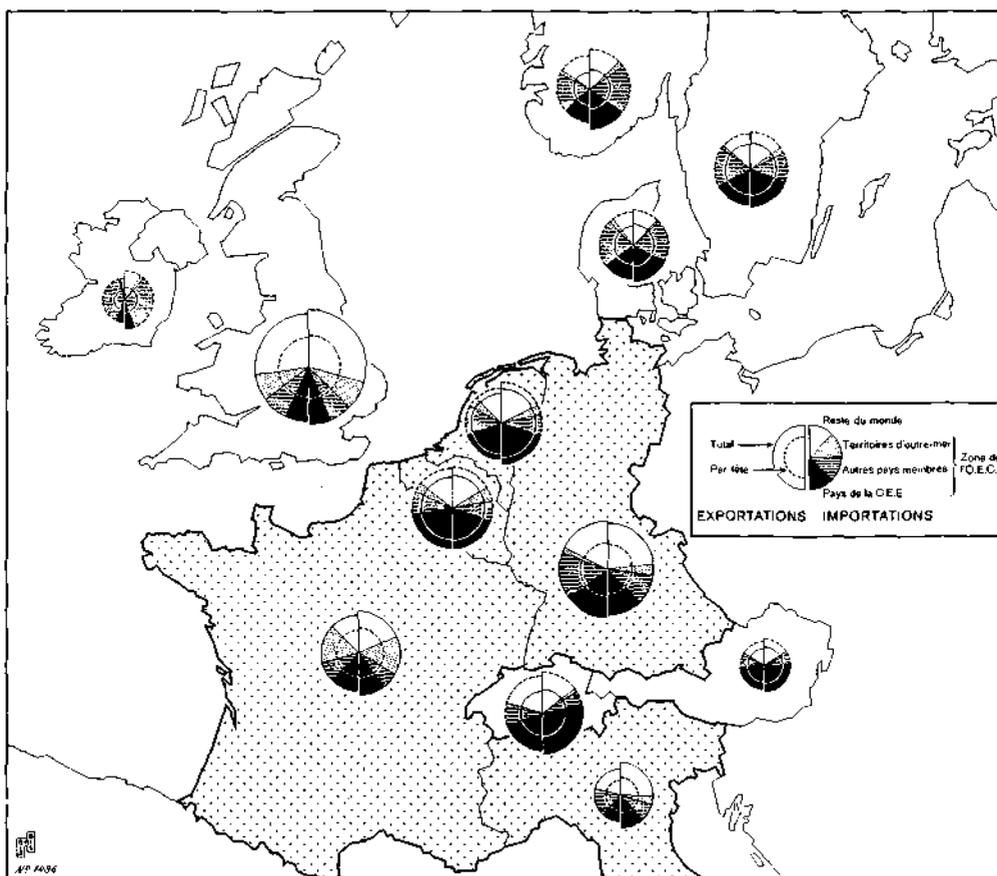
La place importante occupée dans le commerce mondial par les échanges intra-européens tient évidemment dans une certaine mesure au fait que cette zone industrielle, peu étendue et fortement concentrée, est fragmentée en de nombreux pays, en sorte que le commerce international joue, pour les plus petits, un rôle analogue à celui du commerce intra-régional dans les pays plus grands. Ce point apparaît nettement dans le volume particulièrement élevé des échanges par tête d'habitant des pays les plus petits et dans l'importance du commerce effectué entre pays voisins (par exemple, entre la Belgique et les Pays-Bas et à l'intérieur de la Scandinavie). Cette orientation des échanges est mise en lumière par le diagramme suivant. Ensemble, les zones en noir et celles qui sont striées montrent la part du commerce fait avec les

pays de l'O.E.C.E. (non compris les territoires associés d'outre-mer) ; elle représente, pour tous les pays autres que le Royaume-Uni, la France et l'Italie, plus de 50% des échanges totaux, le pourcentage étant particulièrement haut en ce qui concerne les pays non membres de la Communauté économique européenne, tels que l'Autriche et les pays scandinaves.

Le courant des échanges allant des zones non industrielles vers les zones industrielles s'est réduit de 28% des exportations mondiales en 1938, à 22,5% en 1957. Toutefois, à l'intérieur de ce courant, la part des exportations de l'Amérique latine vers l'Amérique du Nord, s'est accrue de 8 à 17% pendant la période considérée.

Lorsque le secrétariat du G.A.T.T. a commencé à étudier la diminution de l'importance relative du commerce entre les parties industrielles et non industrielles

Quelques pays de l'O.E.C.E.: Commerce extérieur total et par tête d'habitant en 1956.



Note : Les exportations et importations totales sont représentées, les unes et les autres, par un demi-cercle, limité par une ligne continue. Les exportations se trouvent à gauche, les importations à droite. Les surfaces respectives sont proportionnelles aux exportations ou aux importations totales, l'échelle étant de $1\text{ mm}^2 = \$100$ millions. La surface des demi-cercles limités par une ligne brisée représente les exportations et les importations par tête à l'échelle de $1\text{ mm}^2 = \$6,86$. Deux échelles différentes sont donc utilisées, qui se trouvent entre elles dans le rapport de 1 à 15 millions.

du monde, ce phénomène a été attribué principalement «à une forte réduction des besoins de matières premières et de combustible par unité de produit transformé, ainsi qu'aux effets de la protection agricole dans les zones industrielles et de la protection industrielle dans les zones productrices de matières de base» (voir également le vingt-troisième Rapport annuel de la Banque, page 100). Des études complémentaires ont, en outre, fait apparaître le rôle joué par les productions nationales de matières premières dans les pays industriels et le déclin relatif des industries textiles en tant que facteurs contribuant au fléchissement de la demande de produits de base. On a constaté récemment que les exportations des pays semi-industriels les plus importants compris dans la catégorie «non industrielle» (Argentine, Brésil, Mexique, Inde, Australie, Union sud-africaine, Finlande et Yougoslavie, qui représentent ensemble 80% environ de l'activité de l'industrie de transformation en dehors de la zone industrielle proprement dite, abstraction faite de l'U.R.S.S., de l'Europe orientale et de la Chine) avaient, entre 1938 et l'après-guerre, sensiblement moins augmenté que celles des autres pays non industriels. Cette diminution relative est imputable à la fois à la faible élasticité des revenus alimentant la demande de certains des produits de base exportés par ces pays (tels que les céréales et les fibres textiles) et à la concurrence que la demande intérieure fait aux exportations. Les difficultés de balance des paiements qui en résultent pour les pays en question offrent un contraste frappant avec l'évolution favorable de la balance des paiements des nations productrices de pétrole, dont les exportations se sont multipliées par douze depuis l'avant-guerre.

Etant donné le degré élevé d'intégration régionale auquel elles sont parvenues, l'U.R.S.S., l'Europe orientale et la Chine, qui figuraient dans les tableaux antérieurs parmi les zones non industrielles, doivent être considérées comme un groupe distinct. On estime que le montant total des échanges des pays considérés — pays qu'on désignera, pour simplifier, sous le nom de pays de l'Est — a passé, en chiffres arrondis, de \$10 milliards en 1950 à \$20 milliards en 1956. Il a par conséquent doublé en valeur, alors que le commerce mondial — abstraction faite des échanges des pays de l'Est entre eux — s'est accru de 65% dans le même temps. La part du total mondial représentée par le commerce des pays de l'Est, y compris leurs échanges réciproques, est passée de 8% en 1950, à 9½% en 1956.

U.R.S.S., Europe orientale et Chine: Orientation du commerce extérieur.

Echanges avec	1950	1955	1956	1950	1955	1956
	en millions de dollars E.U.			en pourcentages du total		
Pays de l'Est	6.390	13.300	14.100	65	73	71
Autres pays	3.430	4.810	5.890	35	27	29
Total	9.820	18.110	19.990	100	100	100

A la suite de la guerre de Corée, le commerce Est-Ouest a subi une diminution sensible et, en même temps, l'U.R.S.S. et les pays d'Europe orientale ont concentré leurs efforts sur le développement de l'industrie lourde. Depuis 1954, un changement de politique de la part des pays de l'Est a permis jusqu'à un certain point de réorienter le commerce vers les pays autres que ceux du groupe oriental. Cependant, comme il ressort du tableau précédent, c'est toujours au sein du groupe que s'effectue la majeure partie des échanges et le commerce avec les pays extérieurs n'est pas encore remonté au pourcentage antérieur à la guerre de Corée.

Bien que l'U.R.S.S. représente, au sein du groupe oriental, la principale unité commerçante, le commerce réuni des six pays de l'Est, à savoir l'Allemagne orientale, la Bulgarie, la Hongrie, la Pologne, la Roumanie et la Tchécoslovaquie est plus considérable, aussi bien à l'intérieur du groupe que vis-à-vis du monde extérieur. En 1956, l'U.R.S.S. a fourni 38% de l'ensemble des exportations à l'intérieur du groupe oriental et 31% des ventes au monde extérieur. Ensemble, les six pays de l'Est ont représenté 47 et 52% respectivement, le reste correspondant à la part de la Chine, soit 15 et 17%. Le changement qui a instauré une coopération économique plus étroite entre la Chine et le groupe oriental est intervenu en 1951.

Il convient de signaler, parmi les phénomènes les plus récents qui ont marqué le commerce Est-Ouest, un ralentissement, de 1956 à 1957, du rythme d'accroissement des échanges entre l'Europe occidentale et le groupe oriental, cependant que le commerce entre ce dernier et les pays extra-européens s'est développé bien plus rapidement. Ce déplacement a été incontestablement lié à la conclusion, par les membres du groupe oriental, de nombreux accords commerciaux avec les

Commerce extérieur avec l'U.R.S.S., l'Europe orientale et la Chine.

Pays ¹	Importations en provenance des pays de l'Est				Pays ¹	Exportations vers les pays de l'Est			
	1938	1952	1956	1957 ²		1938	1952	1956	1957 ²
	en pourcentages du total					en pourcentages du total			
Islande . . .	2	7	26	34	Egypte . . .	10	18	34	48
Finlande . . .	9	19	25	32	Islande . . .	1	7	30	35
Egypte . . .	10	7	14	27	Finlande . . .	3	26	27	28
Hong-Kong . . .	38	22	23	22	Yougoslavie . . .	15	0	24	26
Yougoslavie . . .	18	0	23	19	Iran	10	16	17	25
Turquie . . .	12	4	15	16	Syrie	inconnu	inconnu	8	22
Iran	36	17	10	12	Turquie . . .	12	6	20	21
Autriche . . .	3	11	10	10	Grèce	10	0,5	10	16
Birmanie . . .	inconnu	inconnu	19	7	Autriche . . .	3	13	14	14
Syrie	inconnu	inconnu	4	7	Ghana	1	5	2	11
Grèce	18	0,2	5	6	Ceylan	1	9	11	11
Ceylan	1	2	9	4	Birmanie . . .	inconnu	inconnu	14	10
Ghana	2	1	2	3	Hong-Kong . . .	45	18	4	5

¹ Les pays énumérés sont ceux pour lesquels les importations en provenance ou les exportations à destination de l'U.R.S.S., d'Europe orientale et de la Chine ont représenté 10% au moins des importations ou des exportations totales, soit en 1956, soit en 1937. ² Pour le nombre de mois pour lesquels on dispose de renseignements.
³ Y compris l'Allemagne.

pays du Proche-Orient, d'Afrique du Sud et du Sud-Est de l'Asie, ainsi qu'à l'octroi d'importants crédits à plusieurs de ces pays. Ces crédits, conjugués avec le fait que le groupe oriental s'est montré disposé à acheter des produits de base et des denrées alimentaires à des pays comme l'Egypte et l'Islande, qui éprouvent des difficultés à écouler leurs principaux articles d'exportation sur les marchés occidentaux, ont entraîné une forte augmentation du pourcentage du commerce effectué avec le groupe oriental par différents pays.

Largement un quart de l'augmentation de la valeur totale des exportations mondiales en 1957 a correspondu à un accroissement des ventes des Etats-Unis à l'étranger. Les exportations américaines, autres que celles d'armements, sont en effet passées de \$17,2 milliards en 1956, à \$19,3 milliards en 1957, soit une hausse de 12%. Les expéditions à destination de l'Extrême-Orient se sont élevées d'un quart, celles destinées à l'Amérique latine et à l'Europe occidentale d'un cinquième et d'un huitième respectivement. En revanche, les ventes au Canada ont fléchi de 3% par rapport au haut niveau de 1956, du fait de la récession industrielle, qui s'est dessinée plus tôt dans ce pays qu'aux Etats-Unis. Les exportations ont été particulièrement élevées au cours du premier semestre, époque où l'influence de l'expansion encore très active qui se manifestait dans de nombreux pays s'est trouvée renforcée par des ventes exceptionnellement importantes de blé, de coton et de pétrole. Les exportations agricoles totales se sont accrues de \$300 millions, alors que les exportations non agricoles ont progressé de \$1.400 millions, sur lesquels \$1.100 millions ont porté sur les produits finis, qui ont constitué plus de la moitié des exportations américaines totales en 1957.

Les importations n'ont progressé que de 3%, s'élevant à \$13 milliards en 1957, contre \$12,6 milliards l'année précédente. Ces \$400 millions d'augmentation ont résulté d'un accroissement des importations de produits finis (avant tout machines et véhicules, articles pour lesquels, les achats, effectués principalement en Europe occidentale et au Japon, ont progressé au total de plus de \$200 millions).

L'excédent d'exportation accusé par la balance des paiements est passé de \$4,5 milliards en 1956, à \$6 milliards en 1957. Le déficit au titre des éléments invisibles s'étant réduit de \$350 millions en 1957 par rapport à l'année précédente, du fait d'une augmentation des recettes nettes au titre des transports et au titre des investissements, l'excédent de la balance des paiements courants s'est élevé de \$3.070 à \$4.940 millions.

Le déficit de \$180 millions accusé en 1956 par la balance des paiements courants avec l'Europe occidentale et ses dépendances a fait place à un excédent de \$430 millions en 1957. Le changement a été imputable presque entièrement à une augmentation des

exportations « commerciales » des Etats-Unis vers l'Europe, un fléchissement survenu dans les paiements nets au titre des éléments invisibles ayant été à peu près neutralisé par un accroissement des importations en provenance de l'Europe. Vis-à-vis des autres zones, l'excédent d'exportation a monté de \$990 millions et les recettes nettes au titre des éléments invisibles — qui sont toujours en excédent du fait du revenu considérable des investissements au Canada et en Amérique latine — ont progressé de \$270 millions.

Etats-Unis: Balance des paiements.

Postes	Toutes zones			Europe occidentale et dépendances		
	1955	1956	1957	1955	1956	1957
	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)	2.130	2.610	2.510	1.590	1.890	1.570
Exportations commerciales	14.260	17.320	19.300	4.810	5.970	6.600
Importations commerciales	11.510	12.790	13.260	3.340	3.930	4.040
Balance commerciale	+ 2.750	+ 4.530	+ 6.040	+ 1.470	+ 2.040	+ 2.560
Eléments invisibles (nets)						
Transports	+ 130	+ 190	+ 410	+ 10	+ 50	+ 110
Tourisme	- 510	- 570	- 590	- 420	- 480	- 500
Revenu des investissements	+ 2.000	+ 2.040	+ 2.210	+ 330	+ 220	+ 240
Dépenses militaires	- 2.600	- 2.750	- 2.750	- 1.750	- 1.740	- 1.710
Transferts privés, pensions et autres éléments invisibles	- 380	- 370	- 380	- 240	- 270	- 270
Solde des éléments invisibles	- 1.360	- 1.460	- 1.100	- 2.070	- 2.220	- 2.130
Balance des paiements courants	+ 1.390	+ 3.070	+ 4.940	- 600	- 180	+ 430
Dons du gouvernement	- 1.860	- 1.690	- 1.610	- 800	- 470	- 320
Mouvements (nets) de capitaux des E.U. (sortie—)						
Pour le compte du gouvernement	- 300	- 630	- 960	- 40	- 60	- 380
Pour compte privé	- 1.150	- 2.980	- 3.040	- 180	- 780	- 400
Total des mouvements de capitaux des E.U.	- 1.450	- 3.610	- 4.000	- 220	- 840	- 780
Mouvements de capitaux étrangers (nets) (entrée+)	+ 870	+ 410	+ 310	+ 450	+ 280	+ 410
Total net des dons et des mouvements de capitaux (sortie—)	- 2.440	- 4.890	- 5.300	- 570	- 1.030	- 690
Augmentation des engagements en or et diminution des engagements à court terme envers des étrangers (+)	+ 600	+ 1.130	- 400	+ 590	+ 780	+ 310
Paiements non enregistrés, erreurs et omissions	+ 450	+ 690	+ 760	+ 580	+ 430	- 50
Total	- 1.390	- 3.070	- 4.940	+ 600	+ 180	- 430

L'excédent de la balance des paiements courants a eu pour contrepartie principale une sortie nette de capitaux de \$4 milliards. Le quart en a été constitué par des prêts du gouvernement et les trois quarts par des prêts privés. Contrairement à l'évolution en 1956, année où l'investissement privé net avait augmenté fortement, celui-ci est resté, en 1957, relativement stable à quelque \$3 milliards, tandis que les prêts nets du gouvernement passaient de \$630 à 960 millions. Si l'on ajoute les dons de caractère non militaire, qui ont quelque peu fléchi en 1957, la sortie nette imputable au gouvernement s'établit à \$2.320 millions en 1956 et à \$2.570 millions en 1957. L'entrée nette de capitaux étrangers à long terme est tombée à \$310 millions en 1957, contre \$410 millions l'année précédente, si bien que les exportations nettes de capital par les Etats-Unis (y compris les dons) ont atteint \$5.300 millions en 1957, au lieu de \$4.890 millions en 1956. Si l'on considère comme des entrées de capitaux les paiements non enregistrés faits aux Etats-Unis (\$690 millions en 1956 et \$760 millions en 1957), la sortie nette de capitaux américains ressort à \$4.200 millions en 1956 et à \$4.540 millions en 1957, compte tenu des bénéfices réinvestis par les entreprises américaines opérant à l'étranger. L'excédent de la balance des paiements courants s'étant établi à \$4.940 millions en 1957, l'augmentation des avoirs en or a dépassé de \$400 millions celle des engagements à court terme envers des étrangers.

La balance des paiements courants a évolué de façon très divergente dans les quatre principaux pays d'Europe occidentale mais les deux centres essentiels de déséquilibre sont restés les mêmes qu'en 1956. Alors que la situation excédentaire du Royaume-Uni est demeurée assez stable et qu'en Italie un déficit a fait place à un surplus, le déficit de la France s'est encore aggravé et l'Allemagne a continué à accroître un excédent qui était déjà considérable. Parmi les pays moins importants, la Finlande et les Pays-Bas sont parvenus à réduire leurs déficits, l'Autriche et la Suède ont pu maintenir à peu près en équilibre leurs paiements courants, la Belgique, le Danemark et la Norvège ont eu des excédents et il est fort probable que la Suisse a enregistré un léger déficit dû au niveau extrêmement élevé de ses importations.

Le Royaume-Uni a eu constamment une balance des paiements courants en excédent depuis 1948, à deux exceptions près, à savoir en 1951 et 1955, années pendant lesquelles il a reconstitué ses stocks de matières importées, et souffert en même temps d'une détérioration de ses termes d'échange. Au cours des deux années en question, les sorties de capitaux ne jouèrent qu'un rôle second dans les difficultés de la situation des paiements extérieurs, tandis qu'en d'autres périodes (en 1947, 1949 et 1957) elles en furent la cause essentielle, des sorties spéculatives de capitaux

à court terme étant venues se superposer à la tension permanente résultant d'investissements à long terme à l'étranger. Il convient d'observer, toutefois, que l'aide étrangère reçue au cours des dix années 1948-57 (1948 ayant été la première année depuis la guerre où la balance des paiements courants accusa un excédent) a été d'un ordre de grandeur plus ou moins égal à la sortie nette de capitaux (y compris l'utilisation des soldes en sterling et les mouvements à court terme).

Les importations du Royaume-Uni sont passées de £3.890 millions en 1956, à £4.080 millions en 1957, soit un accroissement de 3½% en valeur et de 2% en volume. Le volume des exportations a, lui aussi, augmenté de 2% en 1957 et les termes d'échange se sont améliorés de 3% au cours de l'année. Alors que dans le premier semestre de 1957 ils n'avaient pas changé par rapport à la période correspondante de 1956, ils ont été, dans le quatrième trimestre de 1957, plus favorables à concurrence de 9% que dans le quatrième trimestre de 1956 et ils ont continué à s'améliorer durant les premiers mois de 1958.

La progression rapide des exportations vers la zone dollar qui était intervenue en 1956 (+ 24% par rapport à l'année précédente) n'a pas persisté en 1957 et les importations en provenance de la zone dollar s'étant élevées fortement au cours du premier semestre, la balance commerciale s'est détériorée à concurrence de £82 millions pour l'année entière. Cette évolution défavorable a été compensée en partie par une diminution des déficits vis-à-vis des autres zones, de telle façon que l'excédent total d'importations s'est accru de quelque £50 millions.

Le fléchissement de la part du Royaume-Uni dans les exportations mondiales de produits manufacturés a beaucoup retenu l'attention depuis quelque temps. En 1957, tandis que les exportations mondiales de produits manufacturés s'accroissaient de 11%, celles du Royaume-Uni progressaient de 6% seulement. Au cours

Exportations de produits manufacturés par les principaux pays exportateurs.

Pays ¹	1937	1953	1956	1957 ²
	en pourcentages du total			
Etats-Unis ³	19,9	26,0	25,2	25,8
Royaume-Uni	21,9	21,2	19,0	18,2
Allemagne	22,8 ⁴	13,2	16,4	17,1
Autres pays européens ⁵	23,2	29,0	27,9	27,4
Canada	4,9	6,8	5,8	5,6
Japon	7,3	3,8	5,7	5,9
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

¹ Les pays compris dans le tableau interviennent ensemble à concurrence des neuf dixièmes environ dans les exportations de produits manufacturés des pays autres que l'U.R.S.S., les pays d'Europe orientale et la Chine. ² Janvier à septembre. ³ Non compris les exportations de catégorie spéciale. ⁴ Allemagne entière pour 1937. Comme on estime que les exportations du territoire actuel de la République fédérale d'Allemagne représentent les deux tiers environ des exportations totales de l'Allemagne d'avant-guerre, les chiffres des deux dernières colonnes peuvent être comparés grosso modo à une part d'avant-guerre égale à un peu plus de 15%. ⁵ France, Italie, Pays-Bas, Suède, Suisse et Union économique belgo-luxembourgeoise. Source: Journal du Board of Trade, 28 février 1958.

des vingt dernières années, la part du Royaume-Uni dans les exportations totales de produits manufacturés des principaux pays industriels a fléchi de 21,9 à 18,2% et ce sont avant tout les Etats-Unis et les petits pays exportateurs européens qui en ont profité.

La diminution est, dans une certaine mesure, imputable aux éléments défavorables que comportent la répartition géographique et la composition du commerce d'exportation du Royaume-Uni — en particulier, au fait que plus de la moitié de ses exportations sont effectuées vers la zone sterling, qui a été, au cours de la dernière décade, l'un des marchés les moins animés, ainsi qu'à la proportion relativement élevée des produits textiles dans ses ventes à l'étranger. Le phénomène s'explique également par la situation du marché du travail dans le Royaume-Uni, par le haut niveau de la demande intérieure, par la concurrence de plus en plus vive que font sur les marchés d'exportation les pays dont l'industrialisation est plus récente; enfin, par l'apparition d'industries nationales de transformation dans les territoires d'outre-mer, y compris les dominions les plus anciens, qui comptaient autrefois parmi les principaux clients du Royaume-Uni.

La balance des paiements courants du Royaume-Uni s'est soldée, en 1957, par un excédent de £237 millions, contre £266 millions en 1956. Comme à l'ordinaire, le déficit de la balance du commerce visible a été couvert, et au-delà, par les recettes nettes provenant des éléments invisibles. Celles-ci ont été un peu plus élevées qu'en 1956, du fait principalement de la diminution des dépenses du gouvernement à l'étranger et des gains plus importants tirés de la marine marchande.

L'excédent courant vis-à-vis du reste de la zone sterling est passé de £307 millions en 1956 à £343 millions en 1957, du fait principalement des recettes plus élevées des sociétés pétrolières britanniques, dont la situation — qui avait pâti de la crise du *Moyen-Orient* — s'est redressée rapidement au cours du second semestre. En revanche, le déficit à l'égard des pays ne faisant pas partie de la zone sterling s'est élevé de £41 millions en 1956, à £106 millions en 1957.

La balance globale des paiements courants et du compte capital à long terme a accusé en 1957 un léger excédent de £48 millions (contre £35 millions l'année précédente). Ce solde actif représente la différence nette entre l'excédent courant de £237 millions et une sortie de capitaux à long terme de £189 millions. Mais, alors que l'excédent de la balance des paiements courants a été à peu près du même ordre de grandeur au cours des deux semestres, les sorties nettes de capitaux se sont élevées à £168 millions durant les six premiers mois et à £21 millions seulement les six mois suivants. Il en est résulté, dans la balance globale des paiements, tant en compte courant qu'en compte capital, un déficit de £53 millions pour le premier semestre et un solde actif de £101 millions pour le second.

Royaume-Uni: Balance des paiements.

Rubriques	1955	1956	1957	1957	
				1er semestre	2ème semestre
en millions de £ sterling					
Commerce (f.o.b.)					
Importations	3.442	3.475	3.605	1.914	1.791
Exportations (y compris les réexportations)	3.076	3.414	3.508	1.776	1.732
Balance commerciale	- 366	- 61	- 97	- 38	- 59
Éléments invisibles (nets)					
Fret	+ 123	+ 107	+ 115	+ 54	+ 61
Revenu des investissements	+ 77	+ 111	+ 100	+ 48	+ 52
Opérations gouvernementales ¹	- 136	- 167	- 143	- 55	- 88
Autres postes	+ 233	+ 276	+ 262	+ 106	+ 156
Total des éléments invisibles	+ 297	+ 327	+ 334	+ 153	+ 181
Balance des paiements courants	- 69	+ 266	+ 237 ²	+ 115	+ 122
Compte capital à long terme (net) (sortie—)					
Prêts et remboursements Intergouverne- mentaux	- 53	- 51	+ 71	- 18	+ 89
Autres capitaux à long terme	- 150	- 180	- 260	- 150	- 110
Total	- 203	- 231	- 189	- 168	- 21
Balance des paiements courants et du compte capital à long terme	- 272	+ 35	+ 48	- 53	+ 101
Équilibrés par					
Avoirs en sterling d'outre-mer (diminution—) de pays	- 127	- 155	- 154	+ 73	- 227
d'organisations extra-territoriales ³	- 7	+ 200	- 24	- 9	- 15
Mouvements de capitaux non identifiés et élément d'équilibre (entrée +) ⁴	+ 176	- 41	+ 154 ²	+ 50	+ 104
Réserves en or et en dollars (augmentation—)	+ 229	- 5	- 50	- 88	+ 38
Autres avoirs officiels en devises ⁵	+ 1	- 34	+ 26	+ 27	- 1
Total	+ 272	- 35	- 48	+ 53	- 101

¹ Y compris l'aide militaire, qui est tombée de £46 millions en 1955, à £26 millions en 1956 et à £21 millions en 1957.
² Le Chancelier de l'Echiquier a notamment indiqué dans son exposé budgétaire que l'excédent courant dépasserait probablement le chiffre provisoire de £237 millions, une forte proportion du facteur d'équilibre, représentant des transactions non identifiées, étant presque certainement imputable aux transactions courantes. ³ Compte tenu des tirages sur le F.M.I. au cours du second semestre de 1956, soit £201 millions. ⁴ Y compris les erreurs et omissions.
⁵ Compte tenu du solde dans l'U.E.P. et du compte d'attente spécial. Les intérêts dus le 31 décembre 1956 sur les crédits américain et canadien, ainsi que sur le prêt de règlement du prêt-bail, soit £37 millions, ont été versés à ce compte en attendant qu'une décision soit prise sur la demande de dispense présentée par le Royaume-Uni. A la suite d'un accord conclu avec les gouvernements américain et canadien, ces £37 millions ont été reversés en avril 1957 dans les réserves en or et en dollars.

Le fait que les changements intervenus dans les réserves ont été en sens inverse de l'évolution de la balance globale (les premières ayant augmenté au cours des six premiers mois et fléchi les six mois suivants) a été imputable principalement aux mouvements des soldes en sterling des pays de la zone sterling d'outre-mer. En effet, tandis que ceux-ci s'élevaient de £69 millions dans le premier semestre, par suite du tirage de l'Inde sur le Fonds monétaire international, ils ont fléchi

de £226 millions les six mois suivants, une détérioration des termes d'échange des pays de la zone sterling d'outre-mer ayant coïncidé avec une augmentation des importations de ces derniers.

Les divers mouvements de capitaux rappelés ci-dessus se sont traduits principalement par une diminution des engagements à court terme du Royaume-Uni envers la zone sterling, réalisée au prix d'une augmentation de l'endettement à moyen et à long terme vis-à-vis de la zone dollar et des organisations internationales.

Au cours des quatre premiers mois de 1958, par suite de la baisse persistante des prix à l'importation, l'excédent d'importations s'est réduit à £106 millions (contre £252 millions pendant la période correspondante de 1957) et, abstraction faite d'une détérioration de la situation extérieure de la zone sterling d'outre-mer, la plupart des autres éléments de la balance des paiements ont, eux aussi, évolué favorablement. En conséquence, les réserves d'or et de change du Royaume-Uni ont augmenté de £229 millions (soit \$641 millions).

En France, la fâcheuse évolution de la balance des paiements qui s'était manifestée en 1956 s'est encore accentuée en 1957. Les causes en sont résumées clairement par le Conseil national du crédit, dans l'introduction de son rapport pour 1957. Elles ont tenu essentiellement «à un développement excessif de la demande interne que ne parvenaient pas à satisfaire les ressources nationales pourtant en augmentation constante. Nés de la conjonction d'une consommation croissante, d'investissements également en accroissement et de dépenses publiques de plus en plus massives, les besoins ne pouvaient plus être couverts que grâce à des importations l'emportant de trop loin sur les ventes de la France à l'étranger et incapables pourtant de freiner la hausse des prix».

D'après les statistiques françaises du commerce extérieur, le déficit global de la balance commerciale est passé de Fr.fr. 355 milliards en 1956, à Fr.fr. 377 milliards en 1957. Si l'on en déduit les échanges avec la zone franc, il apparaît que le déficit vis-à-vis des pays étrangers — qui affecte davantage la position de change — s'est accru de Fr.fr. 415 milliards en 1956 à Fr.fr. 493 milliards en 1957, la détérioration étant intervenue en majeure partie dans le premier semestre, au cours duquel les importations sont montées à Fr.fr. 928 milliards et l'excédent d'importation a atteint Fr.fr. 321 milliards.

L'augmentation du déficit vis-à-vis des pays étrangers s'est concentrée sur le secteur industriel et elle a été imputable avant tout aux importations provenant de la zone dollar. Les achats de combustible aux Etats-Unis se sont, à eux seuls, accrues de Fr.fr. 47 milliards en 1956, à Fr.fr. 94 milliards en 1957. Les changements

constatés au cours des dernières années dans la composition en marchandises du commerce extérieur français montrent que, contrairement à d'autres pays d'Europe occidentale hautement développés, la France continue à recourir à des exportations de produits alimentaires, de matières premières et d'articles semi-fabriqués, à concurrence d'une forte proportion (les deux tiers environ en 1957) du produit total de ses ventes à l'étranger. Ils indiquent également qu'en ce qui concerne les produits manufacturés, les importations augmentent plus rapidement que les exportations.

France: Composition du commerce extérieur.*

Rubriques	Importations			Exportations		
	1955	1956	1957	1955	1956	1957
en milliards de francs français						
Produits alimentaires, boissons et tabac	121	194	153	181	136	173
Energie, combustibles, matières premières et produits semi-manufacturés	912	1.044	1.233	667	635	681
Produits manufacturés	226	278	341	329	330	400
Total	1.259	1.516	1.727	1.177	1.101	1.234

* Non compris les territoires d'outre-mer.

Au cours de la période considérée, l'effet des pressions inflationnistes s'est incontestablement ajouté à l'influence des facteurs, d'un caractère plus profond qui tendent à affaiblir la structure du commerce extérieur de la France. La persistance de cette évolution (ou son renversement par le moyen d'une limitation autoritaire du courant des échanges) aurait non seulement des conséquences fâcheuses pour la balance des paiements, mais pourrait aussi compromettre la possibilité d'élever le revenu par tête d'habitant dans un pays qui connaîtra bientôt une période d'accroissement de la population en âge de travailler.

D'après des évaluations de la balance des paiements qui sont faites sur une base de trésorerie, l'excédent d'importation de la France métropolitaine s'est élevé à \$672 millions au cours du premier semestre, au lieu de \$808 millions pour toute l'année 1956 (et de \$276 millions pour les six premiers mois de 1956). L'aggravation a été imputable, comme cela est indiqué ci-dessus, au gonflement des importations, ainsi qu'à une détérioration dans les délais de règlement. En effet, les importateurs, redoutant à la fois le rétablissement de contingents et une dévaluation du franc, ont augmenté leurs achats de matières premières au-delà de leurs besoins courants et en ont accéléré le règlement, tandis que les exportateurs ajournaient le rapatriement de leurs recettes en devises autant que la réglementation des changes le permettait.

Zone du franc français: Balance des paiements.

Rubriques	1955	1956	1956		1957 1er semestre
			1er semestre	2ème semestre	
en millions de dollars E.U.					
France métropolitaine					
Commerce (f.o.b.)					
Importations	3.064	4.097	1.936	2.151	2.374
Exportations	3.150	3.279	1.660	1.619	1.702
Balance commerciale	+ 86	- 808	- 276	- 532	- 672
Eléments invisibles (nets)					
Transports	- 119	- 236	- 101	- 135	- 249
Revenu des investissements	+ 71	+ 103	+ 48	+ 55	+ 42
Tourisme	+ 34	- 66	-	- 66	- 27
Recettes de l'Etat	+ 513	+ 391	+ 207	+ 184	+ 140
Autres éléments invisibles	+ 17	- 68	- 23	- 45	- 46
Total des éléments invisibles	+ 516	+ 124	+ 131	- 7	- 140
Balance des paiements courants	+ 602	- 684	- 145	- 539	- 812
Territoires d'outre-mer¹					
Balance des paiements courants avec l'étranger	- 196	- 151	- 113	- 38	- 107
Zone franc tout entière					
Balance des paiements courants	+ 406	- 835	- 258	- 577	- 919
Balance du compte capital ²	- 72	- 11	- 18	+ 7	+ 103
Balance totale des paiements courants et du compte capital	+ 334	- 846	- 276	- 570	- 816
Equilibrés par					
Aide étrangère (nette)	+ 538	+ 99	+ 123	- 24	+ 22
Prêts U.E.P. reçus (+)	- 155	+ 121	- 12	+ 133	+ 123
Tirages sur le F.M.I. (+)	- 60	- 45	- 45	-	+ 262
Variations des réserves or et devises (augmentation -)	- 673	+ 698	+ 234	+ 464	+ 392
Erreurs et omissions	+ 16	- 27	- 24	- 3	+ 17
Total	- 334	+ 846	+ 276	+ 570	+ 816

¹ Départements français d'outre-mer (c'est-à-dire Algérie, Guadeloupe, Martinique, Guyane, Réunion), Afrique occidentale française, Afrique équatoriale française, Cameroun français, Togo, Madagascar et ses dépendances, Archipel des Comores, Saint-Pierre-et-Miquelon, territoires français d'Océanie, Nouvelle-Calédonie et ses dépendances, Nouvelles-Hébrides, Maroc, Tunisie et, en ce qui concerne les transactions qu'ils font par l'intermédiaire du marché des changes de Paris, Cambodge, Laos et Vietnam. ² Non compris les tirages sur le F.M.I. ou les remboursements à ce dernier.

Le déficit de la balance commerciale a été aggravé par un solde passif de la balance des éléments invisibles, qui laisse normalement un excédent. La hausse des taux des frets a, par rapport au premier semestre de 1956, doublé et au-delà les dépenses nettes de transport; les recettes gouvernementales nettes ont fléchi, à cause principalement, de la réduction des contrats portant sur des commandes off-shore des Etats-Unis; et les recettes nettes du tourisme ont encore fléchi. Alors qu'au cours du premier semestre de 1956, la balance française des éléments invisibles avait eu un solde actif de \$131 millions, elle a accusé un déficit de \$140 millions pour la période correspondante de 1957.

Le déficit de la balance française des paiements courants a progressé, entre ces deux semestres, de \$145 à 812 millions. En outre, les territoires d'outre-mer ont eu, comme à l'ordinaire, un solde passif avec le reste du monde, en sorte que le déficit total à couvrir s'est élevé à \$919 millions. Les entrées nettes de capital ayant atteint \$103 millions, le déficit de la balance courante et de la balance en capital qui en est résulté s'est chiffré par \$816 millions. Les moyens de financement ont consisté à épuiser le crédit de \$262,5 millions consenti par le Fonds monétaire international à l'automne de 1956, à accroître l'endettement du pays envers l'U.E.P. et à faire, sur les réserves de change, une ponction de près de \$400 millions.

Afin d'arrêter la saignée opérée sur les réserves, le gouvernement français a pris, au cours de l'année, une série de mesures. Celle qui était destinée à agir de la manière la plus directe sur les importations fut la suspension de la libération, le 18 juin.* Cependant, du fait d'un arriéré de licences délivrées antérieurement, l'incidence de cette mesure a été quelque peu retardée. La dévaluation partielle de 16,7%, le 12 août, qui ne s'appliquait ni aux combustibles, ni à certaines matières premières (représentant au total 40% environ des importations totales) eut pour effet immédiat d'accroître les achats de ces produits (acier de la Communauté européenne du charbon et de l'acier, principalement, dont l'importation ne peut faire l'objet de restrictions quantitatives). Il ressort des statistiques douanières que la valeur des importations provenant de l'étranger a fléchi, tombant de Fr.fr. 928 milliards au cours du premier semestre de 1957, à Fr.fr. 800 milliards pendant les six derniers mois, tandis qu'une augmentation modérée des exportations contribuait à ramener le déficit de la balance commerciale de Fr.fr. 321 à 172 milliards. En dépit de cette contraction de l'excédent d'importation, on estime que le déficit global de la zone du franc français pour l'année entière (on ne dispose pas, au moment où le présent Rapport est rédigé, de chiffres détaillés pour le second semestre) n'a pas été inférieur à \$1.450 millions en 1957, contre \$846 millions l'année précédente.

Pour 1958 le budget économique de la France vise à ramener ce déficit à un montant de \$400 à 450 millions en réduisant les importations et en améliorant la balance des éléments invisibles. Pendant les quatre premiers mois de 1958, la situation vis-à-vis de la zone dollar a évolué d'une façon satisfaisante et les déficits envers l'U.E.P. se sont élevés à \$168 millions.

Depuis 1951, la balance des paiements courants de l'Allemagne a toujours été excédentaire. Mais, alors que le solde actif avait fléchi de 1953 à 1955, la tendance s'était renversée en 1956 et, en 1957, il a atteint le niveau record de

* Pour satisfaire aux dispositions du Code de libération, la France devrait rétablir le taux de libération de 60% au plus tard le 18 juin 1958 et revenir à 75% au moins pour le 18 décembre 1958.

DM 7,7 milliards. Non seulement l'Allemagne a réussi à accroître à la fois son excédent d'exportation et le solde actif de sa balance des éléments invisibles, mais l'amélioration des termes de paiement au cours de l'année a contribué pour une très large part au renforcement de ses réserves de change.

Les exportations et les importations ont, les unes et les autres, augmenté moins rapidement en 1957 que l'année précédente, mais l'excédent d'exportation est passé de DM 2,9 à 4,3 milliards, ce qui a été dû principalement à des variations en volume et, pour une faible part seulement, à une amélioration (de 1%) des termes d'échange.

L'accroissement total des importations (de DM 28 à 31,7 milliards) s'est réparti d'une manière assez uniforme entre toutes les catégories de marchandises, quoiqu'il ait été un peu plus marqué en ce qui concerne les achats de biens de consommation; ceux-ci ont, en effet, progressé de 22% du fait à la fois d'une augmentation des revenus individuels, de l'élévation, en juin 1956, du pourcentage de libération pour les produits dollars et de la réduction des droits de douane intervenue dans le courant de 1957. Le développement des exportations (passées de DM 30,9 à 36 milliards) a résulté de ventes plus importantes pour la quasi-totalité des catégories de marchandises, y compris les automobiles, dont l'exportation s'est accrue en valeur de 22%. Il est intéressant d'observer qu'une augmentation particulièrement sensible des exportations d'automobiles vers les Etats-Unis a été enregistrée pendant le second semestre, alors que l'activité économique se ralentissait chez eux.

De même que l'année précédente, l'excédent d'exportation de l'Allemagne a été réalisé en majeure partie avec les pays continentaux de l'O.E.C.E.; mais, pour la première fois depuis la fin de la guerre, un solde actif a été obtenu également vis-à-vis de la zone sterling, par suite d'un accroissement très sensible des ventes à l'Inde et à l'Union sud-africaine. L'excédent par rapport aux pays à accords de paiement non membres de l'U.E.P. a été bien plus élevé que les années précédentes, à la fois parce que le solde actif réalisé vis-à-vis du Japon a fortement augmenté et que l'important déficit avec le Brésil a fait place à un excédent.

Dans les relations avec la zone dollar, les importations se sont élevées de plus de DM 2 milliards et les exportations se sont accrues de DM 1 milliard. En dehors des achats exceptionnels de combustible effectués durant l'hiver de 1957, la très forte augmentation des importations a dû être imputable au fait que les pays de la zone dollar ont offert des prix plus avantageux et des délais de livraison moins longs. En outre, certaines matières premières et divers produits semi-manufacturés comme la ferraille ne pouvaient être obtenus que sur les marchés dollars.

Afin de réduire ainsi l'excédent de la balance des paiements courants, l'Allemagne a étendu la liste des libérations de l'O.E.C.E. aux achats faits dans la plupart des pays non dollar et porté à 93,4% le taux de libération appliqué aux importations en dollars. Les droits de douane sur les produits industriels ont été abaissés à concurrence de 25%, à partir du 20 août et pour une période se terminant à la fin de l'année. Cette mesure a été, au début de 1958, prorogée pour une durée indéterminée.

L'excédent total de la balance des paiements courants a été de DM 7,7 milliards en 1957 — soit DM 2,2 milliards de plus que l'année précédente, qui sont imputables à concurrence des deux tiers au commerce et d'un tiers aux éléments invisibles. Parmi ceux-ci, les recettes provenant des services rendus aux forces armées étrangères — conversions de dollars en monnaie nationale principalement — ont progressé de DM 1,6 milliard en 1956, à DM 2,7 milliards environ en 1957.

Les paiements de dommages aux résidents à l'étranger et les livraisons à Israël, qui figurent sous la rubrique « Indemnités et réparations » ont augmenté de plus de DM 500 millions et atteint DM 1,6 milliard, ce qui a réduit à DM 6 milliards l'excédent de la balance des paiements courants en 1957. Il y a eu, par contre, une sortie nette de capitaux de DM 2,5 milliards, qui a résulté de mouvements amples et opposés.

Allemagne: Balance des paiements.

Postes	1955	1956	1957	1957	
				1er semestre	2ème semestre
en millions de deutsche marks					
Balance commerciale					
Exportations (f.o.b.)	25.716	30.861	35.968	17.245	18.722
Importations (c.i.f.)	24.472	27.964	31.697	15.324	16.372
Solde	+ 1.244	+ 2.897	+ 4.271	+ 1.921	+ 2.350
Eléments invisibles (nets)	+ 1.701	+ 2.602	+ 3.421	+ 1.699	+ 1.722
Balance des paiements courants	+ 2.945	+ 5.499	+ 7.692	+ 3.620	+ 4.072
Indemnités et réparations	- 814	- 1.104	- 1.650	- 767	- 683
Balance des paiements courants, y compris les indemnités et réparations	+ 2.131	+ 4.395	+ 6.042	+ 2.853	+ 3.189
Equilibrés par					
Mouvements de capitaux (sorties +)	+ 435	+ 358	+ 2.544	+ 1.545	+ 999
Changement dans les conditions de paiement (en faveur de l'Allemagne -) *	- 225	- 633	- 1.693	- 1.075	- 618
Variation des réserves en or et en devises (augmentation +)	+ 1.921	+ 4.670	+ 5.191	+ 2.383	+ 2.808

* Y compris diverses catégories de capitaux, erreurs et omissions.

Le plus important a été constitué par les paiements réguliers et les règlements anticipés de fournitures d'armements, qui ont atteint DM 2,1 milliards en 1957, contre DM 240 millions seulement l'année précédente. Les crédits documentaires et de caisse utilisés s'étant chiffrés par DM 140 millions, la sortie nette en compte capital à court terme s'est établie à DM 1.960 millions. Au compte à long terme, l'investissement privé net d'étrangers en Allemagne et l'investissement privé à l'extérieur se sont à peu près équilibrés. Le premier n'a pas tout à fait atteint DM 700 millions (+ DM 300 millions environ par rapport à l'année précédente) et le second s'est élevé à DM 780 millions (+ DM 380 millions). Il y a donc eu une sortie nette de capitaux privés de quelque DM 80 millions. De plus, les opérations du gouvernement ont entraîné, au cours de l'année, une sortie de DM 450 millions.

La différence entre l'excédent net (soit DM 3,5 milliards en 1957) de la balance globale des paiements d'une part, et la variation (DM 5,2 milliards) des réserves en or et en devises, d'autre part, s'explique par les changements intervenus dans les termes de paiements qui ont constitué la principale forme de spéculation à la hausse du mark, et correspondu à une entrée de capitaux de quelque DM 1,7 milliard. Une seconde forme de spéculation, constatée quelques mois plus tôt et dont on ne peut pas évaluer l'importance quantitative, a consisté dans une accélération des achats étrangers en Allemagne et, peut-être aussi, dans un certain ajournement des achats allemands au dehors.

Au cours du premier trimestre de 1958, la balance des paiements courants a accusé un solde actif de DM 1,8 milliard, contre 1,6 milliard pour la période correspondante de 1957; l'augmentation a été presque entièrement due à une amélioration des termes d'échange, qui sont passés de 99 à 107 (base 1954) entre les deux trimestres.

La situation extérieure de l'Italie s'est améliorée de façon satisfaisante en 1957. Quoique le déficit de la balance commerciale ait dépassé de \$63 millions celui de l'année précédente, il a été compensé et au-delà par les recettes invisibles nettes, qui ont augmenté de \$198 millions, si bien que l'Italie a eu, pour la première fois depuis la guerre, une balance des paiements courants excédentaire.

Alors que les importations ont augmenté en valeur de 14% par rapport à 1956, les exportations ont progressé de 18%. En 1957, les ventes de produits manufacturés ne se sont pas, en fait, accrues de moins de 23% et ont représenté 50% des exportations totales. Le développement a été particulièrement marqué dans le domaine des exportations de constructions mécaniques et de produits chimiques, les constructions mécaniques ayant, pour la première fois, pris la place des denrées

Italie: Balance des paiements.

Postes	1955	1956	1957
	en millions de dollars E. U.		
Balance commerciale			
Importations (c.i.f.)	2.518	2.908	3.332
Exportations (f.o.b.)	1.857	2.160	2.521
Solde	- 661	- 748	- 811
Eléments invisibles (nets)			
Transports	+ 157	+ 190	+ 225
Tourisme	+ 190	+ 213	+ 316
Transferts des ouvriers et des émigrés . .	+ 125	+ 154	+ 187
Autres éléments invisibles*	+ 68	+ 101	+ 128
Total des éléments invisibles	+ 540	+ 658	+ 856
Balance des paiements courants	- 121	- 90	+ 45
Aide étrangère (recettes—)	- 74	- 77	- 137
Mouvements de capitaux (entrées—)	- 155	- 122	- 104
Variations des réserves d'or et de devises (augmentation +)	+ 108	+ 109	+ 288

* Y compris les ajustements.

alimentaires en tête de la liste des principaux articles italiens d'exportation. Les ventes à l'étranger de produits agricoles ont, elles aussi, sensiblement progressé, du fait que des stocks excédentaires de blé, de farine et de sucre ont été écoulés à des prix inférieurs aux prix nationaux.

Tous les éléments invisibles ont fourni des recettes plus importantes qu'en 1956; celles du tourisme en particulier ont augmenté de plus de \$100 millions. Ce résultat a été dû non seulement au nombre plus élevé des touristes (évalué à 14,5 millions, contre 13 millions l'année précédente), mais aussi au fait que la proportion des recettes qui est passée entre les mains des autorités a été plus forte que précédemment. L'excédent de la balance des paiements courants a été renforcé par l'aide étrangère, qui est passée de \$77 millions en 1956, à \$137 millions en 1957, grâce à de très importantes livraisons américaines de surplus agricoles (coton principalement), soit \$94 millions au total en 1957, au lieu de \$32 millions l'année précédente et par une entrée nette de capitaux de \$104 millions, si bien que les réserves ont accusé un accroissement total de \$286 millions.

L'amélioration d'ensemble accusée en 1957 par la position extérieure des Pays-Bas a été imputable surtout à un afflux abondant de capitaux, aucun changement important n'étant intervenu dans la balance des paiements courants. L'excédent d'importation très élevé (près de Fl. 1,5 milliard) constaté au cours du premier semestre a été ramené à moins de Fl. 900 millions les six mois suivants, grâce

à la fois à une augmentation remarquable des exportations et à un allègement des stocks plutôt excessifs constitués précédemment. Aussi l'excédent d'importation pour l'année entière a-t-il été un peu moins élevé qu'en 1956. Les recettes nettes provenant des éléments invisibles ayant été plus importantes que l'année précédente, le déficit de la balance des paiements courants s'est réduit de Fl. 550 millions en 1956, à Fl. 340 millions en 1957.

L'entrée nette totale de capitaux a atteint Fl. 460 millions, contre une sortie nette de Fl. 350 millions l'année précédente, cette évolution résultant de trois changements d'importance survenus dans le secteur privé. En premier lieu, la sortie nette de capitaux hollandais a été ramenée de Fl. 380 à 180 millions, avant tout par suite d'une diminution des prêts nets à long et à court terme à l'étranger, qui ont fléchi de Fl. 250 à 30 millions, les autres mouvements se compensant. En second

Pays-Bas: Balance des paiements.

Postes	1955	1956	1957	1957	
				1er semestre	2ème semestre
en millions de florins					
Balance commerciale (f.o.b.)					
Importations	11.298	12.994	13.729	6.932	6.797
Exportations	9.524	10.527	11.360	5.452	5.908
Solde	- 1.774	- 2.467	- 2.369	- 1.480	- 889
Eléments invisibles (nets)					
Revenu des investissements	+ 318	+ 246	+ 242	+ 189	+ 53
Transferts des émigrés et dons privés	+ 35	+ 15	+ 6	—	+ 6
Autres éléments invisibles	+ 1.755	+ 1.653	+ 1.785	+ 844	+ 941
Total des éléments invisibles	+ 2.108	+ 1.914	+ 2.033	+ 1.033	+ 1.000
Balance des paiements courants	+ 334	- 553	- 336	- 447	+ 111
Mouvements de capitaux (sorties +)	+ 322	+ 349	- 462	- 168	- 296
Variations des réserves d'or et de devises (augmentation +)*	+ 12	- 901	+ 126	- 281	+ 407

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

lieu, il y a eu une entrée considérable de capitaux étrangers consécutive à la vente de valeurs hollandaises à des non-résidents, les recettes de cette origine s'étant élevées de Fl. 110 millions en 1956, à Fl. 430 millions en 1957. Enfin, les autres mouvements de capitaux étrangers se sont renversés, une sortie nette de Fl. 60 millions ayant fait place à une entrée nette de Fl. 200 millions. L'excédent total qui en est résulté au compte capital a largement équilibré le déficit de Fl. 340 millions de la balance des paiements courants et, en conséquence, les réserves en or et en devises ont augmenté de Fl. 130 millions.

L'Union économique belgo-luxembourgeoise a eu une balance des paiements excédentaire pour le premier semestre de 1957, de même que pour les périodes correspondantes des deux années précédentes, un solde actif ayant été enregistré à la fois dans les transactions commerciales et au titre des éléments invisibles. L'excédent de la balance des paiements courants s'était élevé à Fr.b. 12,7 milliards en 1956; on estime qu'il a atteint Fr.b. 10 milliards en 1957. Le solde actif de 1956 avait été intégralement équilibré par une sortie nette de capitaux imputable, à concurrence de Fr.b. 9,2 milliards, à des mouvements de capitaux privés, et à concurrence de Fr.b. 3,5 milliards, aux transactions nettes des autorités publiques. Les mouvements de capitaux privés comprenaient Fr.b. 2,1 milliards de souscriptions à un emprunt émis par le gouvernement du Congo belge. La sortie nette de capitaux privés a persisté au cours du premier semestre de 1957, où elle s'est élevée à Fr.b. 5,9 milliards et les transactions nettes des administrations publiques ont provoqué une sortie additionnelle nette de Fr.b. 1,1 milliard. La sortie nette totale (Fr.b. 7 milliards) a sensiblement dépassé l'excédent de la balance courante des paiements (Fr.b. 4,6 milliards) et a été financée par des prélèvements sur les soldes en devises — évolution qui s'est renversée au cours du quatrième trimestre.

Balance des paiements de divers pays.

Pays et années	Balance commerciale			Revenu net des éléments invisibles	Balance des paiements courants
	Importations ¹	Exportations	Solde		
Autriche (millions de dollars E.U.)					
1955	887	710	- 177	+ 47 ²	- 130
1956	974	901	- 73	+ 33 ²	- 40
1957	1.128	1.021	- 107	+ 95 ²	- 12
Union économique belgo-luxembourgeoise (milliards de francs)					
1955	118,5	126,6	+ 8,1	+ 2,3	+ 10,4
1956	136,5	143,8	+ 7,3	+ 5,4	+ 12,7
1957 1 ^{er} semestre	74,7	75,3	+ 0,6	+ 4,0	+ 4,6
Suisse (millions de francs)					
1955	6.401	5.622	- 779	+ 1.441	+ 662
1956	7.597	6.203	- 1.394	+ 1.519	+ 125
1957	8.447	6.714	- 1.733	.	.

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 Y compris les livraisons à titre gratuit faites en exécution du traité d'Etat. Elles se sont élevées à \$14 millions en 1955, à \$51 millions en 1956 et à \$43 millions en 1957.

D'après des évaluations faites par la Banque Nationale, la Suisse a eu, en 1957, un léger solde passif de Fr.s. 150 à 200 millions dans sa balance des paiements courants. Les fluctuations de cette dernière sont déterminées par les variations de la

balance commerciale, les recettes nettes provenant des éléments invisibles étant un élément beaucoup plus stable. En 1957, les importations se sont accrues de Fr.s. 850 millions par rapport à l'année précédente, et cette augmentation est intervenue en quasi-totalité pendant les six premiers mois, tandis que les exportations progressaient de Fr.s. 500 millions. En conséquence, le déficit de la balance commerciale est passé de Fr.s. 1,4 à 1,7 milliard. Les recettes nettes tirées des éléments invisibles n'ont probablement guère été inférieures à Fr.s. 1,6 milliard. La Suisse est un pays créditeur net au titre de tous les éléments invisibles, exception faite de quelques éléments secondaires tels que dépenses d'électricité et charges postales. En 1956, les recettes du tourisme avaient, pour la première fois, dépassé Fr.s. 1 milliard, alors que les dépenses des touristes suisses à l'étranger étaient évaluées à Fr.s. 435 millions, laissant ainsi un excédent de Fr.s. 635 millions. Ce montant avait, concurremment avec un revenu net d'investissement de Fr.s. 580 millions, couvert plus de 85% du déficit de la balance commerciale en 1956. Les autorités suisses ne publient pas d'évaluations officielles du compte capital de la balance des paiements. La différence entre l'excédent de la balance des paiements courants et la variation des réserves indique s'il y a eu, en solde, une entrée ou une sortie de capitaux. De 1952 à 1955, l'excédent de la balance des paiements courants avait été, chaque année, supérieur à l'accroissement des réserves en or et en devises de la Banque Nationale; en 1956 et 1957, la situation s'est renversée et il y a eu une entrée nette de capitaux étrangers.

En Autriche, l'activité économique est restée très soutenue en 1957 et, de ce fait, les importations ont augmenté sensiblement. Les exportations n'ayant pas progressé dans la même mesure, l'excédent d'importations est passé de \$73 millions en 1956, à \$107 millions. Mais cette aggravation a été compensée, et au-delà, par un accroissement très important des recettes nettes provenant des éléments invisibles, qui se sont élevées de \$85 à 138 millions. L'augmentation de \$53 millions a été imputable en majeure partie à l'accroissement de \$27 millions des recettes nettes du tourisme et à une diminution des dépenses nettes sur les transports. Il y a donc eu, tant en 1956 qu'en 1957, un léger excédent au titre du commerce et des services. Si, toutefois, on comprend parmi les éléments invisibles — comme cela a été fait dans le tableau de la page 159 — les livraisons à titre gratuit effectuées en exécution du traité d'Etat avec l'U.R.S.S., on constate qu'il y a eu un déficit de \$40 millions en 1956 et un déficit de \$12 millions en 1957. Au cours des deux années, l'entrée nette de capitaux a été plus importante que le déficit de la balance des paiements courants, fait qui, concurremment avec un gain net afférent au titre des mouvements de capitaux non enregistrés, a permis à l'Autriche de renforcer ses réserves de change.

En 1957, les quatre pays du Nord de l'Europe ont tous amélioré leur balance des paiements courants. La Finlande et la Suède ont presque atteint l'équilibre, le Danemark et la Norvège ont réalisé un excédent. Cette amélioration a résulté essentiellement de l'augmentation des recettes nettes des transports maritimes car, exception faite de la Finlande, le déficit de la balance commerciale a été à peu près le même que l'année précédente. Les recettes des transports maritimes des quatre pays réunis ont progressé de plus de 15% en 1957, quoique les taux des frets, qui avaient été très élevés pendant le premier semestre, fussent retombés au cours des six mois suivants jusqu'à un niveau inférieur à celui d'avant la crise de Suez. Un assez grand nombre d'affrètements à temps étant encore en cours aux termes de contrats conclus à des taux supérieurs, les recettes n'ont pas, en réalité, diminué dans la même proportion.

Pays nordiques: Recettes nettes des transports maritimes.

Pays	1952	1953	1954	1955	1956	1957
	en millions de dollars E. U.					
Danemark	39	38	29	36	53	80
Finlande	43	40	43	60	70	73
Norvège	294	239	235	297	406	462
Suède	208	166	169	198	235	271
Total	584	483	476	591	764	886

Le rapport entre les recettes des transports maritimes et les importations est bien plus élevé pour la Norvège que pour les trois autres pays. En Norvège les premières ont, en 1957, couvert 36% des secondes, au lieu de 12% en Suède et de 8 et 6% respectivement en Finlande et au Danemark.

Le Danemark, qui est très sensible aux influences extérieures, a été en 1957 avantagé par la baisse des cours des matières premières (qui, avec les combustibles, interviennent à concurrence de plus de 70% dans les importations totales). Comme, en outre, le volume des importations a été affecté par le ralentissement de l'activité économique intérieure survenu dans le second semestre, le déficit de la balance commerciale s'est réduit et a atteint Cour.d. 485 millions pour l'année entière, soit Cour.d. 90 millions de moins qu'en 1956. Un peu plus de la moitié des exportations danoises consiste en produits agricoles et le reliquat en articles industriels, y compris les conserves de viande et le lait condensé. Alors que les exportations d'articles industriels ont augmenté de 12% en 1957, celles de produits agricoles ont fléchi légèrement — la baisse sensible des ventes de beurre étant compensée par des exportations accrues de bétail et de viande. Le revenu net des éléments invisibles s'est, en 1957, élevé à Cour.d. 700 millions, sur lesquels Cour.d. 550 millions ont été fournis par les transports maritimes, et il a par conséquent largement dépassé l'excédent d'importations, en sorte que les réserves de change ont augmenté notablement.

La diminution, en 1957, du solde passif de la balance des paiements courants de la Finlande a été imputable principalement à la balance commerciale, dont le déficit a été réduit grâce, en partie, à diverses mesures prises par le gouvernement. En liaison avec le programme de stabilisation mis en vigueur en mars 1957, un système de contingents a été appliqué provisoirement — depuis avril jusqu'à la

Pays nordiques: Balance des paiements.

Pays et années	Balance commerciale			Revenu net des éléments invisibles	Balance des paiements courants
	Importations*	Exportations	Solde		
Danemark (millions de couronnes)					
1955	7.518	7.408	— 110	+ 277	+ 167
1956	8.371	7.797	— 574	+ 458	— 116
1957	8.725	8.240	— 485	+ 700	+ 215
Finlande (milliards de marks)					
1955	177,5	181,5	+ 4,0	+ 10,6	+ 14,6
1956	204,3	178,2	— 26,1	+ 13,1	— 13,0
1957	227,4	211,5	— 15,9	+ 13,5	— 2,4
Norvège (millions de couronnes)					
1955	7.896	4.729	— 3.167	+ 2.254	— 913
1956	8.750	5.736	— 3.014	+ 2.949	— 65
1957	9.189	5.937	— 3.252	+ 3.377	+ 125
Suède (millions de couronnes)					
1955	10.337	8.933	— 1.404	+ 990	— 414
1956	11.434	10.067	— 1.367	+ 1.240	— 127
1957	12.533	11.104	— 1.429	+ 1.400	— 29

* Pour le Danemark, les importations sont f.o.b.; pour les autres pays, elles sont c.i.f.

fin de septembre — aux importations provenant des principaux pays de l'O.E.C.E. Il a été remplacé, après la dévaluation du mark en septembre, par des licences délivrées automatiquement et, à la fin de l'année, des listes d'importations libres ont été introduites qui, vers la fin de janvier 1958, ont été appliquées à la plupart des membres de l'O.E.C.E., à la zone dollar et à divers pays avec lesquels des accords bilatéraux sont en vigueur. Vis-à-vis des pays de l'O.E.C.E., le taux de libération atteignait, en mars 1958, quelque 82% des importations privées (sur la base de 1954). La diminution des importations au cours du second semestre de 1957 a été due avant tout aux mesures restrictives adoptées en mars, mais aussi au ralentissement de l'activité économique, à une politique monétaire rigoureuse et, après la dévaluation, au prix plus élevé des produits étrangers. Pour l'année entière, les importations ont fléchi de 2% en volume par rapport à 1956, alors que les exportations ont augmenté de 8%, si bien que l'excédent d'importations est tombé de MF 26,1 à 15,9 milliards. La part des pays de l'Est dans les importations totales de la Finlande s'est accrue en 1957 et, pour la première fois, les achats à l'U.R.S.S. ont dépassé les importations

en provenance du Royaume-Uni, fournisseur traditionnellement le plus important de la Finlande. Le déficit de la balance commerciale a été couvert dans une large mesure par les recettes des transports maritimes et le solde passif total de la balance des paiements courants est évalué à MF 2,4 milliards, contre MF 13 milliards l'année précédente. Il a été financé à la fois au moyen d'emprunts à long terme principalement sous forme de crédits destinés à l'achat de marchandises déterminées dans le pays prêteur, et de prélèvements sur des avoirs à court terme.

En Norvège, les recettes élevées provenant des frets ont compensé, et au-delà, le déficit croissant de la balance commerciale. L'augmentation des importations, soit quelque Cour.n. 450 millions, a été imputable avant tout aux métaux de base, aux machines et au matériel de transport, tandis que les achats à l'étranger de bateaux, qui représentent près du cinquième des importations totales, demeureraient à peu près au niveau de 1956. Les ventes de bateaux, qui constituent près du dixième des exportations totales, ont été légèrement inférieures à celles de 1956, mais les autres exportations ont augmenté de plus de Cour.n. 200 millions. D'autres éléments invisibles peu importants ayant, en plus des recettes de la marine marchande, laissé un gain net, la balance des paiements courants a accusé un solde actif total de Cour.n. 125 millions. Grâce à la situation favorable de sa balance des paiements, la Norvège a été en mesure de poursuivre la libération de son commerce, dont le pourcentage a été, au cours de l'année, porté de 78 à 81 vis-à-vis des pays de l'O.E.C.E. et de 84 à 87 à l'égard de la zone dollar.

En Suède, la valeur tant des importations que des exportations a augmenté de quelque 10% en 1957 et le déficit de la balance commerciale, soit Cour.s. 1,4 milliard, n'a été que légèrement plus élevé que l'année précédente. En volume, les importations se sont accrues de 7% par rapport à 1956 et les exportations de 8%; les termes d'échange se sont légèrement détériorés, les prix à l'importation ayant monté davantage que les prix à l'exportation. En valeur, les exportations ont progressé au total de Cour.s. 1 milliard, sur lesquels près des deux tiers ont porté sur les ventes de machines, de véhicules et d'instruments, alors que celles de produits forestiers n'ont guère été plus élevées qu'en 1956, une augmentation des expéditions de bois d'œuvre et de papier journal ayant été compensée par une diminution des ventes de pâte à papier. En conséquence, la part des produits forestiers dans les exportations totales qui, en 1951 — du fait de prix très hauts — avait dépassé 50% et les années suivantes, 40%, a fléchi à 38% en 1957, cependant que la part des machines, etc., passait de 20% environ précédemment à 27%. Parmi les importations, ce sont celles de biens durables de consommation qui ont le plus progressé, mais les achats de produits semi-manufacturés nécessaires à

la fabrication de biens d'équipement se sont, eux aussi, accrus fortement. Le revenu net des frets a augmenté de quelque Cour.s. 200 millions, soit 15% par rapport à 1956 et les recettes nettes des éléments invisibles ont pratiquement couvert le solde passif de la balance commerciale.

* * *

L'exposé ci-dessus de l'évolution des balances des paiements montre que les mouvements de capitaux jouent de nouveau — que ce soit un bien ou un mal — un rôle important dans les relations économiques internationales.

La désorganisation de ces relations au cours des années 1930 et de la période de guerre n'avait pas moins affecté le mouvement des capitaux et de la main-d'œuvre que le commerce. De même, lorsque l'œuvre d'intégration économique des pays occidentaux fut reprise après les hostilités, il en résulta une plus grande liberté de mouvement de ces deux facteurs de production. D'après des évaluations de la Commission économique pour l'Europe, les courants de capitaux venant des pays créditeurs ont atteint en valeur réelle, au cours des dernières années, le double du niveau de 1928. Les mouvements de capitaux vers les pays producteurs de matières de base ont accusé un accroissement particulièrement marqué. Cette progression a été imputable à la fois au développement des mouvements de capitaux privés et à l'importance accrue des prêts officiels.

Les mouvements de capitaux privés, bien qu'ils fussent encore (généralement) soumis à des restrictions, ont été relativement libres dans des cas particulièrement importants, à savoir lorsqu'ils s'effectuaient entre les pays métropolitains (Royaume-Uni, France, Belgique) et leurs territoires associés d'outre-mer, ou quand il s'agissait de mouvements, orientés dans toutes les directions, émanant d'autres exportateurs traditionnels de capitaux tels que les Etats-Unis et la Suisse. Parmi les principales formes que prend l'investissement à long terme, l'investissement direct des entreprises a un caractère plus permanent, il est probablement plus efficace en tant que stimulant de l'exportation et il est moins sujet à des déplacements indésirables; aussi, les mouvements de fonds destinés à cette catégorie d'investissement ont-ils été autorisés plus libéralement par la plupart des pays et ont-ils également reçu une priorité dans le programme de l'O.E.C.E. pour la libération des mouvements de capitaux. L'investissement de portefeuille diffère de l'investissement direct à plusieurs égards. Au cours des dernières années, ce genre d'investissement a été stimulé, dans une très large mesure, par le désir des détenteurs de se soustraire à l'impôt et les fonds sont passés à travers les mailles du contrôle des changes; certains de ces fonds sont sortis de pays déficitaires pour gagner des pays excédentaires, contribuant ainsi au déséquilibre des paiements internationaux.

Les mouvements de capitaux à court terme sont, eux aussi, de nature à agir, au cours de périodes critiques, dans le sens de l'instabilité étant donné qu'ils sont affectés par l'attente d'une appréciation ou d'une dépréciation monétaire. L'expérience faite ces dernières années l'a prouvé une fois de plus; mais elle a montré également que les organismes officiels ayant la responsabilité des avoirs en devises, de même que les banques commerciales et les autres changeurs agréés, réagissent rapidement aux différences de taux d'intérêt qui apparaissent entre les principaux marchés, telles que celles qui existaient il y a quelque temps entre New York et Londres, et que les mouvements de fonds à court terme exercent alors un effet stabilisateur.

Les mouvements internationaux de capitaux en général sont difficiles à suivre en statistique et certains des éléments qui les composent (comme les crédits commerciaux et le réinvestissement de bénéfices provenant d'investissements directs à l'étranger) le sont tout particulièrement; le fait qu'ils sont traités différemment dans les divers documents nationaux sur la balance des paiements complique encore ce problème. Il est possible, néanmoins, grâce à la présentation uniforme des balances des paiements nationales dans les documents annuels du Fonds monétaire international, de se faire une idée assez précise du volume et de l'orientation des principaux courants de capitaux sur une période de plusieurs années.

Les chiffres suivants, relatifs aux mouvements de capitaux pendant les dix années 1947-56, en dépit de leur apparente précision doivent, toutefois, être considérés comme de simples indications d'ordres de grandeur. Les exportations de capitaux privés, non bancaires, des Etats-Unis ont atteint \$8,3 milliards et celles du Royaume-Uni, \$5,2 milliards. Les pays industriellement développés de l'Europe de l'Ouest (c'est-à-dire les pays continentaux membres de l'O.E.C.E., abstraction faite du Portugal, de la Grèce et de la Turquie) ont été importateurs nets de quelque \$2,1 milliards de capitaux privés d'origine non bancaire. Les trois zones de l'Ouest ayant un potentiel d'exportation de capitaux ont donc, considérées globalement, fourni quelque \$11,4 milliards au reste du monde sous forme d'exportations nettes privées de capitaux non bancaires.

Afin d'obtenir un tableau plus complet du flux international des capitaux d'investissement, les mouvements des capitaux officiels et bancaires à long terme doivent être ajoutés aux chiffres concernant les capitaux privés d'origine non bancaire. Les exportations de capitaux à long terme d'origines officielles et bancaires se sont élevées, au cours des dix années considérées, à \$9,2 milliards en provenance des Etats-Unis et à \$1,2 milliard en provenance de pays développés de l'Europe occidentale autres que le Royaume-Uni. Le Royaume-Uni a été, au même titre, importateur net à concurrence de \$1,2 milliard.

Les Etats-Unis apparaissent, dans l'ensemble, comme étant l'exportateur net de capitaux d'investissement de beaucoup le plus important, avec \$17,5 milliards au cours des dix années considérées; vient ensuite le Royaume-Uni, avec \$4 milliards, alors que les pays industriellement développés de l'Europe occidentale autres que le Royaume-Uni étaient importateurs nets de capitaux à concurrence de près de \$1 milliard.

Toutefois, la position relative des trois zones change du tout au tout lorsqu'on tient compte des courants de fonds à court terme d'origine bancaire ou officielle (abstraction faite des mouvements d'or monétaire). Les Etats-Unis et le Royaume-Uni ont tous deux été importateurs à cet égard, en tant que principaux dépositaires des avoirs en devises d'autres pays; le reste de l'Europe occidentale a été un gros exportateur, du fait qu'il a accumulé des avoirs en dollars. Les entrées nettes aux Etats-Unis et dans le Royaume-Uni se sont élevées à \$6,7 et 1,1 milliards respectivement; les sorties nettes des pays d'Europe occidentale (sans le Royaume-Uni) ont atteint \$1,2 milliard. Il apparaît que, compte tenu de ces courants à court terme, les pays développés d'Europe occidentale, autres que le Royaume-Uni, ont, eux aussi, exporté un certain montant de capitaux (\$300 millions, contre \$10,8 milliards pour les Etats-Unis et \$2,9 milliards pour le Royaume-Uni).

Les principaux bénéficiaires du flot de capitaux d'investissements (c'est-à-dire d'investissements privés et de prêts officiels et bancaires à long terme) ont été les trois pays du Commonwealth britannique: Canada, Australie et Afrique du Sud. Cette conclusion, qui concerne le volume total des courants de capitaux, reste valable sur la base des chiffres par tête d'habitant des pays bénéficiaires, sauf que quelques petits pays (Irlande, Israël, Nouvelle-Zélande, Panama) se révèlent, eux aussi, bénéficiaires privilégiés. Les colonies britanniques et les territoires français d'Afrique ont également reçu des montants importants par tête d'habitant. En revanche, les vastes zones à population très dense du sous-continent hindou et de l'Indonésie n'ont obtenu, par rapport à l'importance de leur population, et même en valeur absolue, qu'un montant infime de capitaux étrangers. Certains parmi ces pays ont été, en fait, des exportateurs nets de capitaux. Dans l'hémisphère occidental, les exportations de capitaux américains ont été, pour une large part, monopolisées par le Canada et les pays de l'Amérique latine faisant partie de la zone dollar, si bien que les pays non dollar de l'Amérique latine ont été laissés à peu près dans la même situation que les pays asiatiques mentionnés ci-dessus. Par ailleurs, il apparaît que du capital privé a été dirigé sur les pays producteurs de pétrole et d'autres minéraux, et les capitaux officiels n'ont nullement rétabli l'équilibre en favorisant les producteurs de matières premières agricoles et de denrées alimentaires. Dans le dernier groupe, les producteurs de denrées alimentaires de demi-luxe (telles le café et le cacao), ainsi que les pays fournisseurs de caoutchouc peuvent compter sur le

développement de leurs exportations, pour lesquelles la demande est très élastique, afin de se procurer une partie des moyens financiers nécessaires à leur développement, alors que les producteurs de denrées alimentaires et de matières de base (comme les fibres textiles naturelles) dépendent à un plus haut degré d'importations de capitaux, qu'ils n'ont pu obtenir jusqu'à présent.

* * *

La libération du commerce intra-européen a subi un sérieux mal lorsqu'en juin 1957 la France a rétabli des restrictions quantitatives sur toutes les importations. Il y avait eu, il est vrai, des reculs de ce genre au cours des dix dernières années, notamment en 1951 et 1952, quand, à la suite de la crise coréenne, plusieurs pays y compris l'Allemagne, la France et le Royaume-Uni durent faire face à des difficultés de balance des paiements et revenir sur les mesures de libération adoptées précédemment. La France suspendit la libération en mars 1952, mais la rétablit graduellement à partir d'octobre 1953, la portant jusqu'à 86% en 1956. En dépit de ces précédents, les mesures restrictives appliquées actuellement en France constituent une indéniable régression. Elles sont particulièrement fâcheuses étant donné que la plupart des autres pays sont parvenus, ces dernières années, à maintenir et à élargir la libération de leur commerce et de leurs paiements; étant donné également que la France doit se préparer à abaisser, l'an prochain, son tarif douanier dans le cadre de la Communauté économique européenne et à participer au système de coopération économique plus étroite qu'il faudra établir avec les autres pays de l'O.E.C.E.

A la fin de 1957, le pourcentage global de libération à l'intérieur de l'Europe était de 83%, contre 89% à la fin de 1956, la diminution étant due entièrement aux mesures prises par la France. En dehors des légères augmentations intervenues en Allemagne (de 92 à 93%) et en Norvège (de 78 à 81%), aucun pays n'a élevé son pourcentage et l'objectif fixé par le Conseil de l'O.E.C.E. — porter pour la fin de 1957, dans tous les pays, le pourcentage de libération à 90% globalement, et à 75% au minimum dans chacune des trois grandes catégories — n'a pas encore été réalisé partout. Il est bien évident que chaque mesure nouvelle est plus difficile à prendre que la précédente, d'autant plus que la majorité des restrictions encore en vigueur portent sur le secteur agricole.

Vis-à-vis de la zone dollar, le pourcentage global de libération des pays de l'O.E.C.E. s'est élevé de 61 en mai 1957, à 64 en janvier 1958, grâce principalement aux grands progrès accomplis par l'Italie, qui a été en mesure durant cette période de porter son pourcentage de 39 à 68. Les importations de certains produits agricoles importants étant encore, dans nombre de pays, soumises

au commerce d'Etat et ces produits représentant une forte proportion des achats européens dans la zone dollar, le niveau effectif de la libération des importations en dollars n'est probablement pas aussi important que le laissent supposer les chiffres ci-dessus. En revanche, toute une série de marchandises qui, sur le papier, font l'objet de restrictions quantitatives, sont en fait importées librement.

Depuis novembre 1955, les transactions invisibles entre les pays membres de l'O.E.C.E., qui constituent près du quart de leurs paiements courants, ont été presque entièrement libérées de restrictions sauf en ce qui concerne les paiements afférents aux redevances sur les films, à certaines catégories d'assurances et de transports. Des allocations minima ont été fixées pour d'autres sortes de transactions, l'allocation touristique ayant été portée, avec effet à partir du 1er novembre 1957, de \$200 à 275 par personne et par an.

Des obligations formelles relatives aux transactions en capital ont été contractées pour la première fois en 1957, quoique diverses catégories d'opérations eussent déjà été libérées, soit d'une façon unilatérale, soit en conformité avec les recommandations de l'Organisation. Depuis décembre 1957, les pays membres sont tenus de libérer les transactions liées à des investissements directs à long terme, d'autoriser le transfert des sommes provenant de la liquidation d'investissements directs réalisés depuis cette époque et d'autoriser l'emploi de fonds bloqués appartenant à des non-résidents, soit pour certaines catégories d'investissement, soit pour des dépenses courantes.

La libération des importations a été également l'un des principaux objectifs poursuivis dans le large cadre du G.A.T.T. En 1957, pour la première fois depuis 1951, il a été procédé à une discussion approfondie de la nature et des effets des restrictions à l'importation. Deux séries de consultations, intéressant au total vingt et un pays, se sont déroulées, à l'occasion de la douzième session tenue en octobre-novembre 1957, sur les restrictions quantitatives maintenues par les pays en question pour sauvegarder leurs réserves de change. Il a été observé, en particulier, qu'étant donné sa forte position de change l'Allemagne n'était plus fondée à maintenir des restrictions et que le programme de libération des importations soumis par sa délégation ne suffisait pas à satisfaire aux obligations de l'Allemagne telles qu'elles résultent de l'Accord. La question a été reprise à la réunion du comité d'inter-session d'avril 1958 (à laquelle assistaient les représentants de toutes les Parties Contractantes), où l'on a exprimé le regret que le gouvernement allemand n'eût pas encore trouvé le moyen de supprimer les restrictions aux importations maintenues par lui et où il a été invité expressément à reconsidérer sa position à ce sujet. Le comité d'inter-session a également invité le gouvernement allemand à faire à la treizième session (qui se tiendra à l'automne 1958) rapport sur les

mesures qu'il aura prises pour éliminer les restrictions subsistantes et déclaré que les Parties Contractantes pourraient examiner, au cours de cette session, la question d'une nouvelle intervention éventuelle en cette affaire.

Deux pays ayant conquis leur indépendance en 1957, le Ghana et la Malaisie, ont adhéré au G.A.T.T. au cours de l'année, portant ainsi à trente-sept le nombre de ses participants. Il a été décidé, en ce qui concernait d'une part le Laos et le Cambodge, de l'autre, la Tunisie, que l'Accord auquel ils étaient parties lorsqu'ils dépendaient de l'Union française continuerait à leur être appliqué pendant un an et deux ans respectivement. Des dispositions ont été prises pour que la Suisse entame, en mai 1958, des négociations sur les droits de douane afin qu'elle devienne Partie Contractante.

Le problème des relations commerciales entre le Japon et les pays qui, aux termes de l'article XXXV, refusent de lui accorder le bénéfice de la clause de la nation la plus favorisée, a été de nouveau examiné à la douzième session. Le Brésil a maintenant renoncé à la réserve qu'il avait faite et un accord commercial conclu en juillet 1957 entre l'Australie et le Japon a éliminé en fait toutes les discriminations contre les produits japonais en matière de licences et de droits de douane, quoique l'Australie eût été l'un des pays qui évoquent l'article en question.

* * *

A voir la façon dont les phénomènes économiques se sont déroulés depuis la guerre en Europe occidentale, il est peut-être permis de considérer 1957 comme un tournant après dix années durant lesquelles l'intégration économique a pris principalement la forme d'une libération croissante du commerce et d'une transférabilité croissante des monnaies au sein d'un groupe de dix-sept pays liés ensemble dans l'O.E.C.E. En dépit de fâcheux reculs dans certains pays, le processus a dorénavant atteint un stade tel que son développement organique paraît appeler, concurremment avec la suppression des contingents d'importation encore en vigueur, une offensive contre les droits de douane appliqués au commerce à l'intérieur du groupe. La Communauté économique européenne (C.E.E.), instituée au début de 1958 par l'entrée en vigueur du Traité de Rome, et le projet de Zone de libre échange constituent des pas dans cette voie.

La première série de réductions de droits de douane prévue par le Traité établissant la Communauté économique européenne sera appliquée le 1er janvier 1959. Entre temps, les négociations menées entre les pays de l'O.E.C.E. en vue d'établir une zone de libre échange se sont poursuivies à Paris. Les initiateurs de cette zone visaient à aboutir à un accord assez rapidement pour que le processus

de réduction des droits de douane dans la zone pût débiter en même temps que les réalisations prévues dans la Communauté économique européenne et fût synchronisé avec elles; mais les négociations ont progressé lentement.

A la suite de la discussion qui s'est déroulée à la session du Conseil ministériel de l'O.E.C.E. de février 1957, trois comités de travail ont été désignés et, à sa séance d'octobre, le Conseil s'est occupé du problème, mais il n'en a pas discuté directement les points fondamentaux, sur lesquels les divergences d'opinions étaient trop profondes pour que les experts pussent les aplanir. Il s'est, toutefois, déclaré résolu à établir une zone de libre échange comprenant tous les pays de l'O.E.C.E., qui verrait le jour en même temps que la Communauté économique européenne; à améliorer la coopération et développer le commerce dans le secteur agricole; et à tenir pleinement compte des intérêts des pays sous-développés en établissant cette zone. Un comité intergouvernemental (le comité Maudling) a été invité à mettre en œuvre la décision du Conseil.

Au cours des travaux du comité, la conception de la Zone de libre échange s'est rapprochée à plusieurs égards de celle de la Communauté économique. Des divergences persistent encore sur certains points, mais elles semblent parfois être moins importantes lorsqu'elles sont exprimées en termes concrets de politique effective que lorsqu'elles sont formulées en principes. Les points litigieux comprennent des questions relatives: a) à l'agriculture; b) à l'association des territoires d'outre-mer; c) aux conditions de concurrence et d) aux droits de douane extérieurs et aux accords préférentiels.

- a) Dans le Traité de Rome, le projet de libération du commerce des produits manufacturés est conjugué avec des dispositions prévoyant une politique agricole commune et un marché commun des produits agricoles. Les pays membres ont la faculté de fixer des prix de soutien (et de réduire les importations en conséquence) au cours des deux premières phases de la période transitoire; leur maintien sera ensuite soumis à l'approbation du Conseil (avec un système spécial de majorité). La transition envisagée consiste à passer de la direction nationale à la direction internationale des marchés des produits alimentaires, plutôt que de marchés dirigés à des marchés libres; mais le Traité comporte, parmi les objectifs qu'il cherche à atteindre, l'élévation de la productivité de l'agriculture au moyen de l'utilisation, dans les meilleures conditions, des facteurs de production. Au cours des négociations sur la Zone de libre échange, le Royaume-Uni, vu les engagements qui le lient dans le système de la préférence pour le Commonwealth, a réclamé une dispense au cas où l'on aboutirait à un accord sur la suppression des droits de douane sur les produits alimentaires à l'intérieur de la zone. Le Royaume-Uni est, en fait, le plus gros importateur de produits alimentaires à la fois en Europe et d'Europe. Les importations britanniques de denrées alimentaires en provenance des pays de l'O.E.C.E. sont libérées à raison de plus de 90% et partiellement exemptées de droits de douane ou soumises à des tarifs modérés.

En 1956, sur les \$4,1 milliards de produits alimentaires que le Royaume-Uni a importés, \$1 milliard a été fourni par l'Europe occidentale. Pour l'Allemagne, les chiffres correspondants ont été de \$1,9 milliard et 800 millions respectivement. En valeur, les importations totales de denrées alimentaires des Six (y compris le commerce entre eux) ont atteint \$4,8 milliards, sur lesquels \$1,6 milliard provenait d'Europe occidentale.

Le degré auquel se font sentir, sur le marché des produits alimentaires d'Europe occidentale, les influences d'origine purement interne telles que la politique des gouvernements et les différences de climat et de situation géographique, apparaît dans le large éventail des prix moyens (y compris les subventions de l'Etat) qui sont payés aux agriculteurs dans les divers pays.

Niveaux relatifs des prix agricoles.
payés aux agriculteurs.*

Pays	1952-53	1956-57
	Pays-Bas = 100	
Danemark	93	92
Irlande	111	93
Belgique	114	99
Pays-Bas	100	100
Autriche	117	103
Allemagne	113	110
France	128	110
Norvège	113	116
Italie	135	117
Royaume-Uni	131	118
Suède	120	137
Suisse	175	143

* Pour un ensemble type de produits agricoles comprenant le blé, les pommes de terre, la betterave à sucre, le bétail, les porcs, les œufs et le lait.

Sources : Pour 1952-53, C.E.E./O.A.A.: Production et dépenses de l'agriculture dans quelques pays européens, second rapport: 1950-53, Genève, 1955. Pour 1956-1957, les niveaux comparatifs ont été calculés d'après des éléments de prix figurant dans la publication des C.E.E./O.A.A. intitulée: Prix des produits agricoles et des engrais, 1956-57, Genève, 1957.

En ce qui concerne le Royaume-Uni, les hauts prix versés aux producteurs sont rendus compatibles avec les prix relativement peu élevés payés par les consommateurs au moyen d'un large système de subventions du gouvernement. D'après le Livre bleu sur le revenu national, le produit brut de l'agriculture britannique au prix des facteurs avait été, en 1956, de £795 millions, y compris £254 millions de subventions, qui représentaient par conséquent près de 50% des prix du marché. L'effet que le bon marché des produits alimentaires

exercerait probablement sur le niveau des salaires est donc neutralisé, pour les employeurs, par la charge fiscale qui permet de vendre ces produits bon marché.

- b) Le Traité de Rome contient des dispositions détaillées sur le Fonds de développement destiné à financer l'investissement dans les pays et territoires associés d'outre-mer, il fixe le montant total du Fonds, l'importance des contributions nationales, les pays et territoires que le Fonds est appelé à aider et le rythme auquel ses ressources doivent être utilisées au cours d'une période de cinq ans. Il prévoit aussi, d'autre part, l'élimination par les pays et territoires associés de la discrimination entre la métropole et les cinq autres membres en ce qui concerne les droits à l'importation, les adjudications de contrats et les droits d'établissement des ressortissants des six pays. Il ne semble pas qu'on soit parvenu jusqu'à présent, au cours des négociations sur la Zone de libre échange, à se mettre d'accord sur la situation des pays et territoires associés d'outre-mer.

- c) Le Traité de Rome comporte des dispositions très détaillées pour harmoniser les politiques économiques et les conditions de la concurrence. Dans la mesure où ces dispositions relèvent des gouvernements, elles visent à :
- i) faciliter la réimplantation des ouvriers et la reconversion de l'industrie, remédier aux fâcheux effets du jeu de l'offre et de la demande en établissant des plans d'expansion régionaux et en créant, pour les pays associés d'outre-mer, un Fonds de réadaptation, une Banque d'investissement et le Fonds de développement dont il a été question ci-dessus;
 - ii) veiller à ce que la capacité de concurrence des six membres, tant à l'intérieur qu'en dehors de la Communauté, ne soit pas affectée par la création d'impôts indirects, par des allègements fiscaux et par une aide fournie à l'industrie sous des formes qui impliqueraient une discrimination dans le traitement appliqué aux produits nationaux et étrangers. Quant à la façon de diriger les entreprises commerciales, les dispositions du Traité visent
 - iii) à prévenir des discriminations de prix et autres pratiques d'accaparement et
 - iv) à uniformiser certains éléments du coût de la main-d'œuvre, tout en élevant les niveaux de vie.

Il semble que le principal obstacle qui s'oppose à l'adoption, par une association plus large de pays, d'arrangements tels que ceux qui sont énumérés en ii) et en iii) réside moins dans leur contenu effectif, qui soulève surtout un problème d'interprétation et qui se précisera au contact de l'expérience en s'adaptant à un milieu en évolution, que dans la règle qui fait dépendre leur mise en œuvre dans la Communauté d'un vote à une majorité spéciale. Les dispositions rappelées en iv) concernant certaines conditions de travail sont plus précises. Les Six sont convenus d'adopter un système de salaire égal à travail égal, entre main-d'œuvre masculine et féminine, ainsi que des vacances payées uniformes dans tous les pays. Ils sont convenus d'adopter la base d'évaluation et les taux de rémunération des heures supplémentaires qui étaient en vigueur en France en 1956, faute de quoi ce pays aurait le droit de prendre des mesures pour protéger les industries touchées. La règle de l'égalité de paie pour les hommes et les femmes aura, sur la capacité de concurrence, un effet plus inégal que les deux autres, étant donné que la proportion de main-d'œuvre féminine utilisée varie d'une industrie à une autre.

- d) Il se peut que les disparités accusées par les droits de douane extérieurs des pays participant à la Zone de libre échange altèrent les échanges et que, quand elles porteront sur les matières de base, elles modifient les conditions de concurrence des industries de transformation à l'intérieur de la zone. Le problème a été abordé de deux façons au cours des négociations. Au niveau ministériel, il a été proposé d'harmoniser partiellement les droits de douane extérieurs; les produits compris dans une «ceinture de droits» seraient exemptés de droits à l'importation à l'intérieur de la zone, quelle que soit leur origine. Des propositions de cette nature vont au fond même du problème en limitant les possibilités de détournement des marchandises. Elles ne sauraient, toutefois, y mettre entièrement fin sans modifier le caractère de l'association. La façon dont les comités de travail d'experts commerciaux ont abordé le problème a consisté à adopter un compromis en donnant, de l'origine

des produits, des définitions qui éviteraient les distorsions les plus graves, sans détruire la portée de la zone en imposant des restrictions rigoureuses au mouvement intérieur des marchandises. En ce qui concerne un certain nombre de produits importants (compris sur la liste «G» du Traité de Rome), il reste toujours à se mettre d'accord sur les droits de douane extérieurs que les Six appliqueront. Au cas où ceux-ci se prononceraient pour des taux relativement bas, les risques de distorsion seraient atténués en conséquence et la vérification de l'origine se trouverait facilitée.

Quel que puisse être le niveau des droits extérieurs finalement adopté, la division du travail à l'intérieur de la Zone sera accentuée par les différences existant entre les prix de revient comparatifs, plusieurs membres potentiels de la Zone, tels que les pays scandinaves et l'Autriche, étant, du fait de la structure de leur économie, exportateurs de matières de base et trouvant chez elle leurs principaux débouchés.

Le pourcentage des exportations totales du Danemark, de la Norvège, de la Suède, de l'Autriche et de la Suisse qui est dirigé sur la Zone est plus élevé que pour n'importe quel autre membre éventuel; il apparaît donc que ces cinq petits pays industrialisés qui bordent la Zone sont, du point de vue commercial, plus étroitement intégrés à cette dernière que les pays appartenant à la Communauté économique européenne (voir le tableau ci-dessous).

Quelques pays de l'O.E.C.E.:
Proportion du commerce fait à l'intérieur de l'O.E.C.E. en 1956.

Pays	Commerce avec les pays de l'O.E.C.E. en pourcentage du	
	commerce total	produit national brut
Communauté économique européenne		
Pays-Bas	61	50
Belgique-Luxembourg	60	36
Allemagne	54	16
Italie	46	11
France	38	7
Zone de libre échange		
Danemark	76	36
Norvège	68	32
Suède	68	27
Autriche	65	27
Suisse	62	29
Royaume-Uni	27	9

Des groupements plus limités de pays, appelés à exister côte à côte avec la Zone de libre échange ou à la remplacer, ont été proposés ou ont fait l'objet de négociations effectives — en particulier l'inclusion d'autres pays dans la Communauté économique européenne et la formation d'une union nordique comprenant les trois pays scandinaves et la Finlande. De ce point de vue, il est intéressant de rechercher où se trouvent, dans les échanges intra-européens, les liens commerciaux les plus étroits. En faisant cette étude uniquement en termes de valeur, on constate que les courants commerciaux les plus considérables sont ceux qui existent entre les grands pays.

Mais il faut tenir compte de l'importance des marchés, qu'elle soit évaluée d'après la population ou d'après le revenu. C'est ce qui a été fait dans le tableau de la page suivante, dans lequel onze pays développés d'Europe occidentale sont répartis en quatre zones commerciales, de la façon suivante: 1) Communauté économique européenne, 2) Scandinavie, 3) Royaume-Uni, 4) Autriche et Suisse. Le volume total des échanges de chaque pays avec les dix autres apparaît dans la première colonne. Lorsque les relations commerciales sont particulièrement étroites, les parts figurant dans les colonnes A sont plus élevées que les chiffres des colonnes B et C (voir la note au bas du tableau). On voit que les échanges les plus intensifs se trouvent: a) à l'intérieur de la Scandinavie; b) dans certains courants du commerce scandinave, à savoir les courants avec l'Allemagne, le Royaume-Uni et les pays du Benelux; c) dans le commerce de l'Union économique belgo-luxembourgeoise et des Pays-Bas avec le reste de la Communauté économique européenne, ce qui reflète en partie le volume élevé des échanges au sein du Benelux; d) dans le commerce de la Suisse avec les pays de la Communauté et avec l'Autriche; e) dans le commerce de l'Autriche avec l'Allemagne. Il apparaît donc que certains courants commerciaux parmi les plus intensifs d'Europe occidentale passent à travers la limite extérieure de la Communauté.

L'intensité des échanges entre le Royaume-Uni et la France à l'intérieur du groupe est inférieure à la moyenne, ces deux pays faisant une forte proportion de leur commerce avec les pays d'outre-mer qui leur sont associés politiquement. En ce qui concerne le Royaume-Uni, 46% de ses exportations totales (et 49% de ses ventes de produits manufacturés) ont été, en 1956, dirigés sur les pays

Quelques pays du Commonwealth:
Commerce avec le Royaume-Uni en
pourcentage du commerce total en 1956.

Pays	Importations	Exportations
Nouvelle-Zélande	54	65
Australie . . .	43	31
Rhodésie . . .	41	56
Afrique du Sud .	32	31
Inde	26	30
Canada	8	17

du Commonwealth. La proportion des échanges de ces derniers avec le Royaume-Uni a été très élevée également, exception faite du Canada. Les préférences impériales sont l'un des facteurs qui influent sur le développement du commerce du Commonwealth. Elles sont particulièrement importantes dans certaines branches (y compris les textiles et les produits des industries mécani-

ques), ainsi que dans le commerce du Royaume-Uni avec les dominions les plus anciens. Leur effet s'est néanmoins affaibli depuis 1938 et la part du commerce ne comportant pas de préférences impériales (y compris les échanges avec l'Europe) dans le commerce britannique total a augmenté au cours des dernières années.

* * *

Répartition du commerce à l'intérieur d'un groupe de onze* pays d'Europe occidentale en 1956.

Données concernant les pays			Pays	Zones commerciales											
Valeur du commerce à l'intérieur du groupe	Population	Produit national brut		Communauté économique européenne			Scandinavie			Royaume-Uni			Autriche et Suisse		
				A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C
millions de dollars E.U.	millions	milliards de dollars E.U.		% de la valeur du commerce	% de la population	% du P.n.b.	% de la valeur du commerce	% de la population	% du P.n.b.	% de la valeur du commerce	% de la population	% du P.n.b.	% de la valeur du commerce	% de la population	% du P.n.b.
3.704	9,2	10,5	U.E.B.L.	74,0	66,5	59,6	8,9	6,5	8,8	<i>12,0</i>	<i>21,9</i>	<i>26,5</i>	<i>5,1</i>	<i>5,1</i>	<i>5,1</i>
3.694	44,7	53,1	France	63,9	60,6	49,7	9,8	7,7	11,0	<i>15,0</i>	<i>25,7</i>	<i>33,0</i>	11,3	6,0	6,3
6.995	52,8	45,8	Allemagne	53,3	58,8	51,7	21,6	8,0	10,5	<i>8,4</i>	<i>26,8</i>	<i>31,7</i>	16,7	6,3	6,1
2.279	48,3	22,3	Italie	54,5	59,9	57,2	9,7	7,8	9,3	<i>14,3</i>	<i>26,2</i>	<i>28,1</i>	21,5	6,1	5,4
4.017	10,9	8,2	Pays-Bas	67,0	66,3	60,0	11,0	6,5	8,7	<i>17,2</i>	<i>22,0</i>	<i>26,3</i>	4,8	5,2	5,0
1.705	4,5	4,8	Danemark	<i>44,8</i>	69,1	62,8	16,1	4,5	6,4	36,2	21,4	25,8	2,9	5,0	4,9
1.304	3,5	4,1	Norvège	<i>43,3</i>	68,8	62,6	25,3	4,9	6,7	28,9	21,3	25,8	2,5	5,0	4,9
2.746	7,3	10,3	Suède	56,1	69,9	64,3	15,6	3,4	4,1	24,8	21,7	26,5	3,5	5,0	5,1
4.524	51,5	57,6	Royaume-Uni	57,5	85,9	82,2	37,0	7,9	11,3	—	—	—	5,5	6,2	6,5
1.113	7,0	4,2	Autriche	81,2	69,8	62,6	4,4	6,4	8,6	6,3	21,7	25,8	8,1	2,1	3,0
1.953	5,0	6,8	Suisse	79,6	69,2	63,3	6,7	6,4	8,7	9,1	21,5	26,1	4,6	2,9	1,9
34.034	244,7	227,7	Total	60,8	67,8	61,5	16,9	6,3	8,4	13,3	21,0	25,3	9,0	4,9	4,8

* L'U.E.B.L. est considérée comme un seul pays.
 Note : Les chiffres de la colonne A indiquent la part effective de chacune des quatre zones commerciales dans les échanges totaux des divers pays énumérés avec les dix pays restants du groupe, c'est-à-dire abstraction faite, dans chaque rangée, du pays figurant dans la quatrième colonne. Les chiffres de la colonne B indiquent la part de chaque zone dans la population totale du groupe et les chiffres de la colonne C, les parts correspondantes dans le produit national brut total. Les pourcentages figurant dans la colonne A sont imprimés en caractères gras lorsqu'ils dépassent de 20% ou plus ceux des colonnes B ou C; ils sont imprimés en italiques quand ils sont inférieurs de 20% ou plus à ceux des colonnes B ou C.

Il apparaît que le changement survenu récemment dans le climat économique n'a pas encore eu d'effet particulièrement fâcheux sur le développement du commerce international. Depuis des années, les économies des pays d'Europe occidentale progressent plus vite que celle des Etats-Unis et sont soumises à de plus fortes pressions inflationnistes. Quand, à la fin de 1956 et au début de 1957, les difficultés causées par la crise de Suez vinrent se superposer aux tensions résultant d'une expansion rapide, une pénurie de dollars a paru se manifester de nouveau. Pendant le second semestre de 1957, alors que la pression exercée par les importations sur les paiements extérieurs de l'Europe était atténuée grâce à la baisse des prix mondiaux et au ralentissement du boom, on pouvait craindre que la récession se manifestant aux Etats-Unis ne fit renaître le problème du dollar du fait de son influence déprimante sur les importations américaines de matières premières et de produits manufacturés. Contrairement à cette appréhension, le reste du monde a de nouveau réalisé un excédent de dollars au cours du dernier trimestre de 1957 et des premiers mois de 1958.

Si le flux de dollars venait à se réduire les prochains mois, les partenaires commerciaux des Etats-Unis auraient à envisager d'importantes décisions de politique. Alors que pour divers pays, européens principalement, ces décisions présenteraient un moindre caractère d'urgence parce qu'ils ont une position de change favorable, d'autres pourraient être tentés de rétablir des restrictions sur les importations et les paiements, même s'il était connu que la racine du mal continue à résider, comme c'était le cas dans un passé récent, dans des politiques intérieures inflationnistes.

En une telle occurrence, ni une diminution du flux de dollars, ni — si regrettable qu'il puisse être — le maintien de quelques restrictions à l'importation par certains pays pourtant abondamment pourvus de réserves de devises ne sauraient justifier l'introduction d'un système général de restrictions du commerce et des changes, en tant que moyen principal de s'attaquer au problème du déséquilibre extérieur. L'exemple récent de la France montre que des restrictions d'importation ne fournissent tout au plus qu'un répit, donnant le temps d'adopter des politiques de redressement ayant un caractère plus fondamental. Tant que ces restrictions sont en vigueur elles ont, comme les autres formes de rationnement, tendance à aggraver la pénurie qui a amené à les imposer.

Il faut espérer que l'entrée en vigueur de la Communauté économique européenne et les dispositions qu'il conviendra de prendre pour rattacher le système des Six aux onze autres pays de l'O.E.C.E. fourniront le cadre institutionnel nécessaire pour éliminer les pratiques que l'expérience a, en fin de compte, révélées néfastes et dangereuses, spécialement pour les pays qui s'y complaisent trop longtemps.

VI. Production d'or et réserves monétaires.

La production d'or du monde (abstraction faite de celle de l'U.R.S.S.) a, pour la quatrième année de suite, encore augmenté en 1957. L'accroissement, soit 4½%, a été imputable en majeure partie à la production de l'Afrique du Sud. Les ventes de l'U.R.S.S. s'étant, elles aussi, sensiblement développées, le montant total d'or nouveau offert sur les marchés a augmenté de 13½% et atteint \$1.300 millions. On estime que, sur ce montant, \$740 millions sont allés renforcer les stocks d'or officiels autres que ceux de l'U.R.S.S. et des autres pays d'Europe orientale, mais y compris les avoirs des institutions internationales. En eux-mêmes, ces chiffres indiquent une augmentation substantielle des éléments de liquidité internationale. Toutefois, le stock d'or des Etats-Unis a augmenté à lui seul de \$799 millions, par suite principalement d'achats très importants au Fonds monétaire international.

Ensemble, les autres pays et les institutions internationales ont par conséquent perdu une petite quantité de métal jaune en 1957 et leurs avoirs en or et en dollars à court terme se sont accrus de \$129 millions seulement, contre \$1.531 millions en 1956, les réserves des divers pays ayant augmenté de \$576 millions, tandis que celles des institutions internationales fléchissaient de \$447 millions. En outre, le renforcement accusé par les réserves en or et en dollars en dehors des Etats-Unis a été réparti d'une manière très inégale, cinq pays seulement — Allemagne, Venezuela, Canada, Italie et Suisse — ayant réalisé un gain de \$1,9 milliard; de ce fait, le reste du monde pris dans son ensemble a enregistré une perte substantielle de réserves, quoique \$900 millions aient été tirés sur le Fonds monétaire international. Comme les cinq pays énumérés ci-dessus détenaient déjà des réserves suffisantes en 1956, l'évolution qui s'est produite en 1957 a eu pour effet d'aggraver la mauvaise répartition de la liquidité internationale.

Au cours des quatre premiers mois de 1958, le stock d'or des Etats-Unis s'est réduit de \$815 millions, au profit principalement de la Belgique, des Pays-Bas et du Royaume-Uni, les réserves centrales en or et en dollars de ce dernier ayant augmenté de \$641 millions pendant cette période.

Sur le marché de Londres, le prix de l'or en lingots a été en général inférieur à \$35 l'once en 1957. Au cours des premiers mois en particulier, les cours ont baissé du fait de ventes très importantes d'or effectuées à la fois par l'U.R.S.S. et par certains pays d'Europe occidentale. Au début de 1958, toutefois, le prix du métal jaune a dépassé le pair et, depuis la mi-février, il a presque toujours été supérieur au prix de vente de la Federal Reserve qui est de \$35,08¾. Cette hausse a résulté

principalement de l'augmentation des réserves britanniques, bien que l'absence virtuelle de ventes russes ait agi dans le même sens. La tendance accusée en 1956 par les cours des pièces d'or sur les marchés européens s'est renversée; ils ont cessé de monter pendant la période considérée et, exprimés en dollars, ils étaient dans certains cas plus faibles à la fin de 1957 et au début de 1958 qu'un an plus tôt.

* * *

On estime que la production d'or en dehors de l'U.R.S.S. s'est élevée, en 1957, à 29,7 millions d'onces, au lieu de 28,4 millions d'onces en 1956. C'est la quatrième année de suite pendant laquelle la production totale s'est accrue et le chiffre de 1957 est supérieur de 20% à celui de 1953. C'est de nouveau aux mines sud-africaines, dont l'extraction a augmenté de 1,1 million d'onces, qu'a été imputable

Production mondiale d'or.

Pays	1929	1940	1946	1950	1954	1955	1956	1957
	poids, en milliers d'onces de fin							
Union sud-africaine . . .	10.412	14.046	11.927	11.664	13.237	14.601	15.897	17.032
Canada	1.928	5.333	2.849	4.441	4.366	4.542	4.384	4.419
Etats-Unis	2.045	4.799	1.625	2.375	1.867	1.891	1.838	1.817
Australie	427	1.644	824	870	1.118	1.049	1.030	1.084
Ghana	208	886	586	689	787	688	638	790
Rhodésie du Sud . . .	561	826	545	511	536	525	536	537
Philippines	163	1.121	1	334	416	419	406	400*
Congo belge	158	562	332	339	365	370	374	371
Mexique	655	883	421	408	387	383	350	343
Colombie	137	632	437	379	377	381	438	325
Japon	335	867	40	156	301	289	295	303
Nicaragua ¹	12	163	204	230	233	229	216	199
Inde	364	289	132	197	239	211	209	180
Pérou	120	281	158	148	147	171	157	150*
Brésil ²	112	150	140	131	120	110	122	120*
Chili	33	335	231	192	125	123	94	100*
Suède	35	218	91	79	110	99	96	96*
Iles Fidji	—	111	82	103	72	75	67	75
Nouvelle-Guinée . . .	36	295	1	80	86	74	79	70*
Nouvelle-Zélande . . .	120	186	119	77	42	27	26	25*
Total	17.861	33.627	20.745	23.403	24.931	26.257	27.252	28.436
Autres pays ³	639	3.373	955	1.297	1.169	1.243	1.148	1.264
Evaluation de la production mondiale ⁴ .	18.500	37.000	21.700	24.700	26.100	27.500	28.400	29.700*
Valeur de la production mondiale estimée à \$ 35 l'once de fin . . .	en millions de dollars E. U.							
	650 ⁴	1.295	760	865	915	960	995	1.040

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.
* Chiffre estimé ou provisoire.

avant tout le nouvel accroissement de la production mondiale. Dans le reste du monde, la production est passée de 12,5 à 12,7 millions d'onces, les changements les plus remarquables ayant consisté dans une augmentation de quelque 24% de la production du Ghana qui a atteint 790.000 onces et dans une diminution de près de 26% de celle de la Colombie, qui est tombée à 325.000 onces. Ailleurs, la production du Canada et de l'Australie s'est légèrement accrue et celle des Etats-Unis a quelque peu fléchi.

En Afrique du Sud, l'expansion de la production d'or s'est répartie presque également entre les mines du Transvaal et celles de l'Etat libre d'Orange, tandis qu'en 1956 l'augmentation de 1,3 million d'onces provenait principalement du second groupe. Le supplément de production de 1957 a été obtenu en dépit d'une diminution de la quantité de minerai broyé, qui a fléchi de 67,5 à 66,1 millions de tonnes. Ce fait tient à ce que le rendement d'or par tonne de minerai broyé a été supérieur de près de 10% à celui de 1956. Les frais d'exploitation s'étant élevés de 6% à peine, les bénéfices moyens par tonne de minerai broyé se sont accrus de 22% et ont légèrement excédé le maximum antérieur d'après-guerre enregistré en 1950. Les bénéfices totaux ont, eux aussi, atteint un nouveau record d'après-guerre avec £SA 57,8 millions, soit £SA 9,3 millions de plus que l'année précédente et £SA 6,3 millions de plus qu'en 1950. L'augmentation des bénéfices s'est traduite par une élévation presque égale des dividendes versés par les sociétés minières. Ils se sont chiffrés par £SA 36,7 millions, soit 92% de plus qu'en 1954, début de la période d'expansion de la production. Le fait que les dividendes ont augmenté de 92% pendant cette période alors que les bénéfices totaux s'accroissaient de 51% seulement a été rendu possible par le fléchissement de la proportion des bénéfices absorbée par les impôts qui est tombée de 37,5% environ en 1954, à quelque 30% l'an dernier.

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

Année	Rendement par tonne broyée		Frais d'exploitation		Bénéfices d'exploitation		Minerai broyé en millions de tonnes	Bénéfices totaux d'exploitation en millions de £SA	Impôts	Dividendes
	en dwt ¹	en valeur	par tonne broyée							
1938	4,349	31s. 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		
1957	5,000	62s. 10d.	45s. 4d.	17s. 6d.	66,1	57,8 ²	17,5	36,7		

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, à £SA 24,7 millions en 1956 et à £SA 33,3 millions en 1957.

Le rendement plus élevé du minerai broyé et l'augmentation concomitante des bénéfices au cours des dernières années ont été imputables à deux facteurs. En premier lieu, à la mise en exploitation de nouvelles mines, spécialement dans l'Etat libre d'Orange et, en second lieu, au fait que la hausse des frais d'exploitation a amené à abandonner des filons qui pouvaient précédemment être exploités avec profit. Dans nombre d'autres pays producteurs d'or, c'est à cause de l'intervention de ce dernier facteur et de l'absence du premier que la production a stagné ou baissé dans l'après-guerre.

Il y a encore, en Afrique du Sud, des mines dont l'exploitation n'est guère rentable, quand elle n'entraîne pas des pertes. Il semble, toutefois, que la situation de l'industrie aurifère se soit améliorée à cet égard en 1957. C'est ainsi qu'on a compté sept mines seulement, au lieu de neuf en 1956, dont la production s'est effectuée à perte. Si l'on ajoute à ce groupe les mines dans lesquelles les bénéfices moyens par tonne de minerai broyé ont été inférieurs à 4s., le nombre des producteurs que, d'après ce critère, on peut qualifier de marginaux, a été de vingt et un l'an dernier au lieu de vingt-quatre en 1956 et leur part dans la production totale d'or de l'Union a atteint 22,4% contre 27,2% l'année précédente.

Quoique six mines, sur les sept ayant extrait de l'or à perte en 1957, produisissent en même temps de l'or et de l'uranium, toutes les mines — à l'exception d'une seule — ayant réalisé des bénéfices moyens non supérieurs à 4s. par tonne de minerai broyé étaient uniquement productrices d'or et, parmi les mines fournissant les deux matières à la fois, un grand nombre ont obtenu de beaux bénéfices moyens sur la production de métal jaune. En conséquence, les bénéfices moyens de l'ensemble des mines fournissant uniquement de l'or n'ont été que de 12s.3d. par tonne de minerai broyé, alors que ceux des producteurs de métal jaune et d'uranium se sont élevés à 25s.5d.

La diminution de la quantité totale de minerai broyé l'an dernier a été liée à une réduction de la main-d'œuvre occupée dans l'industrie aurifère. Le nombre moyen de travailleurs africains ayant travaillé dans les mines en 1957 a atteint, en effet, 327.700 en chiffres ronds, contre 329.600 en 1956. L'effectif moyen de la main-d'œuvre européenne a été de 40.900, au lieu de 42.500.

La production globale d'oxyde d'uranium en Afrique du Sud s'est élevée à 11,4 millions de livres en 1957, au lieu de 8,7 millions l'année précédente. On estime que les bénéfices réalisés sur la production d'uranium par les membres de la Chambre des mines du Transvaal et de l'Etat libre d'Orange — dont un petit nombre seulement de petits producteurs ne font pas partie — ont augmenté de 35% et atteint £SA 33,3 millions. Comme il a déjà été indiqué, nombre de mines fournissant à la fois de l'or et de l'uranium ont réalisé de très beaux bénéfices sur la seule extraction

du métal jaune; d'autre part, les six mines de ce groupe ayant produit de l'or à perte en 1957 sont intervenues seulement à concurrence de 5% dans la production totale de l'ensemble des mines et de 10,6% dans la production d'or des exploitations fournissant de l'uranium qui sont membres de la Chambre des mines du Transvaal et de l'Etat libre d'Orange.

* * *

On estime que les nouvelles quantités totales d'or offertes sur les marchés en 1957 ont représenté, à raison de \$35 l'once de fin, quelque \$1.300 millions. Sur ce montant, \$1.040 millions provenaient de la production d'or en dehors de l'U.R.S.S. et les \$260 millions restants, de ventes russes sur les marchés européens. Ce dernier chiffre est nécessairement quelque peu conjectural, mais on sait avec certitude que les ventes d'or russes dans le Royaume-Uni se sont élevées à elles seules à \$200 millions en 1957.* Les stocks d'or officiels autres que ceux de l'U.R.S.S. et des autres pays d'Europe orientale auraient augmenté de \$740 millions.

Evaluations concernant l'«or disparu».

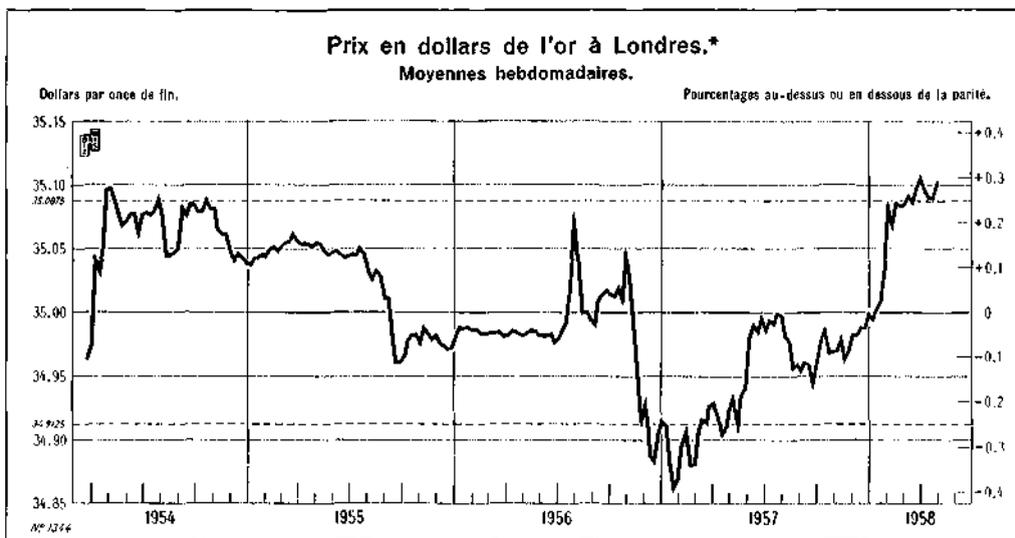
Rubriques ¹	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
	en millions de dollars E.U.							
Production d'or	865	840	870	865	915	960	995	1.040
Ventes de l'U.R.S.S.	—	—	—	75	75	75	150	260
Moins: augmentation des réserves métalliques officielles	-430	-150	-310	-420	-670	-660	-490	-740
«Or disparu»	435	690	560	520	320	375	655	560
Imputable								
aux usages industriels . . .	180	140	180	170	190	210	240	250
à la thésaurisation privée ²	255	550	380	350	130	165	415	310

¹ Les chiffres relatifs à la production d'or et aux variations des réserves métalliques officielles ne comprennent ni l'U.R.S.S. ni, après 1951, les autres pays d'Europe orientale. ² Chiffre résiduel.

Tant en valeur absolue que par rapport aux nouvelles quantités offertes, c'est là un montant supérieur à celui de l'année précédente et, en fait, jamais depuis la guerre les stocks d'or officiels n'avaient augmenté si fortement. L'«or disparu» est, en conséquence, évalué à \$560 millions; en admettant que la demande d'or émanant de l'industrie ait été à peu près du même ordre de grandeur que l'année précédente, le chiffre résiduel de la thésaurisation est sensiblement plus faible qu'en 1956.

* Le chiffre des ventes d'or russes au Royaume-Uni a été communiqué à la Chambre des communes en mars 1958, par le Chancelier de l'Echiquier. Il a indiqué en même temps que les importations d'or britanniques totales avaient atteint \$840 millions en 1957. En admettant que tout l'or vendu par l'U.R.S.S. au Royaume-Uni ait été effectivement importé chez ce dernier, il reste un montant de \$640 millions pour l'ensemble des autres importations d'or. Il y a lieu de comparer ce chiffre à celui de la production de l'Union sud-africaine, qui a atteint \$556 millions en 1956 et \$596 millions en 1957. Les arrivages d'or sud-africain dans le Royaume-Uni en 1957 ont donc été probablement de l'ordre de \$550 millions. On peut ainsi se risquer à évaluer à \$100 millions environ les importations d'or d'autres sources.

Ce qui frappe le plus dans le tableau précédent est certainement la nouvelle augmentation importante des ventes d'or russes aux pays occidentaux, l'an dernier. Ce fait s'explique, sans aucun doute, par les besoins exceptionnels de devises de l'Union soviétique et, surtout, des autres pays d'Europe orientale. Les chiffres indiqués dans le tableau relativement à l'or absorbé par l'industrie et la thésaurisation privée sont très approximatifs. Mais, même si on les considère avec la réserve qui s'impose, il est bien évident que la quantité d'or qui est passée dans la thésaurisation privée en 1957 a dû se réduire. Ce phénomène est peut-être imputable principalement à une diminution de la demande européenne; en tout cas, les prix calculés en dollars de la plupart des pièces d'or se sont stabilisés et ont, dans certains cas, baissé sur les marchés européens au cours de la période considérée, alors qu'en 1956 ils avaient monté sensiblement.



* Prix en livres de l'or divisé par le cours moyen livre-dollar au moment de la «fixation journalière» du prix de l'or.

A Londres, le prix des lingots d'or est monté, pendant la période considérée, d'environ \$34,94¼ — prix d'achat de la Federal Reserve — à un niveau supérieur au prix de vente de cette dernière, soit \$35,08¾. Au cours des premiers mois de 1957, les prix ont été déprimés par la situation de la balance des paiements de divers pays européens, conjuguée avec un volume exceptionnellement élevé de ventes de l'U.R.S.S. Pendant le premier trimestre, les cours ont varié de un à deux cents de part et d'autre de \$34,90. En avril, ils ont commencé à s'élever et atteignaient un peu plus de \$34,94 à la fin de mai. Une forte hausse, à \$35,02, est survenue le 6 juin et, à partir de cette date jusqu'au début d'août, les cours ont évolué étroitement autour de \$35 l'once de fin et généralement au-dessous. En août, ils ont recommencé à fléchir jusqu'en septembre, où un point faible a été enregistré autour

de \$34,94¼. A la mi-octobre, le cours était revenu au pair, mais ce redressement a été suivi d'une nouvelle baisse et ce n'est pas avant le dernier jour de l'année qu'il a atteint de nouveau \$35.

Pendant la majeure partie du mois de janvier 1958, le cours s'est maintenu un peu au-dessus du pair, puis, dans la dernière semaine du mois, il s'est produit une nouvelle hausse, qui l'a porté à plus de \$35,08 le 3 février. Une réaction passagère est intervenue ensuite mais, depuis le milieu de ce mois, le cours a été d'une façon continue supérieur au prix de vente de la Federal Reserve et, depuis la fin de mars, il a souvent coté \$35,10.

Le haut niveau auquel le prix de l'or s'est maintenu récemment à Londres était dû principalement à la fermeté de la livre sterling. Entre la fin de septembre 1957 et la fin d'avril 1958, les réserves britanniques en or et en dollars sont passées de \$1.850 à \$2.914 millions. Dans ces conditions, le Royaume-Uni a absorbé l'or nouvellement extrait provenant en particulier d'Afrique du Sud, qui, faute de cela, eût été offert sur le marché. En outre, les ventes d'or de l'U.R.S.S. pendant cette période ont été très faibles, alors qu'elles avaient eu une grande ampleur au cours de l'hiver 1956-57. De plus, il se peut que les bas taux d'intérêt en vigueur aux Etats-Unis aient incité certains autres pays ayant une balance des paiements active à préférer ajouter à leurs réserves de l'or plutôt que des dollars.

* * *

On estime que les réserves d'or des banques centrales, des trésoreries et des institutions internationales — abstraction faite de l'U.R.S.S. et des autres pays d'Europe orientale* — ont augmenté de \$740 millions en 1957, au lieu de \$490 millions en 1956 et qu'elles s'élevaient à \$39 milliards à la fin de l'année. L'une des raisons de cet accroissement plus important des stocks officiels en 1957 tient notamment à ce que la quantité de métal jaune offerte l'an dernier sur les marchés, résultant à la fois de la production nouvelle — en dehors de celle de l'U.R.S.S. — et des ventes soviétiques, est passée de quelque \$1.145 millions en 1956, à \$1.300 millions en 1957. De plus, le montant d'or absorbé par la thésaurisation privée a été moins élevé qu'en 1956.

Le tableau suivant donne quelques détails sur le mouvement des avoirs en or pour les diverses parties du monde au cours de chacune des quatre dernières années. A un point de vue important, la situation a évolué l'an dernier exactement

* Le tableau des réserves d'or, à la page 185 diffère légèrement de celui des années précédentes. Cela tient à ce que les évaluations de la Réserve fédérale, sur lesquelles il repose dans une très large mesure, ont été révisées entre temps — pour la période commençant en décembre 1951 — de façon à exclure non seulement l'U.R.S.S. mais les autres pays d'Europe orientale. Il suit de là que les deux dernières lignes du tableau ne sont pas rigoureusement comparables à celles des années précédentes en ce qui concerne les années 1938, 1945 et 1950.

comme l'année précédente. Le stock d'or des Etats-Unis a encore augmenté et dans une plus forte mesure (\$799 millions) qu'en 1956, tandis que les avoirs des institutions internationales se réduisaient de nouveau, et d'une façon plus sensible (\$540 millions) qu'en 1956. Ces deux mouvements étaient étroitement liés, puisque les ventes totales d'or faites au Trésor des Etats-Unis par le Fonds monétaire international se sont élevées à \$600 millions en 1957, soit le triple du chiffre de l'année précédente. Les achats nets d'or des Etats-Unis à des pays étrangers ont atteint \$172 millions, contre \$80 millions en 1956; ils ont été effectués principalement en Argentine (\$75 millions), en Espagne (\$32 millions) et aux Pays-Bas (\$25 millions).

Variations des stocks d'or officiels.

Année	Total	Etats-Unis	Institutions internationales ¹	Europe (y compris le Royaume-Uni)	Reste du monde ²
1954	670	- 298	41	851	76
1955	660	- 40	180	412	108
1956	490	305	- 130	380	- 65
1957	740	799	- 540	573	- 92

¹ Fonds monétaire international, Union européenne de paiements et Banque des Règlements Internationaux.

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

Les avoirs en or des pays européens, y compris le Royaume-Uni, se sont accrus de \$573 millions en 1957, au lieu de \$380 millions l'année précédente. Plus que jamais, c'est l'augmentation des réserves d'or de l'Allemagne qui a été l'élément dominant. Par suite notamment d'une substitution d'or aux dollars, elle a, en effet, atteint \$1.048 millions, montant qui représente près du double de celui de 1956 (\$574 millions); de plus, elle a non seulement dépassé de beaucoup l'augmentation globale des réserves d'or européennes et mondiales, mais elle a même été très légèrement supérieure au total estimé (\$1.040 millions) de la production mondiale de métal jaune en 1957 en dehors de l'U.R.S.S.

A part l'Allemagne, l'Italie est le seul pays européen dont les avoirs en or aient augmenté sensiblement (\$114 millions). Toutefois, l'accroissement de \$32 millions accusé par l'Autriche, quoique faible en montant absolu, représente un gain de 50% par rapport au chiffre de la fin de 1956. En revanche, c'est la France qui a perdu la plus forte quantité d'or en Europe; la diminution de \$286 millions subie par son stock a été exactement égale au montant du prêt d'or que la Banque de France a fait pour trois ans au Fonds de stabilisation des changes en juin 1957. La Suède, les Pays-Bas et le Royaume-Uni ont vu leurs réserves d'or se réduire en 1957, mais l'augmentation de leurs avoirs en dollars a compensé cette perte en majeure partie ou en totalité.

Réserves d'or des banques centrales et des trésoreries
(y compris les institutions internationales).

Pays ou institutions	Fin de						Variation en 1957
	1938	1945	1950	1955	1956	1957	
en millions de dollars E.U.							
Pays européens							
Allemagne	29 ¹	0	0	920	1.494	2.542	+1.048
Italie	193	24	256	352	338	452	+ 114
Suisse	701	1.342	1.470	1.597	1.676	1.718	+ 42
Autriche	86 ²	0	50	65	65	97	+ 32
Portugal	86	433 ³	192	428	448	461	+ 13
Grèce	27	28	2	11	9	13	+ 4
Danemark	53	38	31	31	31	31	0
Finlande	26	3	12	35	35	35	0
Islande	1	1	1	1	1	1	0
Irlande	10	17	17	18	18	18	0
Turquie	29	241	150	144	144	144	0
Norvège	84	80	50	45	50	45	- 5
Belgique	780	733	587	929	928	913	- 15
Espagne	525 ⁴	110	110	116	116	89	- 27
Suède	321	482	90	276	266	219	- 47
Pays-Bas	998	270	311	865	844	744	- 100
Royaume-Uni ⁵	2.877	1.980	2.900	2.050	1.800	1.600	- 200
France	2.757	1.550	523 ⁶	861 ⁶	861 ⁶	575 ⁶	- 286
Autres pays							
Etats-Unis	14.592	20.083	22.820	21.753	22.058	22.857	+ 799
Venezuela	54	202	373	403	603	719	+ 116
Australie	6	53	88	144	107	126	+ 19
Liban	—	2	20	74	77	91	+ 14
Mexique	29	294	208	142	167	180	+ 13
Salvador	7	13	23	28	28	31	+ 3
Canada	192	361	590	1.141	1.113	1.115	+ 2
Bolivie	3	22	23	0	1	1	0
Brésil	32	354	317	323	324	324	0
Cuba	1	191	271	136	136	136	0
Equateur	3	21	19	23	22	22	0
Egypte	55	53	97	174	188	188	0
Guatemala	7	29	27	27	27	27	0
Inde	274	274	247	247	247	247	0
Iran	26	131	140	138	138	138	0
Japon	230	125	128	128	128	128	0
Nouvelle-Zélande	23	23	29	33	33	33	0
Pakistan	—	—	27	48	49	49	0
Thaïlande	—	86	118	112	112	112	0
Chiffi	30	82	40	44	46	40	- 6
Indonésie	80	201 ⁷	209	81	45	39	- 6
Uruguay	73	195	236	216	186	180	- 6
Pérou	20	28	31	35	35	28	- 7
Union sud-africaine	220	914	197	212	224	217	- 7
Congo belge	6	16	23	116	122	81	- 41
Argentine	431	1.197	216	371	214	126	- 88
Institutions internationales							
Union européenne de paiements	—	—	—	244	268	254	- 14
Banque des Règlements Internationaux	14	39	167	217	179	165	- 14
Fonds monétaire International	—	—	1.494	1.808	1.692	1.180	- 512
Total pour la liste ci-dessus	25.993	32.321	34.930	37.162	37.693	38.531	+ 838
Autres avoirs (moins l'U.R.S.S. et les autres pays d'Europe orientale)	427 ⁸	1.449 ⁸	860 ⁸	558	517	419	- 98
Total mondial estimé (moins l'U.R.S.S. et les autres pays d'Europe orientale)⁹	26.420⁹	33.770⁹	35.810⁹	37.720	38.210	38.950	+ 740

¹ Allemagne d'avant-guerre. ² Début de mars 1938. ³ Fin de 1946. ⁴ Avril 1938. ⁵ A partir de 1945, évaluations du Trésor américain et du Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale. ⁶ Uniquement les avoirs publiés de la Banque de France. ⁷ Mars 1946. ⁸ Evaluation du F.M.I. pour 1938 et évaluations de la Réserve fédérale pour les années ultérieures. Ce total comprend les avoirs en or publiés, les avoirs non publiés de diverses banques centrales et trésoreries et une évaluation des encaisses officielles de pays qui ne fournissent pas de renseignements. ⁹ Y compris les pays d'Europe orientale autres que l'U.R.S.S.

On estime que les réserves d'or du reste du monde (non compris l'U.R.S.S. et les autres pays de l'Europe orientale) se sont réduites de \$92 millions, contre \$65 millions l'année précédente. Pour les pays de ce groupe qui font l'objet d'une ligne à part dans le tableau de la page 185, les principaux changements ont consisté dans une nouvelle augmentation de \$116 millions pour le Venezuela et, pour le Congo belge et l'Argentine, dans des diminutions de \$41 millions et de \$88 millions respectivement.

La diminution de \$98 millions des « autres avoirs » en or, qui apparaît à l'avant-dernière ligne du bas dans le tableau de la page 185, représente la différence entre la variation globale des stocks d'or et les mouvements accusés dans les pays énumérés sur le tableau. Comme l'explique la note qui figure sous ce dernier, le total estimé des stocks d'or officiels mondiaux comprend, outre les avoirs de tous les pays énumérés qui sont publiés, certains avoirs occultes ainsi que des évaluations des stocks officiels des pays qui ne communiquent pas le montant de leurs réserves d'or au Federal Reserve System. Ce sont les changements intervenus en 1957 dans ces deux derniers éléments qui se traduisent par la diminution de \$98 millions des « autres avoirs » d'or officiels.

Au cours des premiers mois de 1958, le mouvement d'entrées d'or dans les réserves des Etats-Unis s'est renversé. Le stock d'or total de ce pays a diminué de \$370 millions pendant le premier trimestre; dans le même temps, l'or sous dossier pour compte étranger et international dans les Federal Reserve banks a augmenté de \$457 millions. En avril, cette évolution s'est accentuée, le stock d'or des Etats-Unis s'est encore réduit de \$445 millions et l'or sous dossier s'est accru de \$472 millions et atteignait \$6.951 millions à la fin du mois. Au cours du premier trimestre de 1958, les avoirs en or du Royaume-Uni ont augmenté de \$497 millions et les stocks de la Belgique et des Pays-Bas, de \$83 millions et 103 millions respectivement.

On estime que les avoirs en or et en dollars à court terme des pays autres que les Etats-Unis et des institutions internationales se sont accrus de \$129 millions en 1957 et sont passés à \$31,2 milliards à la fin de l'année. Cet excédent se décompose en une augmentation de \$576 millions pour les pays autres que les Etats-Unis et en une diminution de \$447 millions pour les institutions internationales. Mais se borner à indiquer le mouvement global de l'année induirait en erreur: en effet, les réserves ont fléchi de \$425 millions pendant le premier trimestre et elles se sont accrues pendant chacun des trois autres, à savoir de \$175, 47 et 332 millions respectivement.

Les avoirs en obligations et bons du gouvernement des Etats-Unis à échéance initiale de plus d'un an, qui s'étaient réduits au total de \$135 millions en 1956, ont encore diminué de \$42 millions et sont tombés à \$1.452 millions l'an dernier.

**Avoirs en or et en dollars à court terme
des pays autres que les Etats-Unis¹**
(y compris les institutions internationales).

Zones et pays	Avoirs en or et en dollars à court terme à la fin de			Variations en	
	1955	1956	1957	1956	1957
	en millions de dollars E.U.				
Europe occidentale en dehors du Royaume-Uni					
Allemagne	2.374	3.329	4.099	+ 955	+ 770
Autriche	326	361	446	+ 35	+ 85
Belgique-Luxembourg ²	1.201	1.227	1.182	+ 26	- 45
Danemark	91	96	143	+ 5	+ 47
Espagne ²	221	160	115	- 61	- 45
Finlande	84	89	100	+ 4	+ 12
France ³	1.957 ³	1.505 ³	947 ³	- 452	- 559
Grèce	187	187	167	0	- 20
Italie	1.137	1.268	1.531	+ 131	+ 263
Norvège	127	117	139	- 10	+ 21
Pays-Bas ⁴	1.100	1.071	1.044	- 29	- 27
Portugal ²	601	628	651	+ 27	+ 23
Suède	429	483	478	+ 54	- 5
Suisse	2.354	2.512	2.683	+ 158	+ 171
Turquie	153	164	162	+ 11	- 2
Autres avoires ⁴	872	917	850	+ 45	- 67
Total	13.214	14.113	14.736	+ 899	+ 623
Zone sterling					
Royaume-Uni ⁵	2.600	2.812	2.875	+ 212	+ 63
Dépendances du R.U.	84	103	104	+ 19	+ 1
Australie	219	191	211	- 28	+ 20
Inde	320	323	329	+ 3	+ 6
Afrique du Sud	265	277	255	+ 12	- 22
Reste de la zone sterling	214	228	224	+ 14	- 4
Total	3.702	3.934	3.998	+ 232	+ 64
Canada	2.173	2.629	2.738	+ 456	+ 109
Amérique latine	3.789	4.113	4.347	+ 324	+ 234
Asie	2.616	2.795	2.318	+ 179	- 477
Tous autres pays ⁶	381	367	390	- 14	+ 23
Total pour tous les pays	25.875	27.951	28.527	+ 2.076	+ 576
Institutions internationales ⁷	3.689	3.144	2.697	- 545	- 447
Total général	29.564	31.095	31.224	+ 1.531	+ 129

¹ Les avoires en dollars à court terme sont constitués par les dépôts, les obligations du gouvernement américain à échéances initiales d'un an au plus, et par quelques autres valeurs à court terme. Ils portent à la fois sur les avoires officiels et privés, tels qu'ils sont communiqués par diverses banques des Etats-Unis.

² Y compris les dépendances.

³ Y compris seulement les réserves d'or de la Banque de France et des dépendances françaises.

⁴ 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 d'or non publiées de certains pays de l'Europe occidentale.

⁵ Avoires en or et en dollars E.U. reposant sur des chiffres communiqués par le gouvernement britannique.

⁶ Abstraction faite des réserves d'or de l'U.R.S.S., et des autres pays d'Europe orientale.

⁷ 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 ».

Si l'on tient compte de ces actifs, on constate que les réserves en or et en dollars ont augmenté de \$87 millions et s'élevaient à \$32,7 milliards à la fin de 1957. Les principaux changements intervenus dans les portefeuilles d'obligations et de bons ont été une réduction de \$169 millions pour les institutions internationales et un accroissement de \$89 millions pour le Canada. Le portefeuille de l'Europe occidentale (continent seulement) a augmenté de \$32 millions et celui de la zone sterling de \$21 millions; celui de l'Amérique latine a fléchi de \$14 millions.

En ce qui concerne les institutions internationales — la plus importante en ce domaine étant le Fonds monétaire international — 1957 a été la seconde année de suite pendant laquelle les avoirs en or et en dollars se sont réduits; la diminution (compte tenu des portefeuilles d'obligations et de bons du gouvernement des Etats-Unis) a atteint \$616 millions, contre \$475 millions en 1956.

Pour ce qui est des pays autres que les Etats-Unis, l'évolution a été, l'an dernier, très différente à maints égards de celle de 1956. En premier lieu, l'augmentation globale des réserves a été à la fois faible en valeur absolue et beaucoup plus faible que l'an dernier. En second lieu, en dehors de l'Europe, rares en vérité sont les nations dont les réserves en or et en dollars ont progressé; et, à l'intérieur de l'Europe, ce sont les mêmes pays que l'année précédente qui ont bénéficié des plus fortes augmentations, alors que leurs réserves auraient pu être jugées suffisantes en 1956. En troisième lieu, l'accroissement de \$576 millions accusé par les avoirs en or et en dollars à court terme des pays autres que les Etats-Unis a été largement inférieur au total de \$913 millions que ces pays ont tiré sur le Fonds monétaire international.

Les avoirs en or et en dollars à court terme de l'Europe occidentale (Royaume-Uni non compris) ont augmenté de \$623 millions. A elles seules, les réserves de l'Allemagne ont progressé de \$770 millions. Quoique la République fédérale ait gagné un peu moins d'or et de dollars qu'en 1956, elle a encore bénéficié d'une augmentation de réserves supérieure à celle de l'Europe occidentale prise dans son ensemble. Les autres principaux gains en Europe occidentale ont été, comme en 1956, ceux de l'Italie (\$263 millions) et de la Suisse (\$171 millions). Ensemble, les trois pays ont renforcé leurs avoirs en or et en dollars de \$1.204 millions.

Par ailleurs, c'est encore la France qui a subi en Europe la plus forte perte de réserves (\$558 millions). C'est presque entièrement dans le premier semestre que la perte a été enregistrée, la perte du second semestre n'ayant été que de \$49 millions. On trouve, parmi les autres pays ayant éprouvé des pertes, l'Espagne (\$45 millions), l'Union économique belgo-luxembourgeoise (\$45 millions), les Pays-Bas (\$27 millions) et la Grèce (\$20 millions).

Les avoirs en or et en dollars des pays de la zone sterling se sont accrus de \$64 millions seulement, au lieu de \$232 millions en 1956, quoique les réserves aient bénéficié, en 1957, de suppléments spéciaux plus importants que l'année précédente. En 1956, le Royaume-Uni avait tiré \$561 millions sur le Fonds monétaire international; l'an dernier, il a emprunté \$250 millions à l'Export-Import Bank et racheté à l'Inde les \$200 millions qu'elle avait obtenus du Fonds. En outre, les réserves centrales ont été créditées de \$104 millions, montant des paiements d'intérêts dus en 1956 sur le principal des prêts américain et canadien d'après-guerre, qui avaient été temporairement mis en réserve à un compte d'attente à la fin de 1956, alors que l'autorisation d'en ajourner le remboursement était demandée aux deux gouvernements. En fin de compte, les paiements à effectuer sur ces prêts pour 1957 tant au titre du principal que des intérêts, soit \$176 millions au total, ont été ajournés également. En l'absence de ces divers facteurs, les avoirs en or et en dollars à court terme du Royaume-Uni se seraient par conséquent réduits de \$667 millions en 1957. En effet, au cours du troisième trimestre seul, à l'époque où le marché des changes était extrêmement tendu, ils ont fléchi de \$387 millions (\$471 millions, compte tenu des portefeuilles d'obligations et de bons du gouvernement des Etats-Unis à échéances initiales de plus d'un an). Pendant les trois derniers mois de 1957, toutefois, grâce notamment à l'ajournement des paiements de dette déjà mentionnés, la perte du troisième trimestre a été presque entièrement rattrapée.

L'accroissement de \$234 millions enregistré en Amérique latine comprend une augmentation, non inférieure à \$490 millions, des réserves du seul Venezuela. Elle s'est produite essentiellement dans le second trimestre et a résulté d'entrées de capitaux exceptionnellement importantes en provenance des Etats-Unis, liées à des investissements dans l'industrie pétrolière. Dans le reste du continent, les réserves ont fléchi en Argentine (\$97 millions), au Brésil (\$93 millions), au Chili (\$22 millions), au Mexique (\$45 millions), au Pérou (\$31 millions) et en Uruguay (\$24 millions).

La chute de \$477 millions accusée par les avoirs or et dollars des pays asiatiques a été due principalement au Japon (—\$437 millions), dont les pertes se sont concentrées sur le premier semestre, une légère augmentation (\$10 millions) s'étant même produite au cours du dernier trimestre. Parmi les autres pays d'Asie, les Philippines et l'Indonésie ont subi respectivement des pertes de \$113 et \$41 millions.

On ne dispose pas encore de détails complets sur les variations des avoirs en or et en devises survenues au cours du premier trimestre de 1958. Les renseignements publiés montrent, toutefois, que nombre de pays producteurs de matières de base ont subi de nouvelles pertes de réserves, tandis que les pays industriels bénéficiaient de

gains correspondants. En Europe occidentale, les pays qui ont renforcé leurs réserves pendant cette période furent en général ceux dont la position extérieure avait été soumise à une pression dans le courant de 1957. En particulier, les réserves officielles en or et en dollars du Royaume-Uni, qui avaient augmenté de \$423 millions au cours du dernier trimestre de 1957, se sont encore accrues de \$641 millions pendant les quatre premiers mois de 1958. Certains indices ont montré, à partir de mars 1958, que le renversement, survenu l'été dernier, des fluctuations anormales des réserves qui s'était dessiné dans le dernier trimestre de 1957, était sur le point de prendre fin, l'Allemagne en étant venue à accuser un excédent élevé et la France, de nouveau, un déficit important. Les réserves centrales en or et en devises de l'Allemagne, qui s'étaient réduites de \$157 millions au cours des trois derniers mois de 1957, ont encore baissé de \$70 millions en janvier et février 1958. Mais, en mars, elles ont augmenté de \$57 millions, puis encore de \$86 millions en avril. En France, l'évolution a été inverse dans une certaine mesure; d'après des chiffres publiés par le Conseil national du crédit, la position de réserve centrale s'est améliorée à concurrence de \$24 millions pendant le premier trimestre de 1958. Mais cet accroissement représentait moins de la moitié des \$65 millions tirés sur le Fonds monétaire international et, de plus, les déficits extérieurs mensuels de la France n'ont fait que s'aggraver depuis le début de l'année. C'est ainsi que dans l'Union européenne de paiements le déficit de la France est passé de moins de \$20 millions en décembre 1957, à plus de \$50 millions en mars et en avril 1958.

Variations des réserves en or et en dollars.*

Rubriques	1952	1953	1954	1955	1956	1957	Total
	en millions de dollars E.U.						
Allemagne	+ 257	+ 534	+ 774	+ 383	+ 961	+ 770	+ 3.679
Venezuela	+ 75	+ 76	+ 3	+ 71	+ 390	+ 499	+ 1.104
Canada	+ 370	— 108	+ 190	— 99	+ 386	+ 198	+ 937
Italie	+ 22	+ 156	+ 114	+ 204	+ 131	+ 283	+ 890
Suisse	+ 83	+ 75	+ 49	+ 175	+ 245	+ 168	+ 795
Total	+ 807	+ 733	+ 1.130	+ 734	+ 2.113	+ 1.898	+ 7.405
Reste du monde	+ 685	+ 1.878	+ 1.086	+ 1.168	— 717	— 1.801	+ 2.299
Total pour tous les pays*	+ 1.492	+ 2.611	+ 2.216	+ 1.902	+ 1.396	+ 87	+ 9.704

* Y compris les institutions internationales, mais non compris l'or détenu par les Etats-Unis, l'U.R.S.S. et les autres pays d'Europe orientale. Les réserves en dollars comprennent aussi bien les avoirs à court terme figurant dans le tableau de la page 187, que les avoirs sous forme d'obligations à plus long terme et de bons du gouvernement des Etats-Unis.

Le tableau ci-dessus fait apercevoir les traits marquants de la répartition qui s'est faite de l'accroissement des réserves en or et en dollars au cours des six dernières années. Sur l'augmentation totale de \$9,7 milliards accusée durant cette période par les réserves des pays autres que les Etats-Unis et les institutions internationales, pas moins de \$7,4 milliards, soit quelque 76%, sont allés aux pays

énumérés dans ce tableau. A elle seule, la part de l'Allemagne s'est élevée à 38% du total. En outre, tandis que les cinq pays considérés globalement renforçaient sensiblement leurs réserves au cours de chacune des années indiquées — et ce qui est vrai du groupe entier l'est de chaque pays individuellement, exception faite du Canada — de 1952 à 1955, les réserves du reste du monde s'accroissaient également et, en 1953 et 1955, plus largement que celles des cinq pays. Mais, la situation a changé du tout au tout en 1956 et surtout en 1957. Les réserves des cinq pays ont progressé plus rapidement que précédemment alors que le reste du monde subissait de lourdes pertes. En fait, en 1957, les gains et les pertes des deux groupes ont été presque égaux. Au problème du ralentissement de la cadence d'accumulation de réserves par les pays autres que les Etats-Unis, est ainsi venu s'ajouter celui d'une mauvaise répartition à l'intérieur de ce groupe de pays.

Les engagements en sterling du Royaume-Uni envers d'autres pays (abstraction faite des engagements envers des organisations internationales) ont fléchi de £154 millions en 1957, c'est-à-dire à concurrence d'un montant presque égal à celui de l'année précédente. Mais, contrairement à ce qui s'était passé en 1956, ce sont principalement les pays faisant partie de la zone sterling qui ont tiré sur leurs soldes.

Les soldes en sterling détenus en dehors de la zone sterling se sont accrus de £3 millions en 1957, alors qu'ils s'étaient réduits de £132 millions en 1956. Cette stabilité a résulté du fait qu'une nouvelle diminution de £59 millions des soldes des «Autres pays» ne faisant pas partie de la zone sterling a été compensée par une augmentation de £65 millions des soldes des pays de l'O.E.C.E. Parmi les «Autres

Royaume-Uni: Soldes en sterling.¹

Fin de	Pays non membres de la zone sterling					Pays membres de la zone sterling ²			Total général
	Zone dollar	Autres pays de l'hémisphère occidental	Pays de l'O.E.C.E.	Autres pays	Total	Colonies britanniques	Autres pays	Total	
en millions de livres sterling									
1945	34	163	412	623	1.232	.	.	2.462	3.694
1951	38	57	409	514	1.018	.	.	2.791	3.809
1952	34	6	239	398	677	.	.	2.542	3.219
1953	62	40	223	370	695	.	.	2.798	3.493
1954	97	8	244	430	779	840	2.084	2.924	3.703
1955	58	9	213	417	697	844	2.035	2.879	3.576
1956	37	32	193	303	565	870	1.986	2.856	3.421
1957	35	31	258	244	568	882	1.817	2.699	3.267

¹ Non compris les soldes en sterling détenus par des organisations extra-territoriales (Fonds monétaire International principalement), qui s'élevaient à £645 millions à la fin de 1957. ² Les chiffres indiquant la répartition des soldes en sterling entre les deux groupes de pays de la zone sterling, telle qu'elle est constituée actuellement, ne sont connus qu'à partir de la fin de 1954. Cela tient à ce que le Ghana et la Malaisie ont cessé d'être des colonies en 1957.

pays» ne faisant pas partie de la zone sterling, les réserves centrales en sterling de l'Égypte ont baissé de £20 millions. C'est surtout dans le second semestre que les soldes des pays de l'O.E.C.E. ont augmenté, un dépôt spécial de £75 millions ayant été fait à la Banque d'Angleterre, principalement dans le troisième trimestre, par l'Allemagne en anticipation sur des dettes non encore échues. En l'absence de cette opération, les soldes en sterling détenus en dehors de la zone sterling auraient fléchi de nouveau l'an dernier.

Quant aux pays de la zone sterling, leurs soldes ont progressé de £69 millions pendant le premier semestre de 1957 et diminué de £226 millions pendant le second. Ce profond contraste s'explique en partie par le tirage de \$200 millions sur le Fonds monétaire international, auquel l'Inde a procédé dans les premiers mois; les dollars ont été vendus au Fonds d'égalisation des changes du Royaume-Uni et leur contrepartie (£71 millions) est allée renforcer les soldes en sterling de l'Inde. Les chiffres des réserves publiés par les divers pays de la zone sterling montrent que les principaux changements intervenus au cours du premier semestre de 1957 ont porté sur l'Australie, où les avoirs nets de change de la Commonwealth Bank et des banques commerciales ont augmenté de £110 millions, et sur l'Inde, où les soldes en sterling de la Banque de Réserve ont fléchi de £57 millions.

Le fléchissement très marqué intervenu dans le second semestre a été, dans une large mesure, la conséquence d'une nouvelle détérioration de la position de l'Inde. En fait, les avoirs en sterling de la Banque de réserve se sont encore réduits de £117 millions et ils n'atteignaient plus que £223 millions à la fin de l'année. Sur l'ensemble des deux années 1956-57, ils ont baissé de £328 millions, compte tenu de la contrepartie en sterling du tirage sur le Fonds.

L'accroissement des soldes australiens s'est ralenti vers la fin de l'année. D'autre part, les avoirs de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande, qui étaient montés de £57 à 83 millions dans le premier semestre, sont tombés brutalement à £37 millions à la fin de l'année et sont encore descendus à £26 millions à la fin de février 1958. En Afrique du Sud, les réserves de change de la Banque de réserve se sont réduites de £17 millions dans le second semestre.

Pour la seconde année de suite, le Fonds monétaire international a connu une activité sans précédent. Vingt pays membres ont fait des tirages atteignant \$977 millions au total et dix ont procédé à des rachats de leur monnaie à concurrence au total de \$64 millions. Les tirages nets ont ainsi atteint \$913 millions, au lieu de \$579 millions en 1956.

Sur le total de \$913 millions, \$412 millions ont été tirés par l'Europe, \$325 millions par l'Asie, \$157 millions par l'Amérique latine et \$19 millions par le reste du monde. Les tirages les plus importants ont été ceux de la France (\$263 millions) et de l'Inde (\$200 millions). D'autres tirages substantiels ont été faits par le Japon

Fonds monétaire international:
Opérations de change et accords de stand-by.

Années ou périodes	Tirages	Rembour- sements ¹	Tirages nets ²	Accords de stand-by		
				conclus	épuisés ou expirés	en cours à la fin de la période ou de l'année
en millions de dollars E.U.						
1947-49	777,2	19,7	757,5	—	—	—
1950-52	119,7	199,6	— 79,9	55,0	—	55,0
1953-55	319,5	762,8	— 443,3	62,5	55,0	62,8
1956	692,6	113,3	579,3	1.077,2	22,4	1.117,3
1957	977,0	63,9	913,1	183,1	430,1	870,3
Total	2.886,0	1.159,3	1.726,7	1.377,8	507,5	870,3

¹ Rachats et tirages de pays tiers.

² Tirages, moins remboursements.

(\$125 millions), l'Argentine (\$75 millions), les Pays-Bas (\$69 millions), la Belgique (\$50 millions), le Brésil (\$38 millions) et le Danemark (\$34 millions). Exception faite de la Belgique — qui a procédé à des tirages pour des raisons qui ne relevaient pas de sa balance des paiements — des Pays-Bas et du Danemark, tous les principaux utilisateurs des ressources du Fonds indiqués ci-dessus ont subi de lourdes pertes de réserves en 1957, en dépit de leur recours au Fonds.

A la fin de 1957, les avoirs du Fonds en or et en monnaies convertibles s'élevaient à \$2.528 millions, contre \$3.381 millions un an plus tôt. Le montant non utilisé des accords de stand-by s'est réduit au cours de l'année de \$1.117 à 870 millions. Le principal engagement du Fonds au titre du stand-by est resté la somme de \$739 millions mise à la disposition du Royaume-Uni en décembre 1956. En janvier 1958, le Fonds a conclu avec la France un accord de stand-by portant sur \$131 millions; à la fin de mars, les tirages opérés sur ce montant s'élevaient à \$65 millions.

L'état de la liquidité internationale a, ces derniers mois, occupé de plus en plus l'attention et les discussions. Le 15 avril 1958, le Chancelier de l'Echiquier du Royaume-Uni a déclaré ce qui suit dans son exposé budgétaire: «Je suis persuadé que le problème de la liquidité dans le monde et le problème consistant à doter le commerce du monde libre d'une base aussi solide que possible ont une importance grandissante et un caractère d'urgence de plus en plus marqué. Il se peut fort bien que le meilleur moyen de les résoudre réside dans le développement continu d'institutions comme le Fonds monétaire international et la Banque internationale. Une telle solution implique bien entendu, de la part des principaux pays créanciers, une bonne volonté agissante et un soutien actif.»

Il est difficile de mettre ce problème en lumière au moyen de chiffres, car on ne saurait dire avec précision à combien s'élève la liquidité internationale à un moment donné. On trouvera dans le tableau suivant, pour un certain nombre d'années en

Réserves en or, en dollars et en sterling et valeur du commerce mondial.

Rubriques	1938	1948	1951	1954	1955	1956	1957*
	en milliards de dollars E.U.						
Avoirs or et dollars des pays autres que les Etats-Unis et des institutions internationales	13,4	17,9	22,1	29,3	31,2	32,6	32,7
Stock d'or des Etats-Unis	14,5	24,4	22,9	21,8	21,8	22,1	22,9
Soldes totaux en sterling, y compris ceux des institutions internationales	2,8	15,4	12,3	11,7	11,3	11,5	11,0
Réserves totales	30,7	57,7	57,3	62,8	64,3	66,2	66,6
Valeur du commerce mondial	44,4	114,1	157,9	157,3	173,3	191,7	207,1
Réserves en pourcentage du commerce	69,1	50,6	36,3	39,9	37,1	34,5	32,2
Réserves totales, moins stock d'or des Etats-Unis	16,2	33,3	34,4	41,0	42,5	44,1	43,7
Valeur du commerce mondial, non compris les Etats-Unis	38,8	93,4	131,0	131,1	145,3	158,8	172,1
Réserves en pourcentage du commerce, non compris les Etats-Unis .	41,8	35,7	26,3	31,3	29,2	27,8	25,4

* Chiffres provisoires. Note: Les chiffres concernant les réserves sont ceux de fins d'années.

remontant jusqu'à 1938, une comparaison entre, d'un côté, le montant total en or, dollars E.U. et sterling détenu par tous les pays — autres que ceux d'Europe orientale, y compris l'U.R.S.S. — et par les institutions financières internationales et, de l'autre côté, la valeur globale du commerce mondial.

La sixième ligne du tableau indique les réserves en pourcentage du volume annuel du commerce. La baisse du pourcentage entre 1938 et 1948 eût été bien plus forte en l'absence de l'augmentation des soldes en sterling pendant la guerre. (En 1948, le volume du commerce mondial n'avait fait que rattraper le niveau relativement faible de 1938.) Ce renforcement de la liquidité mondiale était fortuit et il ne se serait pas produit sans les circonstances spéciales de la guerre. Quoique l'utilité du sterling comme moyen de règlement international pour les pays non membres de la zone sterling fût plutôt limitée en 1948 (et le soit restée pendant plusieurs années), \$9,5 milliards de soldes en sterling étaient, à la fin de ladite année, détenus par les pays de la zone, entre lesquels les paiements sont restés dans l'ensemble — à quelques exceptions près — libres de restrictions au cours de l'après-guerre.

En 1951, le rapport entre les réserves et le commerce a fléchi fortement, par suite principalement de la hausse sensible des prix intervenue à l'époque. En 1952-54, il a recommencé à s'élever, mais ce fut seulement pour tomber une fois de plus à partir de 1955 et descendre jusqu'au niveau actuel, qui est le plus faible depuis la guerre. La ligne du bas du tableau fait apparaître les réserves en pourcentage du commerce international, mais en laissant de côté les Etats-Unis. Certaines des

remarques ci-dessus restent dans ce cas valables, mais l'évolution des dernières années se montre sous un jour plus favorable que pour l'ensemble du monde, puisque le chiffre relatif à 1957 n'est guère inférieur à celui de 1951.

Additionner l'or, les réserves en dollars et les réserves en sterling implique certainement quelques doubles emplois, étant donné qu'il y a lieu de considérer la position nette des réserves des Etats-Unis et du Royaume-Uni. D'autre part, on a négligé certaines monnaies européennes susceptibles d'un large usage dans lesquelles sont constitués des avoirs de non-résidents (notamment des avoirs du Fonds monétaire international), ceci afin de compenser en partie les doubles emplois et aussi de simplifier le tableau. En ce qui concerne la position nette des réserves des Etats-Unis, le stock d'or de ce pays s'élevait à la fin de 1957 à \$22,9 milliards et les engagements à court terme des banques américaines envers l'étranger étaient de \$15,1 milliards. Il est donc évident que, du point de vue international, la position américaine actuelle est suffisamment liquide.

On trouvera dans le tableau de la page suivante des renseignements plus détaillés sur la situation des réserves centrales des pays d'Europe occidentale à la fin des trois dernières années. Ce tableau fait apparaître séparément les positions nettes de réserves (y compris celles qui se trouvent dans l'Union européenne de paiements et au Fonds monétaire international), les réserves totales et les facilités de crédit effectivement ou virtuellement* disponibles (compte tenu de toutes les ressources non utilisées dans l'Union ou au Fonds). Les derniers chiffres ne comprennent ni les positions débitrices dans l'U.E.P., ni les positions négatives nettes au F.M.I. (c'est-à-dire les cas où un pays a tiré sur le Fonds à concurrence d'un montant excédant sa souscription en or), car elles ne réduisent pas les réserves dont dispose effectivement un pays.

Les pays dont les réserves ont considérablement augmenté au cours de la période sur laquelle porte le tableau sont l'Allemagne, l'Autriche, le Danemark, l'Italie, la Norvège et la Suisse. Au Danemark et en Norvège, les réserves sont encore très insuffisantes, alors que dans les autres pays elles sont satisfaisantes et amplement suffisantes en Allemagne et en Suisse. La Belgique et les Pays-Bas disposaient, à la fin de 1957, de réserves moins importantes que deux ans auparavant; leur niveau est néanmoins satisfaisant et il s'est élevé pendant les premiers mois de 1958.

La diminution la plus forte a été enregistrée dans les avoirs de la France et, à la fin de 1957, la position nette des réserves de ce pays, compte tenu de l'endettement envers l'Union européenne de paiements et le Fonds monétaire international,

* Les facilités non utilisées dans l'U.E.P. sont disponibles automatiquement lorsqu'un pays encourt un déficit, sous réserve que celui-ci fasse les paiements requis de 75% en or ou en dollars. Les tirages sur le F.M.I. sont toujours soumis à une décision du Conseil des directeurs du Fonds.

Pays européens : Situation des réserves.

Pays	Fin d'année	Réserves nettes	Prêts consentis (+) à l'U.E.P. ou obtenus (-) d'elle	Position nette à l'égard du F. M. I.	Réserves nettes, plus ou moins positions dans l'U.E.P. et au F.M.I.	Facilités de crédit		Réserves nettes, plus facilités de crédit
						dans l'U. E. P.	au F. M. I.	
en millions de dollars E. U.								
Allemagne	1955	2.518	+ 547	83	3.148	847	413	3.778
	1956	3.473	+ 688	83	4.244	988	413	4.874
	1957	4.363	+ 1.010	83	5.456	1.310	413	6.086
Autriche	1955	337	+ 2	13	352	44	63	444
	1956	392	+ 3	13	408	45	63	500
	1957	489	+ 11	13	513	53	63	605
Belgique-Luxembourg	1955	949	+ 173	57	1.179	389	292	1.630
	1956	952	+ 187	57	1.196	403	292	1.647
	1957	1.003	+ 137	7	1.147	353	242	1.598
Danemark	1955	104	- 108	7	3	18	75	197
	1956	90	- 92	7	5	34	75	199
	1957	136	- 89	- 26	21	37	43	216
Finlande	1955	99	-	1	100	-	39	138
	1956	54	-	6	60	-	44	98
	1957	63	-	10	73	-	48	111
France	1955	2.082	- 139	63	2.006	196	588	2.866
	1956	1.275	- 209	131	1.197	126	656	2.057
	1957	447	- 385	- 131	- 69	-	394	841
Grèce	1955	187	-	-	187	-	-	187
	1956	193	-	-	193	-	-	193
	1957	188	- 2	-	186	25	-	213
Italie	1955	1.178	- 174	-	1.004	31	-	1.209
	1956	1.264	- 154	-	1.110	51	-	1.315
	1957	1.496	- 111	-	1.385	94	-	1.590
Norvège	1955	136	- 112	13	37	15	63	214
	1956	157	- 91	13	79	36	63	256
	1957	155	- 77	13	91	50	63	268
Pays-Bas	1955	1.048	+ 178	69	1.295	391	344	1.783
	1956	904	+ 113	69	1.086	326	344	1.574
	1957	953	+ 82	-	1.035	295	275	1.523
Portugal	1955	670	-	-	670	42	-	712
	1956	693	-	-	693	42	-	735
	1957	685	-	-	685	42	-	727
Royaume-Uni	1955	2.120	- 339	236	2.017	336	1.536	3.992
	1956	2.133	- 350	- 329	1.454	325	971	3.429
	1957	2.273	- 382	- 334	1.557	293	966	3.532
Suède	1955	456	+ 14	25	495	170	125	751
	1956	463	+ 10	25	498	166	125	754
	1957	445	+ 11	25	481	167	125	737
Suisse	1955	1.706	+ 109	-	1.815	259	-	1.965
	1956	1.804	+ 76	-	1.880	226	-	2.030
	1957	1.905	+ 18	-	1.923	168	-	2.073
Turquie	1955	- 99	- 30	- 4	- 133	-	39	- 60
	1956	- 60	- 30	- 4	- 94	-	39	- 21
	1957	- 83	- 30	- 11	- 124	-	32	- 151

Note : 1. Les réserves nettes se composent des avoirs des banques centrales et des autres avoirs officiels (abstraction faite des positions dans l'U.E.P. et au F.M.I.), nets de tous autres engagements de change indiqués dans les situations des banques centrales ou dans d'autres situations officielles. Les chiffres ont été empruntés à des statistiques nationales. 2. La position nette F.M.I. est égale à la souscription or, moins les tirages nets. 3. Les facilités de crédit dans l'U.E.P. sont constituées: a) pour les pays créditeurs, par le montant total des prêts consentis à l'Union, plus le quart de leurs quotas en tant que débiteurs; b) pour les pays débiteurs, du quart de ce qui reste de leurs quotas en tant que débiteurs et/ou de toute rallonge de débiteur qui leur a été accordée. 4. Les facilités de crédit au F.M.I. sont calculées en prenant la différence entre l'avoir effectif du Fonds en monnaie d'un pays et 200% du quota de ce dernier, qui représente le maximum de monnaie d'un pays que le Fonds détient dans des conditions normales.

était négative. Cependant, abstraction faite des engagements, la France disposait encore à l'époque de \$841 millions, constitués essentiellement par le stock d'or de la Banque de France et par les facilités non utilisées qu'elle avait au Fonds monétaire. Depuis lors, elle a obtenu à l'O.E.C.E. de nouvelles facilités de crédit représentant \$250 millions.

La position du Royaume-Uni s'est, elle aussi, détériorée au cours de la période sur laquelle porte le tableau, quoiqu'elle fût un peu plus satisfaisante à la fin de 1957 qu'un an plus tôt. En 1956, en effet, les réserves nettes — compte tenu des positions à l'U.E.P. et au F.M.I. — s'étaient réduites de \$563 millions, en dépit d'un tirage de \$561 millions sur le Fonds; en 1957, grâce à des recettes spéciales et à des paiements ajournés s'élevant à \$730 millions (voir pages 188 et 189), elles ont augmenté de \$103 millions. Le redressement sensible de la position des réserves au cours des premiers mois de 1958 a compensé dans une certaine mesure les pertes subies et les nouvelles dettes contractées les deux années précédentes.

Les réserves de la Finlande ont fléchi depuis la fin de 1955 jusqu'à la dévaluation de septembre 1957; depuis lors, elles se sont légèrement améliorées. En Grèce, au Portugal et en Suède, les réserves sont restées stables au cours de la période 1956-57; il en a été de même en Turquie, où les réserves n'ont pas cessé d'être négatives.

La récession actuelle aux Etats-Unis a éveillé une certaine inquiétude sur le point de savoir si les autres pays seraient en mesure de résister aux effets qu'elle pourrait avoir sur leurs réserves. Il est bien évident que, pour autant que l'évolution aux Etats-Unis a affecté le mouvement des prix des matières premières, elle peut avoir contribué à provoquer les difficultés qu'éprouvent aujourd'hui les pays dont la position extérieure dépend principalement de l'exportation d'une ou plusieurs de ces marchandises. En Europe, toutefois, divers pays ont vu leurs réserves s'accroître au cours des derniers mois et les pertes de réserves que d'autres pays de cette partie du monde ont subies étaient sans aucun rapport avec les événements survenus en Amérique du Nord.

Quoique certaines craintes qui s'étaient manifestées quant à l'influence de la récession aux Etats-Unis se soient révélées vaines jusqu'à présent, cela ne signifie pas que la situation internationale de liquidité soit satisfaisante aujourd'hui. Il est arrivé souvent au cours des dernières années que des pays individuels se sont vus obligés d'imposer des restrictions à l'expansion de leur économie pour des raisons de balance des paiements. Ce fut, plus d'une fois, la conséquence de l'inflation intérieure, mais cette politique a été adoptée, parfois à cause de l'état passif du solde des opérations en capital avec l'étranger dû à son tour, en partie, à la faiblesse des réserves. C'est ainsi que, dans certains cas, des déficits temporaires

et relativement peu importants de la balance des paiements courants et, dans d'autres cas, l'existence de lourds engagements extérieurs ont donné naissance à des mouvements de capitaux qui ont amené les autorités des pays en cause à modifier leur politique dans une mesure qui eût été superflue s'ils avaient disposé de réserves de change plus élevées.

En sens contraire, il peut arriver que des réserves confortables, quoiqu'elles permettent d'amortir le choc de fluctuations passagères de la balance des paiements, conduisent des pays éprouvant des difficultés extérieures, consécutives à un déséquilibre intérieur, à ajourner indûment l'adoption de mesures correctives et il risque d'en résulter des disparités entre leurs niveaux de prix et ceux du reste du monde. Il ne paraît guère douteux cependant qu'une liquidité internationale plus largement assurée, à laquelle on pourrait avoir recours en cas de besoin pour faire face à des mouvements de capitaux générateurs de déséquilibre, ou à des fluctuations passagères dans la balance des paiements courants, permettrait à de nombreux pays d'appliquer une politique plus souple.

VII. Changes.

Les événements les plus importants qui soient intervenus dans le domaine des changes au cours de la période considérée concernent l'Europe occidentale et ils ont comporté des modifications de taux de change dans deux pays. Le 12 août 1957, le cours de change officiel effectif du franc français a été porté de Fr.fr. 350 à 420 par dollar E.U. pour toute une série d'opérations et, le 28 octobre, le nouveau cours est devenu applicable à toutes les opérations sur le marché officiel. En Finlande, la monnaie a été dévaluée officiellement le 15 septembre 1957 et son cours est passé de MF 230 à 320 par dollar E.U. L'ajustement du taux de change en France a été précédé d'une suspension de la libération des importations; en Finlande, cette mesure a été accompagnée d'un assouplissement sensible des restrictions d'importation.

La dévaluation de fait du franc français est intervenue au milieu d'une période de tension sur les marchés des changes européens, qu'elle a portée à son paroxysme, et qui a principalement affecté, outre le franc français, le deutsche mark, la livre sterling et le florin. Pendant quelque temps, après les mesures prises en France, on s'attendit plus ou moins à un nouvel ajustement des cours de change en Europe. Devant la pression que subissaient leurs monnaies du fait de l'afflux de fonds en Allemagne, les autorités du Royaume-Uni et des Pays-Bas adoptèrent, contre la spéculation, des mesures rigoureuses, qui furent renforcées par les déclarations très nettes des représentants britannique et allemand à la réunion annuelle du Fonds monétaire international vers la fin de septembre, selon lesquelles la parité de la livre et celle du deutsche mark ne seraient pas modifiées. Depuis lors, la situation des réserves des Pays-Bas et, plus encore, du Royaume-Uni s'est sensiblement améliorée; les réserves de la banque centrale allemande ont fléchi quelque peu pendant le dernier trimestre de 1957 et les deux premiers mois de 1958, mais elles ont recommencé à augmenter depuis.

Les autres faits en Europe occidentale ont été un certain renforcement du contrôle des changes en Belgique et un élargissement des zones de transférabilité du florin hollandais, du franc français, de la couronne suédoise, de la couronne danoise et de la lire italienne. L'Allemagne a pris de nouvelles mesures dans le sens de la liberté des changes, notamment pour les exportations de capitaux.

En Europe orientale, les cours de change appliqués aux opérations non commerciales ont subi diverses modifications. A cet égard, la valeur de certaines monnaies a été relevée par rapport au rouble et abaissée par rapport aux monnaies occidentales.

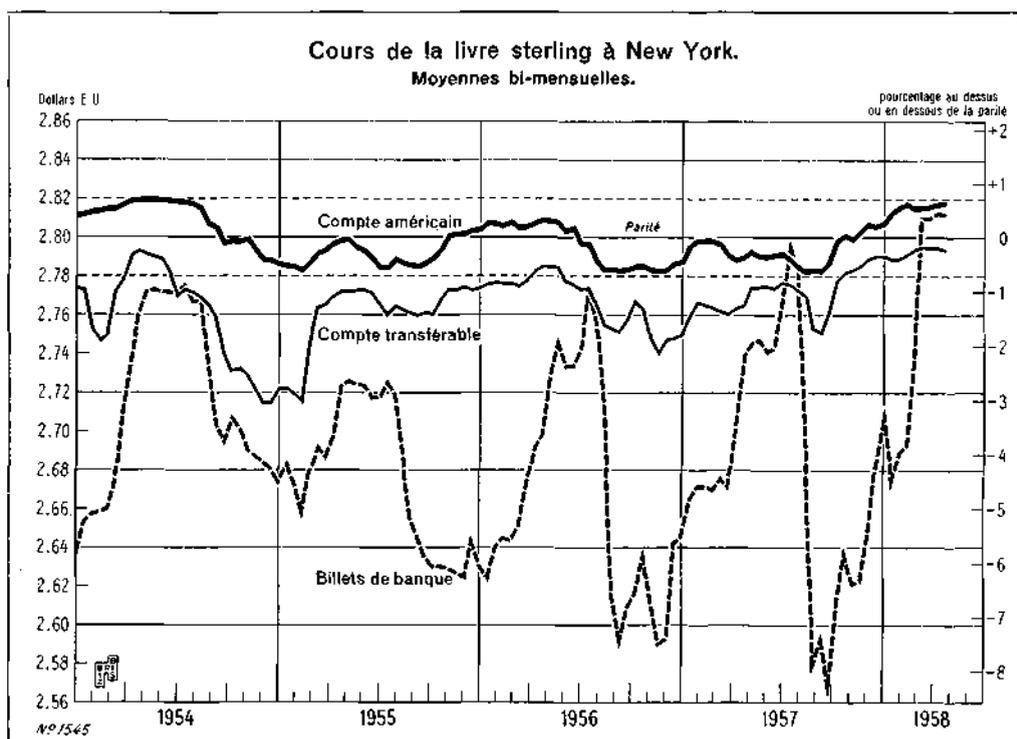
La position financière de nombreux pays de l'Amérique latine a évolué défavorablement en 1957, du fait à la fois de la situation intérieure et de la baisse des prix d'une grande partie des marchandises qu'exporte le continent sud-américain. Deux pays — la Colombie et le Paraguay — ont réformé leur régime des changes, cependant que plusieurs autres abaissaient les parités officielles. Les cours libres ont, eux aussi, fléchi pendant la période considérée pour certaines monnaies de l'Amérique latine.

En ce qui concerne les autres parties du monde, le système des changes a été modifié en Indonésie et une nouvelle monnaie — la livre soudanaise — mise en circulation au Soudan pour remplacer la livre égyptienne.

* * *

Dans le Royaume-Uni, les événements intervenus dans le domaine des changes ont été, depuis le début de 1957, caractérisés par des fluctuations sensibles des réserves monétaires, fluctuations qui se sont traduites dans l'évolution des cotations de la livre sterling sur les marchés. De plus, diverses modifications ont été apportées à la réglementation des changes, les unes dans le sens d'une plus grande liberté, les autres de caractère restrictif.

Pendant les six premiers mois de 1957, le cours du sterling en compte américain n'a pas varié sensiblement. En janvier et février, il a évolué entre \$2,79 et \$2,80 et, les quatre mois suivants, il s'est tenu en général plus près du premier de ces deux



chiffres. Dans la seconde semaine de juillet, le cours a fléchi au-dessous de \$2,79; le 2 août, il n'atteignait plus que \$2,78 $\frac{1}{4}$. Dès lors et jusqu'au 20 septembre, la livre a été constamment soumise à une très forte pression et les autorités ont dû intervenir massivement pour la soutenir, les réserves officielles en or et en dollars tombant de \$517 millions pendant les mois d'août et de septembre. Il se peut que cette faiblesse ait été due en partie à la tendance saisonnière habituelle, mais ce phénomène a été éclipsé par d'autres facteurs. Le plus important a été l'afflux spéculatif de fonds en Allemagne. Cependant, en dehors de l'attrait exercé par le deutsche mark, il s'est manifesté dans certains milieux une hésitation à conserver du sterling, le risque semblant exister d'une nouvelle évolution inflationniste dans le Royaume-Uni. Un autre facteur, lié en partie seulement aux deux précédents, a été la diminution des avoirs en sterling des pays de la zone sterling — qui a atteint £136 millions au cours du troisième semestre de 1957.

Le 19 septembre eut lieu un important relèvement du taux d'escompte officiel et il fut annoncé que les dépenses en capital du gouvernement seraient limitées à un plafond. Peu de temps après, le Chancelier de l'Echiquier déclara à Washington qu'il était résolu à maintenir le taux de change existant. Le redressement sur les marchés fut rapide et, le 7 octobre, le cours du sterling en compte américain atteignit le pair. Tout à la fin de l'année, le cours s'éleva à \$2,81, et au début de février 1958 il n'était pas inférieur à \$2,81 $\frac{3}{4}$. Entre cette date et le début de mai, il s'est maintenu presque constamment à \$2,81 $\frac{1}{2}$ ou au-dessus.

Le cours du sterling en compte transférable a, dans une large mesure, évolué en harmonie avec celui du marché officiel du dollar. Du faible niveau de \$2,75 environ au début de l'année, il s'est élevé à près de \$2,78 au commencement de juillet. Une forte baisse a commencé dans la seconde semaine d'août et le cours le plus bas coté pendant la crise spéculative, qui a été atteint le 13 septembre, était légèrement inférieur à \$2,75 le 12 septembre. Un redressement rapide a suivi les mesures prises en septembre et, depuis le début d'octobre 1957, le cours du sterling transférable a constamment dépassé \$2,78.

Le graphique fait apparaître également le cours à New York des billets de banque en sterling. En février 1958, la limite de £10 imposée jusqu'alors à l'importation des billets sterling dans le Royaume-Uni a été supprimée et leur cours s'est élevé aussitôt au-dessus du pair. Complétant une évolution qui équivalait à une unification virtuelle des cours pour les non-résidents, le cours du sterling-titres s'est pratiquement toujours tenu au-dessus de \$2,78 depuis février 1958.

Plusieurs autres mesures ont été prises dans le domaine du contrôle des changes pendant la période considérée. La plus importante annoncée en juillet 1957 fut peut-être l'interdiction faite aux résidents du Royaume-Uni d'acheter dorénavant

des valeurs étrangères à des résidents d'autres pays de la zone sterling, sauf avec l'autorisation du contrôle des changes. Quoique cette mesure constituât une atteinte au principe général de la liberté des paiements à l'intérieur de la zone sterling, il y avait de bonnes raisons d'agir ainsi. L'existence dans certaines parties de la zone sterling de marchés libres des changes sur lesquels des dollars pouvaient être achetés au moyen de livres de résidents permettait aux résidents dans le Royaume-Uni d'accroître leurs avoirs globaux en valeurs dollars. Ces opérations, pour autant qu'elles étaient faites sur les marchés libres en question, aboutissaient à un prélèvement involontaire sur les réserves du Royaume-Uni, étant donné que les non-résidents qui achetaient du sterling de cette façon auraient dû, autrement, faire appel aux marchés du sterling-titres, du sterling transférable, ou du sterling en compte américain, sur lesquels la demande de sterling contre dollars eût alors été par conséquent plus forte. La mesure adoptée s'est traduite immédiatement par une hausse de $6\frac{1}{4}$ à $10\frac{1}{2}\%$ de la prime cotée à Londres sur les valeurs dollars, et par un relèvement de \$2,63 à 2,71 du cours du sterling-titres.

On citera, parmi les autres mesures de contrôle des changes prises en 1957 :

- a) L'extension aux pays de la zone dollar de l'allocation de £100 aux résidents du Royaume-Uni qui se rendent à l'étranger;
- b) La suppression, en août et septembre 1957, de certaines facilités d'emprunt dont les non-résidents disposaient à Londres: il ne fut plus permis, dorénavant, de tirer des traites d'usage sur la base de crédits en sterling portant sur des transactions commerciales entre non-résidents et l'on mit fin à l'octroi aux non-résidents de facilités de réescompte; ces deux méthodes avaient servi à emprunter des fonds à Londres pour des fins spéculatives pendant la crise des changes;
- c) La réadmission de l'Egypte dans la zone des comptes transférables en mai 1957. Les soldes égyptiens en sterling existants sont restés bloqués, mais un nouveau compte transférable dit compte spécial No 1, auquel les résidents du Royaume-Uni peuvent verser les fonds dus au titre des droits de passage dans le canal de Suez, a été ouvert à la Banque d'Angleterre.

La politique des changes de la France pendant la période considérée a été dominée par la saignée persistante qu'ont subie les réserves monétaires centrales et qui a abouti à leur épuisement virtuel. Au cours du premier semestre de 1957, on a eu recours à de nouvelles restrictions sur les achats de devises; quand il est apparu qu'elles ne permettaient pas à elles seules de contrôler la situation, une dévaluation de fait du franc a été mise en vigueur et elle a été suivie de négociations visant à obtenir d'importants crédits extérieurs.

En février 1957, l'allocation de devises aux résidents français se rendant à l'étranger a été réduite de Fr.fr. 70.000 à 35.000 et, en mars, on a pris diverses mesures pour restreindre les importations. La durée de validité des licences d'importation

a été réduite de six à trois mois; les importateurs étaient dorénavant tenus de déposer en banque le quart en espèces du montant de leurs importations de toute nature; et la taxe compensatoire spéciale sur les importations a été imposée à un plus grand nombre de produits que précédemment, cependant que son taux était unifié au maximum antérieur de 15%. Au début de juin, le pourcentage du dépôt obligatoire en espèces pour les importations a été porté de 25 à 50% et la moitié des montants ainsi versés a été portée à un compte spécial à la Banque de France. Le 18 juin, la libération des importations a été totalement suspendue.

Ces mesures furent trop tardives pour empêcher, sous la seule exception du stock d'or de la Banque de France, l'épuisement des réserves monétaires, y compris le crédit de stand-by de \$262 millions conclu en octobre 1956 avec le Fonds monétaire international et toutes les facilités de crédit obtenues au sein de l'Union européenne de paiements. Ce stade fut atteint au début d'août, alors que la spéculation sévissait à plein. Le 12 août, une réduction partielle de la valeur extérieure du franc fut effectuée. On ne modifia pas les taux de change officiels, mais on imposa une surtaxe de 20%, calculée aux cours de change officiels, sur tous les paiements extérieurs (abstraction faite de ceux concernant une liste déterminée d'importations); et une prime de 20% fut allouée sur toutes les recettes en devises (sauf celles provenant d'une série déterminée d'exportations). Les marchandises auxquelles les taux de change officiels ont continué à être appliqués représentaient, en 1956, quelque 40% du total des importations et des exportations des pays de la zone du franc français.

En même temps qu'il était procédé à l'ajustement du cours du change, la taxe temporaire de 15% sur les importations fut supprimée, ainsi que la plupart des dispositions en vertu desquelles les exportateurs bénéficiaient d'allègements fiscaux et du remboursement des charges sociales. Ces dispositions furent, toutefois, maintenues pour certaines marchandises — les textiles notamment — qui ne bénéficiaient pas des nouvelles primes à l'exportation. La durée maxima des licences d'importation fut de nouveau portée à six mois et le système du dépôt obligatoire en espèces imposé aux importateurs, supprimé.

Ces mesures eurent un effet favorable. Mais il apparut impossible de maintenir longtemps un taux de change préférentiel pour des importations déterminées, car il donnait lieu à des achats spéculatifs portant sur les marchandises correspondantes. En conséquence, à partir du 28 octobre 1957, les surtaxes et primes de 20% furent appliquées à tous les paiements et recettes extérieurs; en même temps on abolit ce qui subsistait du système des abattements d'impôts et de remboursement des charges sociales au profit des exportateurs. La France eut ainsi de nouveau un taux de change effectif unique pour toutes les opérations faites sur le marché officiel, pour la première fois depuis 1951, année de mise en vigueur du système d'encouragement à l'exportation.

Mais la perte de réserves monétaires avait été si totale qu'une dévaluation de fait de la monnaie, même conjuguée avec les mesures prises sur le plan intérieur durant le second semestre de 1957, ne pouvait suffire à rétablir la situation extérieure. Un répit s'imposait et il a été obtenu grâce aux crédits extérieurs et à d'autres concours qui ont été négociés en janvier 1958 et qui se sont élevés au total à \$655 millions. Sur ce montant, \$250 millions furent fournis par l'O.E.C.E. (voir le chapitre VIII) et \$131 millions par le Fonds monétaire international. Le reliquat de \$274 millions a été accordé par le gouvernement des Etats-Unis, à concurrence de \$186 millions en ajournant le remboursement d'une dette d'après-guerre et de \$88 millions sous forme de fournitures américaines d'équipement militaire et de coton payables en francs. Sur l'aide totale consentie, \$532 millions sont disponibles en 1958, \$93 millions le seront en 1959 et les derniers \$30 millions le seront en 1960.

Au début de 1958, quelques autres modifications ont été apportées à la réglementation française des changes. En mars, le pourcentage du produit des exportations susceptible d'être porté au crédit des comptes E.F.A.C. (Exportation-Frais accessoires) a été relevé, au profit de toutes les entreprises françaises qui exportent déjà ou promettent d'exporter 20% au moins de leur production, de 15 à 20% pour les exportations à destination de la zone dollar et de 10 à 15% pour les autres ventes à l'étranger. Ces comptes servent à couvrir les frais professionnels de voyage à l'étranger, les frais de publicité, les commissions, ainsi que l'importation de certaines marchandises qui ne peuvent être importées de façon normale.

Au mois de mars également, le système des comptes en francs des non-résidents a été légèrement modifié. Il y a maintenant trois sortes de comptes courants de non-résidents. En premier lieu, les comptes en francs libes ouverts aux résidents de la zone dollar. En second lieu, les comptes en francs ouverts aux résidents des pays avec lesquels la France a des accords bilatéraux de paiements, à savoir l'Arabie séoudite, le Chili, l'Egypte, l'Equateur, l'Espagne, la Finlande, Israël, le Liban, la Syrie, Tanger, l'Uruguay, la Yougoslavie, l'U.R.S.S. et les autres pays d'Europe orientale. En troisième lieu, les comptes en francs transférables ouverts aux résidents de tous les pays qui ne sont pas spécifiquement compris, soit dans la zone dollar, soit dans le groupe bilatéral. En même temps, un marché des billets de banque étrangers a été créé en France.

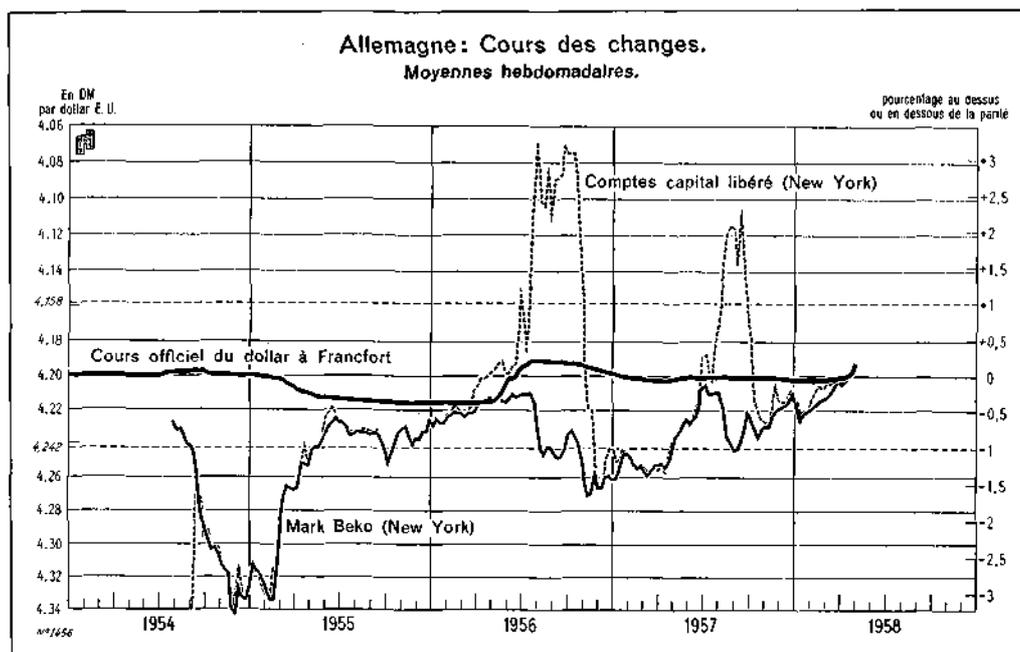
En avril 1958, deux mesures favorisant les touristes étrangers en France ont été adoptées. D'abord, les achats faits dans les magasins contre dollars ou monnaies de l'U.E.P. par les touristes étrangers ont été exonérés de l'impôt sur le chiffre d'affaires, qui varie de 15 à 27%; puis, quelques jours plus tard, il a été annoncé que les étrangers qui feraient des paiements dans ces monnaies au profit des agences de voyage ou des hôtels bénéficieraient d'une réduction de prix de 10%. Le 21 mai,

L'allocation de Fr.fr. 35.000 en monnaie étrangère aux touristes français se rendant à l'étranger a été supprimée. Ils peuvent encore emporter Fr.fr. 20.000 en billets de banque français.

Comme en 1956, la situation des changes dans la République fédérale d'Allemagne a, l'an dernier, évolué en sens exactement inverse de la situation française. Les réserves nationales se sont encore accrues de plus de DM 5 milliards et, à la fin de 1957, elles atteignaient DM 23 milliards. De même que l'année précédente, mais plus largement encore, l'augmentation des réserves au cours du second et du troisième trimestres, a sensiblement dépassé l'excédent de la balance des paiements courants, lequel a d'ailleurs été fort élevé, alors qu'un mouvement inverse était enregistré pendant les trois derniers mois.

Un fait met en lumière les conditions anormales qui ont régné, l'an dernier, à diverses reprises mais principalement dans les trois derniers mois sur les marchés des changes, à savoir l'importance du disagio que certaines monnaies ont accusé par rapport au deutsche mark sur le marché du change à trois mois. Le disagio sur le franc français est passé d'un peu plus de 2% par an au début de février 1957, à 16% au moins à la fin de mai; après s'être légèrement redressé en juin, le franc s'est de nouveau affaibli et à un tel point qu'à la veille de la modification de son cours, son disagio s'élevait au début d'août à 26 ½%; et, bien qu'il eût fléchi à la moitié environ de ce chiffre à la fin de septembre, le disagio dépassait encore 9% en février 1958. Ce n'est qu'à partir du mois d'août 1957 que d'autres monnaies commencèrent à coter des cours à terme anormaux par rapport au deutsche mark. Le disagio sur la livre à trois mois atteignit près de 12% à la fin d'août et, à la même époque, le disagio sur le florin s'établit à 9 ½%; le dollar lui-même accusait, dans la seconde semaine de septembre, un disagio de plus de 4% par an. Cet état de choses n'a pas persisté longtemps, mais ce n'est que plus avant dans l'automne que le marché des changes retrouva des conditions plus normales.

Par contraste, les mouvements des cours des changes au comptant ont été très limités, non seulement en ce qui concerne les cours contrôlés, mais aussi sur les marchés libres du mark Beko et du mark capital libéré (Libka). Le cours officiel du dollar à Francfort a été maintenu strictement à la parité, ou aux environs immédiats de celle-ci, pendant toute la période considérée et le cours du mark Beko a continué à évoluer dans une très large mesure en harmonie avec celui du sterling transférable, auquel il est lié aux termes des accords d'arbitrage européen. Le mark Libka a tendance à varier avec le mark Beko, mais il est plus instable. Ce fait tient à ce que seuls les marks Libka peuvent être affectés à l'investissement dans la République fédérale et qu'il n'est pas permis de transférer à des comptes capital des sommes provenant d'autres catégories de comptes de non-résidents. Aussi, lorsque



Note : Les marks capital libéré ont été introduits le 16 septembre 1954. Ils portaient précédemment le nom de marks bloqués.

intervient une situation telle que celle de l'automne dernier, la pression exercée par la spéculation est en mesure de faire monter le cours du mark capital, alors que les fluctuations du mark Beko sont quelque peu limitées par les événements enregistrés sur le marché de la livre transférable. En fait, la hausse de valeur du mark Libka a été moins prononcée l'an dernier qu'en 1956 et a pris fin plus tôt.

La réglementation des changes encore en vigueur dans la République fédérale est depuis un certain temps déjà très libérale. Elle a néanmoins encore fait l'objet de divers assouplissements pendant la période considérée. La mesure la plus importante en ce sens a porté sur l'exportation de capitaux d'Allemagne. C'est ainsi qu'en septembre 1957 la limite, jusqu'alors fixée à DM 3 millions, imposée à l'investissement direct dans des entreprises à l'étranger et dans des filiales à l'étranger de sociétés allemandes, a été supprimée et que simultanément tous les résidents en Allemagne ont été autorisés à faire des investissements de cette nature, alors que précédemment seules les entreprises pouvaient le faire.

Quant aux autres catégories d'investissement, il a été annoncé en octobre 1957 que les opérations sur valeurs étrangères faites par des résidents de la République fédérale n'avaient plus à passer obligatoirement par l'intermédiaire de banques allemandes, et que les résidents n'étaient plus obligés de déposer leurs valeurs étrangères dans les banques. En décembre 1957, les résidents ont été autorisés à acheter à l'extérieur des obligations allemandes émises à l'étranger et non

cotées dans les bourses étrangères, ainsi que des obligations en deutsche marks cotées à l'extérieur. Enfin, les résidents ont, depuis novembre 1957, la faculté d'acheter et de vendre des biens-fonds dans d'autres pays.

En ce qui concerne les non-résidents, certains changements ont été apportés aux règles régissant les comptes Libka. En août 1957, l'autorisation a été donnée de placer en valeurs allemandes hors cote les disponibilités de ces comptes; en même temps, la limitation à 4½% de l'intérêt perçu sur les prêts faits à des résidents au moyen de marks capital a été supprimée. Il en a été de même de la limite de DM 500.000 par an fixée précédemment pour l'acquisition, au moyen de marks Libka, d'intérêts dans des entreprises allemandes et pour l'établissement d'agences d'entreprises étrangères. En revanche, il a été décidé en décembre 1957 que certains paiements faits par des résidents à des non-résidents (prêts à des parents, pensions alimentaires, dots, lots et autres gains provenant de loteries) ne pourraient plus être portés au crédit de comptes capital et devraient être versés directement aux bénéficiaires.

En novembre 1957, les non-résidents ont obtenu la faculté de rapatrier sans aucune restriction, par l'intermédiaire du marché officiel des changes, toutes les sommes qu'ils encaisseraient sur le territoire de la République fédérale à titre d'héritage ou de legs. On a supprimé en même temps la disposition qui fixait jusqu'alors à 180 jours au maximum la durée des prêts (en deutsche marks ou en d'autres monnaies) consentis par des banques allemandes à des non-résidents.

Le tableau suivant donne des précisions sur les montants figurant dans les diverses catégories de comptes DM de non-résidents. En 1954 et 1955, leur total général n'a guère varié, quoique les soldes figurant à des comptes courants aient augmenté. En 1956, toutefois, toutes les catégories de comptes ont augmenté et les soldes étrangers en DM se sont accrus au total de 41% environ. Un phénomène

Engagements en deutsche marks des banques commerciales allemandes envers des non-résidents.

Nature des comptes	1953	1954	1955	1956	1957	1958 (1 ^{er} trimestre)
	chiffres de fin de période, en millions de deutsche marks					
Comptes bilatéraux en DM	252	361	376	531	649	389
Comptes DM librement convertibles ¹	3	22	50	74	180	576
Comptes en marks Beko ¹	52	219	294	506	518	117
Comptes capital libéré	—	480	402	479	591	578
Comptes en marks bloqués ²	774	65	5	2	2	1
Total	1.081	1.147	1.127	1.592	1.940	1.661

¹ Jusqu'en mars 1954, ces comptes portaient le nom de «Comptes DM d'agents et de représentants».

² Depuis la fin de septembre 1954, ces comptes ont été composés uniquement de dépôts à terme et à préavis qui, une fois échus, sont transférés à des comptes capital libéré.

assez semblable s'est produit en 1957, l'augmentation globale atteignant quelque 22%. Mais les soldes totaux en marks Beko n'ont pour ainsi dire pas progressé l'an dernier. Il y a lieu d'ajouter que c'est dans les périodes où la spéculation sévissait — troisième trimestre de 1956, second et troisième trimestres de 1957 — que les augmentations de soldes se sont produites. En fait, au cours du troisième trimestre de 1957, les soldes totaux en DM des non-résidents ont progressé de plus de moitié, passant de DM 1.463 à 2.249 millions.

Si l'on en juge par les chiffres de 1956 et 1957, il pourrait sembler que le deutsche mark commence à jouer le rôle de monnaie de réserve. Toutefois, depuis le début de 1958, les soldes de non-résidents ont fléchi sensiblement, au point que les gains totaux réalisés l'an dernier ont été en majeure partie annulés. Mais, en même temps, les soldes détenus sous forme de comptes DM librement convertibles ont augmenté fortement, alors que les comptes en marks Beko se trouvent au niveau le plus bas enregistré depuis 1954, année où ils ont été institués.

Un autre pays a été impliqué au premier chef dans la crise des changes de l'an dernier, à savoir les Pays-Bas. Du 5 août au 2 septembre, les réserves de la banque centrale néerlandaise se sont réduites de 18% et sont tombées de \$953 à 805 millions. Le 12 septembre, un tirage de \$69 millions a été fait sur le Fonds monétaire international et, depuis lors, les réserves ont recommencé à augmenter; elles atteignaient \$1.035 millions à la fin de l'année et \$1.190 millions à la fin de mars 1958.

Avant de faire appel au Fonds monétaire, les autorités hollandaises avaient pris diverses mesures pour mettre un terme à la spéculation sur les changes. Le 15 août, la faculté générale accordée aux résidents d'acheter et de détenir des monnaies de l'U.E.P. a été supprimée et on a mis fin à la délivrance des licences pour achats, en monnaies de l'U.E.P., de deutsche marks capital libéré. Les 20 et 22 août, de nouveaux contrôles furent imposés. L'octroi de crédits bancaires, en florins ou en d'autres monnaies, destinés à financer des opérations commerciales internationales, fut soumis à examen cas par cas par les autorités. Les ventes à terme de deutsche marks à des non-résidents furent interdites et les autorisations générales données aux banques d'escompter des lettres de change tirées par des non-résidents sur des résidents et d'ouvrir, pour le compte d'un non-résident, des crédits d'acceptation en faveur d'un résident furent retirées.

Ces restrictions ne furent pas maintenues longtemps. En octobre, on autorisa de nouveau les ventes à terme de deutsche marks et, en novembre, on rétablit les autorisations générales mentionnées ci-dessus, permettant d'ouvrir des crédits à des non-résidents. En février 1958, les banques ont été autorisées de nouveau à fournir des crédits aux non-résidents pour financer des opérations commerciales

internationales; toutefois, ces crédits ne peuvent plus être consentis librement en monnaies convertibles, comme c'était le cas jusqu'en août 1957, mais doivent l'être seulement en florins et autres monnaies U.E.P.

La zone du florin transférable (décrite à la page 211 du vingt-septième Rapport annuel) a été, au cours de la période considérée, élargie de façon à comprendre le Paraguay, Israël, le Japon et l'Argentine. En outre, la Yougoslavie est en mesure, depuis avril 1957, d'utiliser librement au sein du groupe de pays de l'U.E.P. jusqu'à 10% des gains en florins qu'elle réalise dans ses échanges avec les Pays-Bas.

En Finlande, les avoirs nets en devises de la banque centrale étaient tombés en 1956, de MF 22,8 à 12,4 milliards et, à la fin des six premiers mois de 1957, ils n'atteignaient plus que MF 1,8 milliard. Le niveau des prix finlandais n'étant plus, depuis quelques années, en harmonie avec celui des autres pays, il apparut nettement qu'il n'était plus possible de maintenir le cours du change en vigueur et la monnaie fut dévaluée le 15 septembre 1957. La parité déclarée au Fonds monétaire international fut portée de MF 230 à MF 320 = \$1. La nouvelle teneur en or du mark finlandais est de 0,002 777 10 gramme. Le cours du change officiel antérieur, soit MF 230 = \$E.U. 1, était en vigueur depuis septembre 1949. Mais, comme il existait, depuis le début de 1953, un système de primes pour certaines exportations secondaires et de surtaxes pour les importations, en fait des cours multiples étaient appliqués aux transactions commerciales. Il y avait, en outre, un cours touriste, qui était de MF 330 = \$E.U. 1 depuis décembre 1955. A l'époque de la dévaluation, en septembre dernier, toutes ces dispositions spéciales ont été supprimées, et il n'y a plus maintenant qu'un cours de change.

Simultanément, les importations en provenance de tous les pays de l'U.E.P. autres que la France, la Grèce, l'Islande, le Portugal et la Turquie, ont été libérées à concurrence de 78%, calculés sur la base de 1954, et ce pourcentage a été porté à 82% environ en mars 1958. Ces pays avaient, dès juillet 1957, conclu un protocole multilatéral avec la Finlande aux termes duquel ils étaient convenus d'accorder aux exportations finlandaises «le traitement le plus libéral possible», c'est-à-dire le traitement qu'ils s'appliquent mutuellement. De plus, les paiements entre ces pays et la Finlande furent placés (pour autant qu'ils ne l'étaient pas encore) sur une base multilatérale, comportant pour les résidents en Finlande le droit de transférer les recettes encaissées par eux dans la monnaie de l'un quelconque de ces pays à n'importe lequel d'entre eux. Avec effet à partir du 14 mars 1958, le Portugal est devenu partie à ces arrangements.

En décembre 1957, la libération des importations a été étendue à la plupart des pays avec lesquels la Finlande a des accords bilatéraux de paiements (Allemagne orientale, Bulgarie, France, Grèce, Hongrie, Islande, Pologne, Turquie,

Tchécoslovaquie, U.R.S.S. et Yougoslavie), ainsi qu'à la zone dollar. La liste des marchandises susceptibles d'être importées librement est, dans les deux cas, plutôt moins longue qu'en ce qui concerne les pays d'Europe occidentale mentionnés ci-dessus, et la liste d'importations libres de la zone dollar est elle-même plus réduite que celle qui se rapporte aux pays à accords bilatéraux.

Une autre mesure adoptée lors de la dévaluation, tendant à éviter autant que possible que les avantages résultant de l'opération ne fussent anéantis par une nouvelle évolution malsaine à l'intérieur, avait consisté à obliger les exportateurs, pendant un an à partir de la date de la dévaluation, à verser à des comptes spéciaux à la Banque de Finlande une certaine proportion des gains réalisés par eux du fait de l'ajustement monétaire (voir page 111).

De même que la transférabilité du franc français et du florin entre non-résidents a été accrue, comme on l'a déjà exposé, de même les possibilités d'utilisation de la couronne suédoise, de la couronne danoise et de la lire italienne par les non-résidents qui en détiennent ont été élargies au cours de la période considérée.

En Suède, avec effet à partir du 1er janvier 1958, la classification des comptes courants en couronnes (dits comptes «réguliers») de non-résidents a été modifiée. Jusqu'alors et depuis mars 1957, les comptes réguliers en couronnes étaient répartis en trois groupes: celui des résidents de la zone dollar, le groupe des résidents des pays faisant partie de la zone de la couronne transférable (presque tous les pays de l'U.E.P., plus l'Argentine, le Japon et l'Uruguay) et celui des résidents de tous les autres pays. Les soldes figurant à des comptes réguliers de résidents de la zone dollar étaient intertransférables et pouvaient également être transférés à n'importe quel autre compte régulier; les comptes réguliers de résidents de la zone de la couronne transférable étaient, eux aussi, intertransférables et pouvaient donner lieu à des transferts à n'importe quel autre compte régulier non dollar. Les récentes dispositions donnent une nouvelle définition de la zone de la couronne transférable, d'après laquelle celle-ci se compose de tous les pays qui ne sont inclus, ni dans la zone dollar, ni dans le groupe des pays avec lesquels la Suède a des accords bilatéraux de paiements. Ce dernier groupe comprend l'Allemagne orientale, le Brésil, la Bulgarie, l'Espagne, la Grèce, la Hongrie, la Pologne, le Portugal, la Roumanie, la Tchécoslovaquie, la Turquie et l'U.R.S.S. et les comptes réguliers des résidents dans ces pays ne peuvent être utilisés que d'une manière bilatérale.

Avec effet à partir du 9 mai 1958, le régime des comptes courants de non-résidents a été modifié au Danemark. Il y avait précédemment trois catégories de comptes de cette nature, les premiers pour les banques (comptes couronnes I), les seconds destinés avant tout aux entreprises commerciales (comptes couronnes II)

et les troisièmes ouverts aux compagnies d'assurances (comptes couronnes III). Les seuls transferts autorisés entre les comptes de résidents dans différents pays étaient les transferts entre banques de pays participant aux accords européens d'arbitrage, les transferts dans les deux sens entre comptes couronnes I et comptes couronnes III de nationalité différente et les transferts entre comptes couronnes III.

Les nouvelles catégories de comptes courants en couronnes ouverts aux non-résidents sont les comptes convertibles, les comptes transférables et les comptes bilatéraux. Le premier groupe est destiné aux résidents de la zone dollar, le troisième aux résidents en Allemagne orientale, au Brésil, en Bulgarie, en Colombie, en Espagne, en Hongrie, en Israël, en Roumanie, en Tchécoslovaquie et en U.R.S.S., cependant que les comptes de résidents de tous les autres pays sont dorénavant des comptes transférables. Les comptes de ces trois catégories peuvent tous être ouverts librement au nom de banques et de compagnies d'assurances étrangères; leur ouverture au nom d'autres non-résidents est soumise à certaines conditions et, en ce qui concerne les comptes bilatéraux, à une autorisation spéciale. Les transferts peuvent être effectués librement entre comptes convertibles et de ces derniers à des comptes transférables ou bilatéraux; les transferts sont absolument libres également entre un compte transférable et un autre, de même qu'entre ceux-ci et des comptes bilatéraux.

En Italie, tous les comptes courants en liras de non-résidents, à l'exception de ceux des résidents de la zone dollar, ont été rendus intertransférables en février 1957. Par suite des mesures prises en février et en mai 1958, la liberté de transfert entre tous les comptes capital en liras de non-résidents est dorénavant instituée sans exception. Précédemment, les comptes capital de non-résidents, appelés «conti ordinari», étaient répartis en trois groupes — celui des résidents de la zone dollar, le groupe des résidents des pays de l'U.E.P. et celui des résidents de tous les autres pays. A l'intérieur de chacun des deux premiers groupes, les transferts entre les différents pays étaient librement autorisés, alors que les comptes du troisième groupe ne pouvaient être utilisés que d'une manière bilatérale. Les «conti ordinari» pouvaient être crédités du produit de la réalisation d'investissements en Italie: ils pouvaient servir à effectuer des investissements et, dans certaines limites, à couvrir des frais de séjour en Italie.

Les «conti ordinari» sont dorénavant remplacés par les «conti capitali», entre lesquels les transferts sont absolument libres. A d'autres égards aussi, l'utilisation possible des nouveaux comptes est plus étendue que celle des «conti ordinari». Outre les usages auxquels ces derniers pouvaient servir, les «conti capitali» peuvent

être crédités du produit de la vente de billets de banque étrangers en Italie et débités de l'achat de billets de cette nature. Ils peuvent servir également à couvrir, sans limitation, des frais de séjour en Italie.

En Belgique, deux faits marquants sont intervenus au cours de la période considérée. L'un a été la fixation, par une loi, de la teneur or du franc en avril 1957 et l'autre, un certain renforcement de la réglementation des changes en octobre 1957.

Depuis la guerre, le franc belge n'avait plus de teneur or légale. En vertu d'une loi du 12 avril 1957, la teneur or existant de facto, soit 0,017 773 4 gramme, a été adoptée comme représentant la définition légale du franc. En conséquence, toute modification future devrait être approuvée par le Parlement.

Les changements apportés, en octobre 1957, à la réglementation des changes l'ont été du fait de la détérioration subie par la position de la Belgique dans l'Union européenne de paiements. En 1955 et 1956, la Belgique avait eu dans l'Union des excédents de \$152 et 203 millions respectivement; au cours des dix premiers mois de 1957, elle a enregistré un déficit de \$95 millions. Voici les principaux points sur lesquels ont porté les changements de la réglementation:

1. Le produit des exportations belges en monnaies de l'U.E.P. ne peut plus être, à la discrétion du détenteur, vendu sur le marché libre mais doit être, dans les huit jours suivant sa réception, soit réalisé sur le marché officiel, soit versé à un compte «commercial», c'est-à-dire à un compte en devises de résident qui ne peut servir qu'à faire à l'étranger des paiements commerciaux autorisés. En outre, on ne peut plus acheter de monnaies de l'U.E.P. sur le marché officiel et les vendre sur le marché libre.
2. Certaines restrictions ont été imposées à l'utilisation des comptes en francs de non-résidents. Les comptes transférables et les comptes bilatéraux — autrement dit, les comptes courants de résidents en dehors de la zone dollar — ne peuvent plus être crédités de la valeur de billets de banque belges, ni de la contre-valeur de billets de banque étrangers. Seuls les comptes financiers — c'est-à-dire les comptes non courants de tous les non-résidents — sont dorénavant susceptibles d'être crédités de cette façon. De plus, les soldes en comptes financiers ne peuvent servir à acheter des monnaies U.E.P., ni des couronnes tchécoslovaques sur le marché officiel, mais ne peuvent être affectés à des achats de monnaie que sur le marché libre. Enfin, il n'est plus permis d'effectuer des transferts entre des catégories différentes de comptes de non-résidents, exception faite des transferts par le débit de comptes convertibles, qui peuvent être opérés librement au profit de toute autre catégorie de compte de non-résident.

Ces modifications visaient essentiellement à arrêter les déplacements de monnaies de l'U.E.P. du marché officiel au marché libre. Le principe appliqué dorénavant est que toutes les monnaies U.E.P. gagnées dans les transactions courantes doivent être vendues sur le marché officiel; en ce qui concerne les importations de capitaux, elles peuvent être faites indifféremment sur les deux marchés, alors que les exportations de capitaux doivent passer par le marché libre. Ainsi, les règles appliquées aux monnaies U.E.P. ont été alignées sur celles en vigueur pour les monnaies convertibles.

En Europe orientale, des modifications ont été apportées dans divers pays aux cours de change applicables aux transactions non commerciales.

En Hongrie, avec effet à partir du 1er avril 1957, toutes les remises d'un caractère non commercial provenant des pays occidentaux bénéficient d'une prime de 100% sur le cours officiel. Il en résulte que, depuis lors, le cours appliqué aux transactions de cette nature est de Frt 23,40 = \$E.U. 1 ou l'équivalent en d'autres monnaies. Auparavant et depuis juillet 1956, des primes sur les cours officiel variant de 60 à 100% étaient en vigueur au profit des touristes étrangers faisant des paiements en monnaies de certains pays occidentaux. Le 22 mai 1957, la valeur de la monnaie nationale par rapport au rouble a été abaissée de Frt 140 à 296 = Roubles 100 pour les paiements non commerciaux.

Le 1er juin, la valeur du leu roumain par rapport au rouble a été ramenée, pour les paiements non commerciaux, de Lei 150 à Lei 97 = Roubles 100. Un mois plus tard, au début de juillet 1957, la valeur du leu par rapport aux monnaies occidentales a été réduite de 50% en ce qui concerne les dépenses des touristes étrangers et des délégations étrangères, les retraites, droits de licences, redevances, pensions alimentaires, héritages et ventes d'effets personnels. Le nouveau cours est de Lei 12 = \$E.U. 1 ou l'équivalent en d'autres monnaies.

Le 1er juillet également, la valeur de la couronne tchécoslovaque a été abaissée par rapport à certaines monnaies occidentales et relevée par rapport au rouble. En ce qui concerne certaines transactions non commerciales en dollars, en sterling et en dix-sept autres monnaies occidentales, le cours a été porté de Kčs 7,20 à 14,36 = \$E.U. 1 ou l'équivalent en d'autres monnaies. Antérieurement et depuis août 1956, les touristes étrangers en Tchécoslovaquie pouvaient se procurer des montants limités de couronnes au tiers du cours officiel de Kčs 7,20 = \$E.U.1. Le cours appliqué aux transactions non commerciales avec l'U.R.S.S. a été ramené de Kčs 179,46 à 115,46 = Roubles 100.

En Bulgarie, avec effet à partir du 29 juillet 1957, la valeur du lev par rapport aux monnaies occidentales a été réduite de 40% pour les transactions non commerciales. Le nouveau cours du dollar est de $9,52 = \$E.U.1$, alors que le cours officiel s'établit à $6,80 = \$E.U.1$.

En Allemagne orientale, un cours touristique, qui est appliqué également en fait à toutes les autres transactions non commerciales, a été mis en vigueur en décembre 1957 pour les monnaies occidentales. En ce qui concerne ces transactions, la valeur du mark d'Allemagne orientale a été abaissée de près de moitié; le cours du dollar, par exemple, est de $DM\ oriental\ 4,20 = \$E.U. 1$, alors que le cours commercial est de $DM\ oriental\ 2,22 = \$E.U. 1$. A diverses reprises entre les mois d'avril et de novembre 1957, les cours appliqués aux transactions non commerciales entre l'Allemagne orientale et certains autres pays de l'Europe de l'Est ont été modifiés. Par rapport au rouble et au zloty, le mark allemand oriental est maintenant d'une valeur plus élevée pour les transactions non commerciales que pour les transactions commerciales, cependant que, par rapport aux monnaies bulgare, hongroise et tchécoslovaque, sa valeur a été réduite dans des proportions variables.

En Amérique latine, de nombreux pays ont subi de lourdes pertes de réserves en 1957. Elles ont résulté, pour une très large part, de la baisse des cours mondiaux pour un grand nombre des marchandises qui constituent les principales exportations de ces pays. Là, toutefois, où des difficultés de change se faisaient déjà sentir du fait de l'inflation interne ou d'autres points faibles, les tendances récentes des prix des marchés commerciaux n'ont fait qu'aggraver un déséquilibre existant. Deux pays, la Colombie et le Paraguay, ont procédé à des réformes des changes pendant la période considérée; dans d'autres pays quelques aménagements relativement secondaires ont été apportés aux systèmes des changes. Sur le marché libre, de nombreuses monnaies de l'Amérique latine ont vu leur valeur fléchir.

En Colombie, la structure des cours des changes a été modifiée en juin 1957. Le nouveau système, qui a été mis en vigueur avec l'agrément du Fonds monétaire international, faisait partie d'un programme économique complet, visant à mettre un terme aux difficultés de balance des paiements éprouvées par la Colombie, la difficulté la plus grave résultant de l'arriéré commercial envers les Etats-Unis et divers autres pays, qui n'avait pas cessé de s'accroître depuis 1954.

Il y avait, sous le régime précédent, deux cours de change à l'exportation et quatre à l'importation, cependant que la plupart des transactions non commerciales s'effectuaient sur le marché libre des changes. En juin 1957, un cours variable

unique de certificat était appliqué à toutes les transactions commerciales* et à certains transferts invisibles et en capital, toutes les autres transactions ayant lieu sur le marché libre. Toutes les exportations, sauf celles de pétrole, supportaient une taxe de 15% et toutes les importations (exception faite des achats de machines et de matériel destinés aux industries du pétrole et d'extraction des métaux) une taxe de 10%. A partir du 25 septembre 1957, la taxe à l'exportation a été réduite à 2% pour toutes les exportations, exception faite du café, des bananes et des métaux précieux. Les taxes à l'exportation et à l'importation sont payables en dollars E.U. ou en toute autre monnaie admise par la banque centrale; leur produit sert à payer des arriérés commerciaux. En même temps que ce nouveau système était mis en vigueur, toutes les restrictions quantitatives aux importations, ainsi que les droits de timbre sur ces dernières (qui variaient de 10 à 90%) ont été supprimés. On a, toutefois, conservé une liste d'importations interdites. En outre, les importateurs sont tenus de faire, à la banque centrale, des dépôts en pesos égaux à 20% de la valeur de certaines importations essentielles et à 100% pour toutes les autres importations. En liaison avec la réforme de son système des changes, la Colombie a conclu avec le Fonds monétaire international un accord de «stand-by» d'une durée d'un an, portant sur \$25 millions, dont le produit servira à éliminer les fluctuations sur le marché des certificats.

Après la réforme monétaire, les certificats ont d'abord coté Pesos 4,83 — 4,85 = \$E.U. 1, alors que les cours sur le marché libre étaient de Pesos 5,84 — 5,87 = \$E.U. 1. Le peso n'a pas tardé à fléchir et, à la mi-décembre 1957, le cours des certificats s'établissait à Pesos 5,32 = \$E.U. 1 et le cours libre du peso à Pesos 6,17 = \$E.U. 1. Le peso a continué à se déprécier dans les premiers mois de 1958 et, le 30 avril 1958, le cours libre s'établissait à Pesos 7,55 = \$E.U. 1.

Avec effet à partir du 27 mars 1958, certaines autres modifications ont été apportées au régime des changes. La banque centrale achète maintenant le produit de toutes les exportations à un cours fixe de Pesos 6,10 = \$E.U. 1. Les exportateurs de café sont tenus de verser au moins \$E.U. 85 par sac de 70 kilogrammes et aussi de livrer gratuitement à la Fédération nationale des planteurs de café une quantité de café égale à 10% du volume de leurs exportations. Le précédent marché des certificats de change a disparu et les certificats ne peuvent être obtenus qu'à des enchères faites par la banque centrale. Ils sont valables six jours, délai après lequel ils peuvent être revendus à cette institution moyennant 10% de moins que le cours moyen atteint par les certificats aux dernières enchères précédant le jour de leur expiration. Les taxes à l'exportation et à l'importation sont inchangées. Le cours du marché libre est appliqué aux mêmes transactions que précédemment mais, en

* Ce système n'était pas appliqué intégralement aux exportations de café, dont le produit en excédent de \$E.U. 100 par sac de 70 kilogrammes pouvait être réalisé sur le marché libre.

outre, les importations peuvent maintenant, si l'on préfère, être effectuées sur ce marché. Aux premières enchères du 7 avril 1958, le cours moyen payé pour les certificats de change a été de Pesos 6,85 = \$E.U. 1.

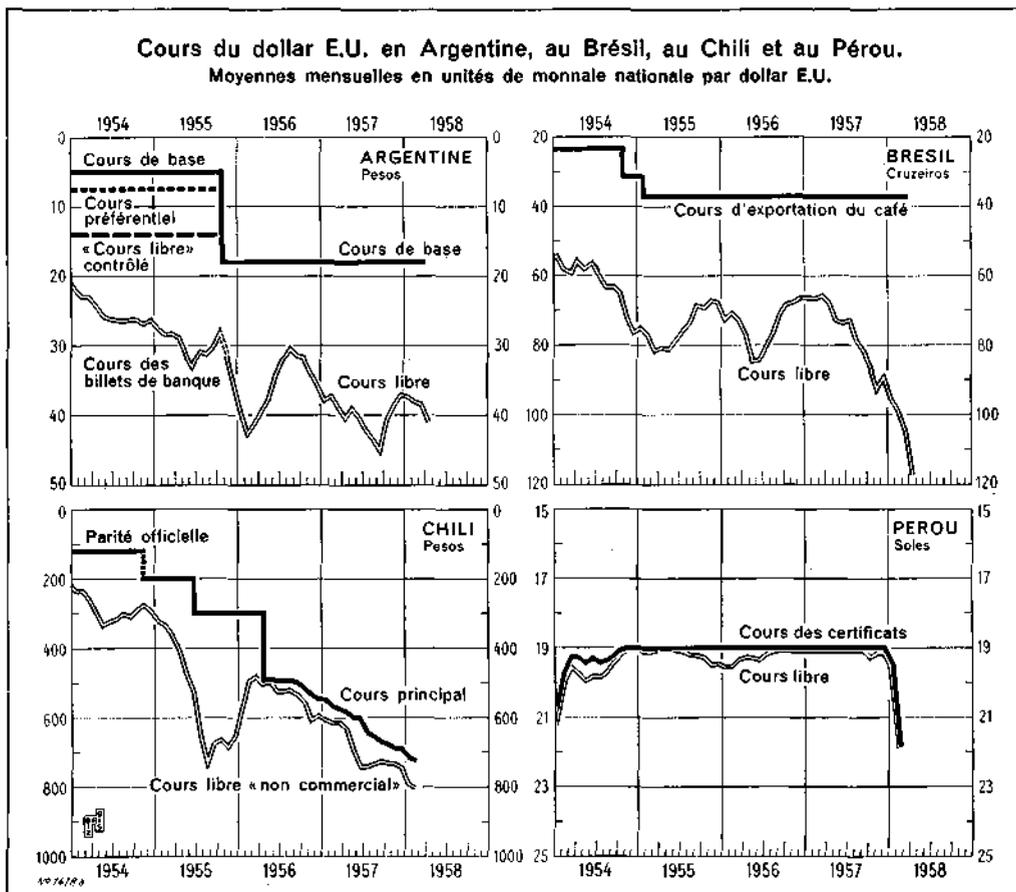
Au Paraguay, le système des cours de change a été simplifié de nouveau le 12 août 1957. Depuis le mois de mars 1956 et jusqu'à cette dernière date, il n'y avait déjà plus que trois cours, au lieu du système compliqué antérieur. Le principal — Guaranis 60 = \$E.U. 1 — était appliqué à toutes les exportations, aux importations essentielles, à certains transferts invisibles et à toutes les transactions du gouvernement; un cours de Guaranis 85 = \$E.U. 1 était en vigueur pour les importations non essentielles et toutes les autres transactions étaient effectuées sur le marché libre. Depuis le mois d'août dernier, toutes les opérations de change se font sur le marché libre. Il existe néanmoins encore deux cours, toutes les exportations étant soumises à une taxe de 15%, qui doit être supprimée progressivement en 1959. Les importations sont réparties en cinq catégories et les importateurs sont tenus de faire au préalable des dépôts en espèces variant de 10 à 400% de la valeur des marchandises. Le système des dépôts en espèces ne s'applique, ni aux importations officielles, ni à certaines importations privées essentielles. A la fin d'avril 1958, le cours libre s'établissait à Guaranis 110 = \$E.U. 1.

Le Brésil a apporté diverses modifications au système des changes en vigueur. En ce qui concerne les exportations, les exportateurs de café bénéficient, depuis le 1er juillet 1957, d'une prime de 1% sur le cours de change usuel (Cruz. 37,06 = \$E.U. 1 pour les monnaies convertibles et les monnaies du Club de La Haye, et l'équivalent de Cruz. 35,55 = \$E.U. 1 pour les autres monnaies) pour le café de la campagne 1957-58 vendu à l'étranger à \$E.U. 43 par sac, plus 1% supplémentaire par dollar obtenu en sus de ce prix. Le même mois, une prime spéciale à l'exportation de Cruz. 36 par dollar a été mise en vigueur pour les textiles; elle est compensée par une surtaxe d'un montant équivalent sur les importations de machines textiles. Une prime analogue est accordée depuis octobre 1957 aux exportations de jute et d'autres fibres pour sacs.

Quant aux importations, un nouveau tarif douanier a été mis en vigueur en août 1957 et des droits ad valorem ont été substitués aux droits spécifiques. Ensuite, en septembre 1957, le système des ventes de change aux enchères appliqué à la plupart des importations a été modifié, le nombre des catégories d'importations étant réduit de cinq à deux. La nouvelle catégorie «générale» comprend de 90 à 95% de l'ensemble des produits importés au moyen du système des enchères. L'autre catégorie, d'importance secondaire, d'importations par voie d'enchères

est dite «spéciale». Un cours préférentiel d'importation, fixé à l'origine à Cruz. 50,82 = \$E.U. 1, a été maintenu pour les paiements du gouvernement et pour divers autres postes particuliers.

A la suite de la réduction du nombre des catégories d'importations, les cours de change effectifs du dollar E.U. ont d'abord été de Cruz. 92,8 = \$E.U. 1 pour les importations «générales» et de Cruz. 177,7 = \$E.U. 1 pour les importations «spéciales». Puis, dans la catégorie «générale», le cruzeiro s'est apprécié à 82,6 = \$E.U. 1 à la mi-décembre 1957; mais il s'est sensiblement déprécié ensuite et, à la fin de mars 1958, son cours s'établissait à Cruz. 150,7 = \$E.U. 1. Dans la catégorie «spéciale» d'importations, la valeur du cruzeiro n'a pas cessé de fléchir depuis qu'elle a été créée, le cours étant passé de Cruz. 177,7 = \$E.U. 1 le 20 septembre 1957, à Cruz. 353,8 = \$E.U. 1 à la fin de mars 1958. Les cours des monnaies du Club de La Haye ont évolué de la même façon, quoiqu'elles valent moins cher que le dollar E.U. Sur le marché libre, le cours s'établissait autour de Cruz. 65 = \$E.U. 1 au début de 1957; à la fin de l'année, il atteignait Cruz. 90,80 = \$E.U. 1, alors qu'au début de mai 1958 il était d'environ Cruz. 122 = \$E.U. 1.



L'année 1957 a encore été une période difficile pour l'Argentine, sa balance des paiements étant restée déficitaire et ses réserves monétaires ayant continué à fléchir sensiblement en dépit de prêts de l'étranger. En avril 1957, l'Argentine a tiré \$75 millions sur le Fonds monétaire international et, en mai, l'Export-Import Bank des Etats-Unis lui a consenti un prêt de \$56 millions pour acheter des véhicules et du matériel de transport; en septembre 1957, le montant de ce prêt a été porté à \$85 millions.

Dans ces conditions, toutes les mesures prises récemment par ce pays dans le domaine des changes ont eu pour objet d'économiser des devises. En avril 1957, il a été annoncé que les importateurs seraient tenus de faire, à la banque centrale, des dépôts préalables pour toutes les marchandises importées par l'intermédiaire du marché libre des changes (exception faite des groupes électrogènes et des machines industrielles). Au début de 1958, ce système a été élargi de façon à englober la plupart des importations, les taux appliqués étant de 20% de la valeur des importations faites au cours officiel du change et de 100% pour les marchandises achetées au cours libre. En ce qui concerne les produits auxquels des cours de change «mixtes» sont appliqués, les taux fixés pour les dépôts sont «mixtes» dans la même mesure. Les dépôts doivent être faits avant que les marchandises aient été dédouanées et sont conservés au moins 120 jours à la banque centrale. Les marchandises qui ne sont pas soumises au système des dépôts comprennent toutes les importations officielles et diverses autres importations.

En mai 1957, l'importation de nombreuses catégories de machines industrielles a été autorisée au cours du marché libre, sous réserve d'un accord avec les fournisseurs étrangers sur les délais de paiement. La durée minimum des crédits fixée par les autorités argentines pour les importations de cette nature est de quatre ans en ce qui concerne les marchandises provenant des pays sud-américains voisins, de l'Europe occidentale ou orientale ou du Japon, et de huit ans pour les produits originaires de pays à monnaies librement convertibles.

Le cours libre du peso, qui avait commencé, en août 1956, à baisser au-dessous du niveau record de Pesos 28,25 = \$E.U. 1, n'a cessé de s'élever ensuite et a atteint Pesos 40,70 à la mi-avril 1957. Il s'est légèrement redressé ensuite mais, au début de juin, il s'est de nouveau déprécié et le cours libre du dollar s'élevait à Pesos 42,65 au milieu de septembre. La banque centrale est alors intervenue sur le marché et, à la fin d'octobre, le cours n'atteignait plus que Pesos 39,35 = \$E.U. 1, puis, à la mi-décembre, Pesos 36,55. Pendant les premiers mois de 1958 il s'est bien maintenu, quoiqu'à un niveau légèrement plus haut mais, en mars, il a recommencé à s'élever et, le 2 mai 1958, le taux libre s'établissait à Pesos 41,15 = \$E.U. 1.

Le 25 novembre 1957, les accords du Club de Paris, qui étaient appliqués à titre provisoire depuis juillet 1956, ont été finalement ratifiés à Buenos-Aires et, en mars 1958, l'Allemagne fut le dixième pays européen à se joindre au Club.

La position extérieure du Chili a été fâcheusement affectée par la baisse du prix du cuivre qui s'est poursuivie en 1957, à laquelle est venue s'ajouter une hausse persistante des prix intérieurs, qui a atteint 18% en 1957, contre 38% l'année précédente. Sous l'influence de ces deux facteurs, les cours du change flottant ont l'un et l'autre enregistré une diminution de la valeur extérieure de la monnaie. Le 26 décembre 1957, le cours de vente de la banque centrale était de Pesos 695 = \$E.U. 1, au lieu de Pesos 548 un an plus tôt. Durant la même période, le cours appliqué à la majorité des transactions non commerciales est passé de Pesos 593 à Pesos 766 = \$E.U. 1. Au début de 1958, le cours de vente de la banque centrale a encore été relevé à Pesos 717 = \$E.U. 1 et, le 29 avril 1958, il atteignait Pesos 761 = \$E.U. 1; le 13 mai, le cours «non commercial» s'établissait à Pesos 1.015 = \$E.U. 1.

En août 1957, le Chili a obtenu un prêt extérieur de \$40 millions. Sur ce montant, le Federal Reserve System a fourni \$15 millions, le Fonds monétaire international et l'Export-Import Bank ont fourni \$12,5 millions chacun. Le prêt de stabilisation de \$75 millions qui avait été consenti au Chili en avril 1956, époque à laquelle il simplifia son système des changes, a été renouvelé pour un an en avril 1958.

En novembre 1957, le système des dépôts préalables à la banque centrale pour les importations a encore été renforcé. Leur taux maximum est maintenant de 1.500% de la valeur des marchandises, contre 600% précédemment.

En 1957, le Pérou a vu s'épuiser quasi totalement ses réserves monétaires, si bien que la banque centrale a été amenée à cesser de soutenir la monnaie sur le marché des changes. Entre la fin de juin et la fin d'octobre 1957, les avoirs en or et en dollars de la banque centrale sont tombés de \$E.U. 35,9 à 8 millions. Un léger redressement est intervenu durant les deux mois suivants et, à la fin de l'année, ils s'établissaient à \$E.U. 10,6 millions. Le 21 janvier 1958, ils se trouvaient réduits à \$E.U. 5,2 millions et deux jours plus tard, la banque centrale a cessé d'intervenir sur le marché des certificats de change comme elle le faisait par intervalles depuis octobre 1954. Le cours des certificats qui, depuis cette époque, s'était constamment maintenu à Soles 19 = \$E.U. 1, a été livré à lui-même et, dans la première semaine de mars 1958, il atteignait Soles 23,70 = \$E.U. 1. Quant au peso coté sur le marché libre, il avait commencé à se déprécier quelque peu à partir de septembre 1957 et son cours s'élevait à Soles 19,07-19,18 = \$E.U. 1 à la fin de l'année. Une fois qu'on eut laissé le cours des certificats évoluer librement, le cours libre est monté à Soles 23,10 = \$E.U. 1.

Les seules mesures directes que les autorités péruviennes aient prises pour réduire les importations ont consisté à ramener de dix à cinq jours la durée de validité des certificats de change et à relever dans des proportions variant de 50 à

100% les droits de douane sur les importations non essentielles. Le prêt de stabilisation de \$30 millions consenti au début de 1954 par le Fonds monétaire international, le Trésor des Etats-Unis et un groupe de banques commerciales américaines, et qui avait été régulièrement renouvelé les années suivantes, a été remplacé, en janvier 1958, par un prêt analogue de \$60 millions provenant des mêmes sources, à concurrence de \$25, 17,5 et 17,5 millions respectivement.

En Indonésie, la situation économique est restée très difficile pendant la période considérée. Les réserves de change étaient, en avril 1957, tombées à un si faible niveau que le gouvernement avait dû arrêter temporairement toutes les importations. Afin d'éviter un ralentissement de l'activité économique, il fallut en juin lever l'interdiction d'importation et, durant le même mois, le système des cours de change fut modifié, l'objectif étant d'obtenir que les dépenses en devises n'excèdent pas les recettes de change du pays.

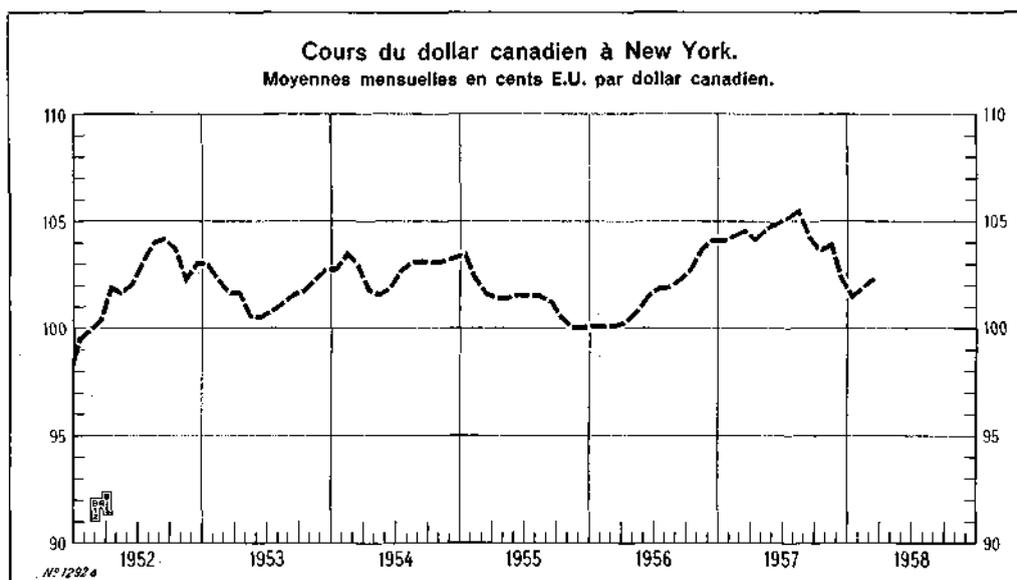
Avec le système précédent de cours de change, qui était en vigueur depuis septembre 1956, les exportateurs obtenaient, outre le cours d'achat de base de Roupiahs 11,36 = \$E.U. 1, des certificats négociables dont la valeur nominale représentait de 2 à 20% du produit de leurs ventes. Les importations étaient réparties en neuf catégories et les importateurs devaient, pour obtenir des devises, payer, en plus du cours de vente de base de Roupiahs 11,48 = \$E.U. 1, des surtaxes atteignant jusqu'à 400%. Les certificats d'exportation pouvaient être utilisés par les importateurs pour acheter une catégorie spéciale supplémentaire de produits non essentiels qui, outre le prix du certificat, donnaient lieu à la perception d'une surtaxe s'élevant à 300% du cours de vente de base du change.

Le système mis en vigueur en juin 1957 a réduit le nombre des cours de change. Son principe de base est que toutes les opérations de change s'effectuent sur le marché des certificats. Le produit de toutes les exportations et des recettes provenant de transactions invisibles et en capital est converti en certificats de change, après déduction d'une taxe de 20% calculée au cours des certificats; ceux-ci peuvent alors être achetés par quiconque désire faire des paiements à l'étranger, pour effectuer n'importe quelle transaction autorisée, commerciale, invisible ou en capital. Les importations sont réparties en six catégories. Les marchandises de la première peuvent être importées au cours des certificats; les autres catégories d'importations sont passibles de surtaxes variant de 25 à 175%. Il n'y a pas de surtaxes sur les importations invisibles ou en capital, auxquelles le cours des certificats est par conséquent applicable.

Ces mesures ont entraîné une nouvelle dévaluation de la monnaie. Sous le régime antérieur, l'éventail des cours de change allait, durant le second trimestre de 1956, de Roupiahs 11,36 à 57,38 = \$E.U. 1. En mars 1958, il s'étendait de Roupiahs 29,3 à 100,6 = \$E.U. 1.

Avec effet à partir du 8 avril 1957, la monnaie égyptienne en circulation au Soudan a été retirée et remplacée par une nouvelle monnaie appelée livre soudanaise. Sa teneur en or est de 2,551 87 grammes, c'est-à-dire la même que celle de la livre égyptienne et son cours par rapport au dollar est en conséquence de £S. 1 = \$E.U. 2,87.

Au Canada, le déficit de la balance des paiements courants pour l'ensemble de l'année 1957 a été du même ordre de grandeur qu'en 1956. Au cours de l'année, toutefois, le déficit a évolué à un rythme sensiblement ralenti, puisqu'il a fléchi de \$can. 941 millions pour le premier semestre, à \$can. 442 millions seulement pour les six derniers mois. Mais, l'entrée nette de capitaux étrangers au Canada s'est réduite encore davantage, tombant de \$can. 950 à 328 millions, si bien que, durant la période où le déficit a été le moins élevé, les réserves monétaires nationales ont baissé de \$can. 114 millions, et que le dollar canadien a faibli sur le marché des changes.



Au début et pendant les premiers mois de 1957, le dollar canadien cotait une prime de 4% environ à New York. Le déficit de la balance des paiements courants augmentait, mais moins rapidement que l'investissement étranger. Le cours du

dollar canadien a continué à s'affermir durant une bonne partie du troisième trimestre, à tel point qu'une prime record d'un peu plus de 6% sur le dollar E.U. fut enregistrée le 20 août. A cette époque, le déficit de la balance des paiements courants diminuait, mais les entrées de fonds au Canada fléchissaient alors encore davantage, si bien que la prime sur le dollar E.U. tomba à moins de 5% au début de septembre et n'était plus que de 3% le 4 octobre. Puis le cours s'affermi de nouveau jusqu'à la mi-novembre, époque où un nouveau fléchissement se produisit, qui ramena la prime à 1% au début de 1958.

La forte diminution de l'afflux de capitaux étrangers qui a entraîné un affaiblissement du dollar canadien avait deux causes. L'une était le fléchissement des achats de valeurs canadiennes par des étrangers, qui sont tombés de \$can. 549 millions pendant le premier trimestre, à \$can. 165 millions seulement pendant le second semestre. Cette évolution était due en partie au fait que les émissions de valeurs canadiennes à New York avaient été considérables précédemment, si bien qu'une pause était nécessaire. Mais elle traduisait aussi le ralentissement de l'activité économique au Canada, la baisse des cours sur les bourses canadiennes et l'amenuisement de l'écart entre les taux d'intérêt pratiqués au Canada et aux Etats-Unis. L'autre cause était le renversement survenu dans les mouvements de capitaux à court terme (dont l'élément résiduel de la balance canadienne des paiements donne une idée approximative), une entrée de \$can. 217 millions au cours du premier semestre ayant fait place à une sortie de \$can. 155 millions pendant les six derniers mois. Tant que le dollar canadien s'était apprécié, les fonds à court terme avaient afflué, spéculant sur une nouvelle hausse; ce mouvement s'est renversé de lui-même pendant le troisième trimestre, favorisé d'ailleurs par l'élévation des taux d'intérêt enregistrée à New York.

Durant les premiers mois de 1958, le dollar canadien s'est apprécié peu à peu de nouveau et, dans la seconde semaine d'avril, la prime cotée à New York dépassait légèrement 3%.

* * *

La mise en vigueur du Traité de Rome portant création d'une Communauté économique européenne composée de l'Allemagne, de la Belgique, de la France, de l'Italie, du Luxembourg et des Pays-Bas implique la suppression progressive, dans le mouvement des marchandises, des services et des capitaux entre ces pays, de la majorité des restrictions encore en vigueur à l'heure actuelle. Ceci exige l'élimination, non seulement des contingents d'importations et des droits de douane entre les six pays, mais aussi des contrôles sur leurs paiements réciproques. En outre, de même qu'ils devront appliquer des politiques communes vis-à-vis

du reste du monde en matière d'importations et de droits de douane, il leur faudra harmoniser les règles, actuellement différentes, qui régissent leurs paiements avec les pays tiers.

Il y aura lieu, en particulier, d'unifier le régime des comptes de non-résidents libellés dans les diverses monnaies. En ce qui concerne les comptes courants de non-résidents, une distinction est établie, dans chacun des six pays, entre la zone dollar et les autres nations. Mais, à l'égard des pays ne faisant pas partie de la zone dollar, les régimes appliqués varient. En Allemagne et en Italie, tous ces pays sont considérés comme un seul groupe et les transferts entre eux sont autorisés sans restriction. En France, en Belgique-Luxembourg et aux Pays-Bas, cependant, le monde non dollar est divisé en deux parties, à savoir une zone de transférabilité et un groupe de pays avec lesquels les paiements sont placés sur une base bilatérale. Les zones de transférabilité sont analogues, mais nullement identiques entre elles.

Pour ce qui est des comptes capital de non-résidents, en Allemagne, en Belgique-Luxembourg et en Italie, ils sont librement intertransférables entre résidents de divers pays. En France et aux Pays-Bas, les comptes sont répartis en trois groupes — celui des résidents de la zone dollar, celui des résidents des pays de l'U.E.P. et de leurs zones monétaires, et celui des résidents des autres pays. Dans les deux premiers groupes ci-dessus, les transferts sont libres entre les divers pays, alors que dans le troisième les comptes fonctionnent sur une base bilatérale. En Allemagne et en Belgique-Luxembourg, les transferts sont autorisés sans restriction de comptes capital à comptes courants de non-résidents, sauf en ce qui concerne les comptes courants convertibles; dans les autres pays, les transferts de cette nature ne sont pas autorisés.

A défaut de la mise en vigueur de la convertibilité pour les comptes de non-résidents, il y a par conséquent encore largement place pour une libération plus accentuée des réglementations régissant les comptes de non-résidents dans certains pays de la C.E.E. A l'intérieur de la Communauté proprement dite, les comptes courants de non-résidents sont déjà librement transférables, de même que les comptes capital; il faudra, néanmoins, supprimer la distinction existant entre ces deux catégories de comptes si l'on veut établir un véritable marché commun. En Allemagne, elle a déjà été atténuée, puisque sont autorisés les transferts de comptes capital à comptes courants de non-résidents, ce qui a pour effet de rendre libre l'exportation (mais non l'importation) de capitaux par les non-résidents. Dans les autres pays, toutefois, où l'importation de capitaux n'est pas limitée, les non-résidents ne peuvent pas toujours rapatrier leur capital aux cours de change officiels, mais parfois seulement sur le marché libre, en trouvant un autre non-résident qui soit disposé à le prendre. Pour ce qui est des réglementations régissant les comptes

de non-résidents libellés en monnaies de membres de la Communauté, dont sont titulaires des résidents de pays étrangers à la Communauté, les quatre autres pays devront aligner leurs politiques sur celles de l'Allemagne et de l'Italie, qui sont les plus libérales. Cela impliquera la suppression de tous les comptes bilatéraux et la libre transférabilité de leurs monnaies dans tout le monde non dollar, car un pays appartenant à une zone à l'intérieur de laquelle les paiements sont absolument libres n'est pas facilement en mesure de maintenir des paiements bilatéraux avec une partie quelconque du monde extérieur si les autres membres de la zone n'en font pas autant.

L'une des tendances principales accusées par la politique des changes de l'Europe occidentale considérée comme un ensemble est d'être, comme précédemment, orientée vers la réduction du nombre des diverses catégories de comptes de non-résidents et, partant, de celui des différents cours auxquels les monnaies sont cotées. En outre, les cours sont aujourd'hui non seulement moins nombreux, mais aussi plus proches les uns des autres que précédemment; c'est là, pour une large part, la conséquence naturelle de réglementations plus libérales, renforcées, dans certains cas, par des interventions officielles sur les marchés des changes.

Des progrès très sensibles ont donc été réalisés vers le système de cours de change totalement unifiés qui s'établirait dans un régime de complète convertibilité pour les opérations courantes et en capital, encore qu'on ne puisse prétendre que les cours traduisent un véritable état d'équilibre dès lors que l'accès au marché des changes reste limité dans une mesure qui fausse sensiblement le rapport réel entre l'offre et la demande de chaque monnaie. D'une façon générale, la multilatéralisation des paiements a été poussée plus loin que la libération des transactions qu'ils recouvrent, et les restrictions sur les paiements extérieurs qui subsistent ne se traduisent pas réellement par des cours de change multiples.

L'effet de distorsion que les marges bilatérales de crédits exerçaient sur les courants commerciaux dans le cadre des accords de clearing et autres accords bilatéraux de crédit a été, lui aussi, éliminé dans une large mesure par le système de l'U.E.P. Tant que le commerce extérieur était pour une large part entre les mains des gouvernements (comme c'était le cas dans l'immédiat après-guerre) ou réglementé par des licences (ainsi qu'il l'était encore quand le système des droits de tirage fut inauguré), les achats pouvaient être et étaient effectivement en quelque mesure, orientés selon les disponibilités de crédit. Mais les facilités de crédit intergouvernementales de caractère multilatéral qui existent aujourd'hui (comme dans l'U.E.P.) n'entraînent pas de répartitions artificielles et anti-économiques du

commerce, car elles aboutissent à élargir les sources possibles d'approvisionnement et c'est aux importateurs privés, qui ne profitent pas directement des arrangements intergouvernementaux, qu'est laissé le soin de choisir les fournisseurs.

Ainsi, le régime de paiements aujourd'hui en vigueur en Europe, s'il ne permet pas la convertibilité sans restriction de chaque monnaie en n'importe quelle autre aux cours de change officiels, ne constitue pas l'obstacle principal à un échange international plus libre des marchandises, des services et des capitaux. C'est plutôt dans un nouvel assouplissement des contrôles subsistant sur les opérations qui donnent naissance aux paiements entre les divers pays qu'il faut dorénavant chercher la voie qui mènera le plus sûrement à la convertibilité en Europe.

Valeurs officielles des monnaies — milieu de mai 1958.¹

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	—	42,135	118,10	Cours de base depuis le 12 avril 1957.
Finlande	mark	,00277710	320,—	896,—	Parité F.M.I. depuis le 15 sept. 1957.
France	franc	—	350,— ³	980,— ³	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 fixés le 18 sept. 1949.
Islande	couronne	,0545676	16,2957 ²	45,60	Parité F.M.I. depuis le 20 mars 1950.
Italie	lire	—	624,91	1.749,75	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 30 octobre 1950.
Portugal	escudo	—	28,75 ²	80,50	Cours fixés le 21 sept. 1949.
Roumanie	leu	,148112	6,—	16,80	Cours fixés le 1 ^{er} février 1954.
Royaume-Uni	livre	2,48828	,357143 ²	1,—	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Suède	couronne	,171783	5,17321 ²	14,485	Parité F.M.I. depuis le 5 nov. 1951.
Suisse	franc	,203226	4,37282 ²	12,2439	Parité officielle.
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	—	⁴	⁴	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.
Haiti	gourde	,177734	5,—	14,—	Parité F.M.I. depuis le 9 avril 1954.
Honduras	lempira	,444335	2,—	5,60	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Nicaragua	córdoba	,126953	7,—	19,60	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} juill. 1955.
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.

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 = Cour. Is. 16,29).

³ Plus 20%.

⁴ Les cours du marché étaient les suivants au milieu de mai 1958: \$E.U. 1 = \$can. 0,9671 et £1 = \$can. 2,7244.

Valeurs officielles des monnaies — milieu de mai 1958 (suite).

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar E.U.	1 livre sterling	Observations
			égale		
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.
Brazil	cruzeiro	,0480363	18,50	51,80	Parité F.M.I. depuis le 14 juillet 1948.
Chili	peso	,00807883	110, —	308, —	Parité F.M.I. depuis le 5 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.
Pérou	sol	—	1	1	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
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					
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.
Fédération de la Rhodésie et du Nyassaland	livre	2,48828	,357143	1, —	Parité officielle depuis le 19 sept. 1949.
Libéria	dollar	,888671	1, —	2,80	Parité avec le dollar E.U. depuis le 1 ^{er} janvier 1944.
Libye	livre	—	2,80	1, —	Cours officiels depuis le 24 mars 1952.
Maroc	franc	—	350, — ²	980, — ²	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
Soudan	livre	2,55187	,348242	,975078	Parité officielle depuis le 8 avril 1957.
Tunisie	franc	—	350, — ²	980, — ²	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
Union sud-africaine	livre	2,48828	,357143	1, —	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Asie					
Afghanistan	afghani	—	20, —	56, —	Cours officiels de base.
Birmanie	kyat	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parité F.M.I. depuis le 7 août 1953.
Cambodge	réal	,0253905	35, —	98, —	Parité officielle depuis le 26 mars 1956.
Ceylan	roupie	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parité F.M.I. depuis le 16 janv. 1952.
Chine	yen Min Piao	—	2,46	6,893	Cours officiels depuis le 1 ^{er} mars 1955.
Corée (du Nord)	won	—	120, —	336, —	Calculé d'après la parité avec le rouble (Won 100 = Roubles 3,33).
Corée (du Sud)	hwan	—	500, —	1.400, —	Cours officiels depuis le 15 août 1955.
Inde ¹	roupie	,186621	4,7619	13 ¹ / ₃	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Indonésie	roupiah	—	11,40	31,92	Cours de base depuis le 4 fév. 1952.
Iran	rial	,0117316	75,75	212,10	Parité F.M.I. depuis le 22 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.
Laos	kip	—	35, —	98, —	Parité officielle depuis le 10 mai 1953.
Liban	livre	,405512	2,19148	6,136144	Parité F.M.I. depuis le 29 juillet 1947.
Malaisie	dollar	,290299	3,061	8,571	Parité officielle depuis le 19 sept. 1949.
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.
Taiwan	dollar	—	24,68	69,10	Cours moyen de base depuis le 12 avril 1958.
Thaïlande	baht	,0444335	20, —	56, —	Parité officielle depuis le 18 mars 1955.
Vietnam (du nord)	dong	—	2.941,176	8.235,293	Calculé d'après la parité avec le rouble (Dong 1.000 = Rouble 1,36).
Vietnam (du Sud)	piastre	—	35, —	98, —	Cours officiels depuis le 10 mai 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.

¹ Les cours cotés le 9 avril 1958 sur le marché des certificats étaient de Soles 22,90 = \$ E.U. 1 et de Soles 64 = £ 1.

² Plus 20 %.

³ 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 1957. Cet exposé est poursuivi dans le présent chapitre, qui porte sur la prorogation de l'Union après juin 1957, sur les opérations exécutées jusqu'en mars 1958 et sur la position financière de l'Union au printemps de 1958.

I. Prorogation de l'Union après juin 1957.

Aux termes d'une décision prise le 28 juin 1957 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 1957. 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 important au mécanisme de l'Union à la suite du renouvellement; 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 il a été mis fin à la faculté de disposer d'un crédit spécial, qui n'avait pas fait l'objet de tirages, 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.

Des accords bilatéraux de remboursement et d'amortissement, s'ajoutant à ceux conclus antérieurement, ont été négociés entre deux pays débiteurs et deux créditeurs. Trois nouveaux accords qui sont entrés en vigueur avec effet à partir du 1er juillet 1957 portent sur le remboursement bilatéral de créances et de dettes s'élevant à \$125 millions*. Ces accords sont, comme l'étaient ceux de 1956, essentiellement analogues aux accords intervenus en 1954, époque à laquelle ils furent conclus pour la première fois; il est prévu dans chaque rapport un remboursement immédiat en espèces et l'amortissement du solde en un certain nombre d'années.

* 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.

Toutefois, en ce qui concerne leurs dispositions détaillées, on s'est plutôt inspiré des accords de 1956 que de ceux de 1954: en 1954, les remboursements initiaux en espèces étaient d'au moins 25% des montants totaux en cause; en 1956, le pourcentage variait de 10 à 25%; aux termes des derniers accords, les remboursements initiaux ne portent plus que sur 10% des montants totaux. La durée de l'amortissement est courte, comme le prévoyaient les accords de 1956; elle est de six ans dans les rapports Italie-Belgique et Italie-Allemagne et de quatre ans dans le rapport Royaume-Uni/Belgique. Les versements à titre d'amortissements sont, aux termes des nouveaux accords, faits trimestriellement par l'Italie et mensuellement par le Royaume-Uni.

**U. E. P.: Accords bilatéraux conclus lors du renouvellement
de l'Union, en juillet 1957.**

Pays membres		Montants soumis aux accords bilatéraux		
Débiteurs	Créditeurs	Paiements initiaux	Versements d'amortissement	Totaux
en millions d'unités de compte				
Italie	Belgique	4	36	40
Italie	Allemagne	7,5	67,5	75
Royaume-Uni	Belgique	1	9	10
Total		12,5	112,5	125

Note: En plus de ceux figurant dans le tableau, un autre accord, portant sur \$105 millions, a été négocié en juillet 1957 entre le Royaume-Uni et l'Allemagne (voir le texte ci-dessous).

Il y a lieu de noter que les totaux soumis aux nouveaux accords dans les rapports Italie-Belgique et Italie-Allemagne comprennent des montants de \$8 et de \$36 millions respectivement, qui doivent encore être remboursés aux termes des accords précédemment en vigueur.

Le nouvel accord entre le Royaume-Uni et l'Allemagne (dont il est question dans la note au bas du tableau), qui a été conclu après le renouvellement de l'Union, prévoit l'amortissement d'un montant additionnel de \$105 millions à partir du 1er août 1959, sous forme de cinq versements annuels du Royaume-Uni, de \$21 millions chacun. Cet accord complète celui de 1954, en vertu duquel un versement de \$21 millions a été effectué le 1er août 1957 et un autre, de même montant, doit être opéré le 1er août 1958.

Les «rallonges» (facilités de règlement des excédents et des déficits en dépassement des quotas) de deux pays créditeurs — Belgique et Suisse — (\$100 et 250 millions respectivement), qui avaient été fixées en juillet 1956, ont été renouvelées

pour une autre année jusqu'au 30 juin 1958; pour l'Allemagne, une rallonge « open-end » (c'est-à-dire illimitée quant à son montant) avait été établie en novembre 1956 et elle a été également renouvelée sans changement.

Les rallonges des pays débiteurs ont été maintenues et, pour la France, des facilités additionnelles de règlement s'élevant à \$200 millions, rendus disponibles rétroactivement aux fins des opérations de juin 1957, ont été établies pour l'année allant jusqu'au 30 juin 1958; le prêt de \$50 millions ainsi fourni et portant intérêt à 3½% l'an, a été entièrement utilisé (abstraction faite de la réouverture périodique du prêt au moyen de remboursements bilatéraux) lors de l'exécution des opérations de juillet 1957.

Le quota de débiteur de la Grèce avait été bloqué jusqu'alors et ce pays avait réglé son déficit cumulatif net intégralement en or; il a été décidé qu'à partir du 1er juillet 1957, ce quota (\$108 millions) serait entièrement disponible pour régler les positions mensuelles de la Grèce.

A la demande du gouvernement italien, les facilités spéciales de crédit de \$50 millions consenties à l'Italie depuis le 1er août 1955 et disponibles jusqu'au 1er juillet 1958 ont pris fin à partir du 1er juillet 1957; elles n'avaient donné lieu à aucun tirage.

2. Les opérations jusqu'en mars 1958.

Les paragraphes suivants indiquent les principaux faits concernant les compensations, le mécanisme de règlement et les affaires courantes de l'Union.

A. LES COMPENSATIONS.

Les statistiques figurant dans le tableau reposent sur une base mensuelle et les chiffres nets ne comprennent pas les intérêts sur les prêts consentis et reçus, qui sont payés en ajustant les positions nettes en juin et décembre de chaque année.

Au cours des quatre-vingt-treize mois d'activité de l'Union allant jusqu'en mars 1958, les excédents bilatéraux bruts (égaux, bien entendu, aux déficits bilatéraux bruts) se sont élevés à l'équivalent de \$21,3 milliards dans les monnaies nationales des pays membres. Sur ce montant, \$15,8 milliards, soit 74%, ont fait l'objet de compensations dans les opérations de l'Union et il est resté \$5,5 milliards — représentant les excédents (et les déficits) cumulatifs nets — à couvrir par le mécanisme de règlement de l'Union.

U.E.P.: Mécanisme de compensation — janvier 1957 à mars 1958.*

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 1956 . . .	17.165	7.593	5.321	12.914	4.251
1957 janvier	249	80	71	151	98
février	217	57	56	112	104
mars	263	112	40	152	111
avril	293	120	76	196	97
mai	251	95	26	121	130
juin	232	74	44	118	114
juillet	330	81	95	177	153
août	492	125	189	314	179
septembre	455	180	54	234	221
octobre	256	157	91	248	8
novembre	313	197	88	286	27
décembre	210	81	119	200	11
1958 janvier	144	70	56	126	18
février	251	68	269	337	(-86)
mars	190	80	68	148	41
Totaux jusqu'en mars 1958	21.309	9.170	6.663	15.833	5.476

* Les chiffres antérieurs sont reproduits dans le vingt-septième Rapport annuel et dans les Rapports précédents, qui contiennent des notes détaillées concernant ce tableau et d'autres tableaux.

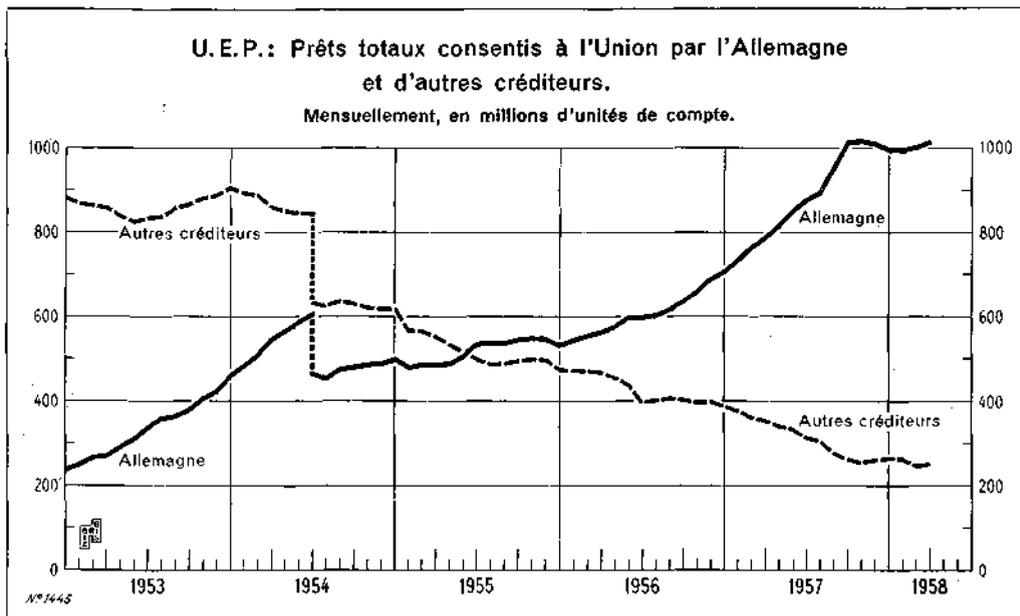
L'année 1957 a débuté avec un niveau d'excédents (et de déficits) bilatéraux bruts bien plus élevé que la moyenne mensuelle de 1956 (\$194 millions); après avoir atteint \$293 millions en avril, puis s'être réduits légèrement, les chiffres mensuels ont enregistré leur maximum en août avec \$492 millions; ils ont fléchi depuis, mais sont restés hauts jusqu'en décembre 1957. Les positions de quelques pays s'étant réduites en février 1958 (notamment celles du Royaume-Uni, des Pays-Bas et de la Suisse), la position mensuelle nette restant à régler figure dans le tableau comme montant négatif.

B. LE MÉCANISME DE RÈGLEMENT.

Tous les règlements dans la limite des quotas et des 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 à concurrence de 100% en or. Les tableaux de la page 233 font apparaître les opérations du mécanisme de règlement, sur une base cumulative, au cours des quinze derniers mois (y compris les intérêts dans les positions nettes).

Au cours de l'année qui a pris fin en mars 1958, les excédents et les déficits cumulatifs nets ont augmenté de près de \$950 millions; toutefois, les excédents comptables cumulatifs se sont accrus de moins de la moitié de ce montant et les déficits comptables cumulatifs d'un peu plus du quart. Ces différences ont été dues principalement à des remboursements bilatéraux de prêts s'élevant à \$152 millions pendant l'année. Les prêts de part et d'autre dans l'Union sont réduits de ce montant et les positions comptables du quadruple, soit \$608 millions, l'ajustement étant effectué afin que les positions comptables soient maintenues au quadruple du montant des prêts ordinaires dans l'Union. Si les déficits comptables ont augmenté dans une plus faible proportion, c'est avant tout parce que, de juillet à décembre 1957, la France a versé 100% d'or (en dépassement du quota et de la rallonge, à l'époque), ce qui représentait \$136 millions; en tant que règlement ante-quota aux termes de l'article 10bis, cela n'a pas affecté le déficit comptable cumulatif.

Lorsque le prêt spécial a été consenti à la France (voir page 234), ces \$136 millions ont été rendus irrévocables et versés, dans les livres de l'Union, au total général des «règlements et ajustements ante-quota» (comme cela ressort du tableau). Il restait \$196 millions payés antérieurement par la France et plus de \$5 millions versés par la Grèce, ce qui donne le total de \$202 millions payés par les débiteurs aux termes de l'article 10bis, jusqu'en janvier 1958. L'évolution de ce poste (tant pour les créditeurs que pour les débiteurs) en février et mars 1958 indique des tirages sur les prêts spéciaux consentis à l'Union et par elle, qui affectent aussi le poste «paiements effectifs» en or (mais non les positions comptables cumulatives).



**U.E.P.: Mécanisme de règlement - excédents et déficits cumulatifs,
janvier 1957 à mars 1958.**

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	règlements aux termes de l'art. 10 bis		Prêts dans la limite et en dehors des quotas	Or	
en millions d'unités de compte								
1957								
janvier . .	4.481	— 201	+ 127	—	4.407	1.102	2.617	+ 689
février . .	4.595	— 211	+ 98	—	4.473	1.118	2.688	+ 667
mars . . .	4.696	— 212	+ 45	—	4.529	1.132	2.770	+ 627
avril . . .	4.793	— 219	+ 16	—	4.591	1.148	2.838	+ 605
mai	4.923	— 216	— 13	—	4.693	1.179	2.937	+ 583
juin	5.053	— 192	— 89	—	4.773	1.193	3.053	+ 527
juillet . .	5.207	— 175	— 233	—	4.799	1.200	3.181	+ 419
août	5.384	— 163	— 277	—	4.945	1.236	3.323	+ 386
septembre	5.606	— 168	— 335	—	5.103	1.276	3.485	+ 342
octobre . .	5.614	— 157	— 365	—	5.092	1.273	3.499	+ 319
novembre .	5.641	— 163	— 395	—	5.082	1.271	3.515	+ 297
décembre .	5.669	— 170	— 453	—	5.046	1.262	3.531	+ 254
1958								
janvier . .	5.687	— 178	— 483	—	5.026	1.257	3.539	+ 231
février . .	5.601	— 183	— 474	— 14	4.931	1.233	3.474	+ 224
mars	5.643	— 190	— 485	— 29	4.939	1.235	3.503	+ 202

DÉBITEURS — déficits cumulatifs.

Mois	Déficits cumulatifs nets (y compris les intérêts)	Réduction (—) ou augmentation (+) nette due aux			Déficits comptables cumulatifs	Règlement des déficits comptables cumulatifs		
		règlements et ajustements ante-quota	ajustements généraux	règlements aux termes de l'art. 10 bis		Prêts dans la limite et en dehors des quotas	Or	
en millions d'unités de compte								
1957								
janvier . .	4.477	— 407	+ 354	— 196	4.227	973	2.339	+ 915
février . .	4.581	— 417	+ 325	— 196	4.293	987	2.413	+ 893
mars	4.692	— 418	+ 271	— 196	4.349	998	2.498	+ 853
avril	4.789	— 424	+ 242	— 196	4.411	1.011	2.569	+ 831
mai	4.918	— 422	+ 213	— 201	4.509	1.031	2.668	+ 810
juin	5.048	— 407	+ 138	— 202	4.577	1.045	2.779	+ 753
juillet . . .	5.202	— 391	— 6	— 215	4.590	1.047	2.898	+ 645
août	5.379	— 379	— 50	— 254	4.696	1.071	3.013	+ 612
septembre .	5.600	— 384	— 109	— 276	4.833	1.103	3.161	+ 569
octobre . .	5.609	— 373	— 138	— 306	4.791	1.090	3.155	+ 546
novembre .	5.636	— 379	— 169	— 328	4.760	1.081	3.156	+ 523
décembre .	5.663	— 386	— 226	— 338	4.713	1.067	3.166	+ 480
1958								
janvier . .	5.681	— 530	— 256	— 202	4.693	1.058	3.177	+ 458
février . .	5.595	— 535	— 243	— 220	4.598	1.026	3.117	+ 455
mars	5.636	— 542	— 250	— 239	4.606	1.019	3.150	+ 437

**U. E. P.: Evolution des prêts ordinaires,
juin 1954 à mars 1958.**

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 . . .	284	284
Amortissements mensuels . . .	458	458
Par l'Union	130	—
Par la France et l'Italie	142	142
Total des remboursements . .	1.014	884
Nouveaux prêts (nets) con- sentis et reçus	833	761
En cours, mars 1958		
Dans la limite des quotas . . .	549	925
En dehors des quotas	686	94
Total des prêts	1.235	1.019

La stabilité relative des prêts ordinaires en cours, qui persistait depuis juillet 1954, avait pris fin à l'automne de 1956 et le volume global des prêts a constamment augmenté ensuite, pour atteindre son maximum en septembre 1957; depuis lors, toutefois, la pression exercée sur le mécanisme de règlement s'est quelque peu relâchée.

En juin 1954, avant la mise en application de mesures spéciales de remboursement, quatre créditeurs (Autriche, Belgique, Alle-

magne et 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 1958, l'Allemagne était le seul créancier en dépassement de son quota, les autres positions créditrices ayant fléchi. Au cours des douze mois écoulés jusqu'en mars 1958, les nouveaux prêts consentis par l'Allemagne se sont élevés à \$225 millions et ce pays avait prêté au total \$1.013 millions (y compris \$27 millions du prêt spécial).

En ce qui concerne les débiteurs cumulatifs, seules la France et la Turquie se trouvaient en dehors de leurs quotas à la fin de mars 1958.

La rallonge additionnelle de \$200 millions accordée à la France (et dont il a été question à la page 230) a été complétée par de nouvelles facilités, en vertu de deux décisions du Conseil de l'O.E.C.E. prises le 11 février 1958.

La France a obtenu un nouveau supplément de rallonge de \$400 millions pour régler des déficits encourus au cours de l'année civile 1958; les \$100 millions de prêt ainsi mis à sa disposition portent intérêt à 3½% l'an. La nouvelle rallonge a été fusionnée avec la précédente, ce qui assure à la France des facilités de règlement atteignant au total \$600 millions.

En plus du prêt ordinaire dans la limite de la rallongé, un prêt spécial jusqu'à concurrence de \$150 millions au total a été mis à la disposition de la France pour lui permettre, si elle en fait la demande, de satisfaire (en tout ou en partie) à son obligation de verser de l'or à l'Union conformément aux règles normales de règlement applicables à la rallonge. Ce prêt spécial, qui s'applique également à l'année

civile 1958, ne peut être utilisé qu'à raison de \$80 millions de janvier à juin 1958 et porte intérêt à 4¼% l'an, payables intégralement en or (et non par ajustement semestriel de la position nette comme les intérêts sur les prêts ordinaires dans l'Union).

La seconde décision du Conseil a fixé les conditions auxquelles cinq membres de l'Union (Allemagne, Autriche, Belgique, Italie et Suisse) ont fourni des prêts spéciaux représentant ensemble \$118 millions, qui sont l'objet de tirages proportionnels de l'Union chaque fois que la France utilise le prêt spécial. L'intérêt sur les prêts spéciaux consentis par les pays prêteurs est également de 4¼% l'an, payables en or.

Les prêts spéciaux ne sont pas remboursables automatiquement au moyen d'excédents et de déficits mensuels comme les prêts ordinaires dans l'Union, mais ils sont soumis à des conditions déterminées: le remboursement aux pays prêteurs, tant par la France que par l'Union, doit en être fait en or, par versements mensuels de \$5 millions, à partir de janvier 1960, avec faculté de procéder à des remboursements anticipés, au choix de la France. En outre, en ce qui concerne la comptabilité de l'Union, les prêts spéciaux ne sont pas affectés par les prêts ordinaires et ils en restent distincts; ils sont traités comme des règlements ante-quota aux termes de l'article 10bis de l'Accord et il est procédé à des ajustements pour veiller à ce que les tirages de la France et les paiements d'or des pays prêteurs qui en résultent n'affectent pas leurs positions comptables cumulatives. Un fait qui complique légèrement la comptabilité, c'est que deux des pays prêteurs sont des débiteurs cumulatifs de l'Union.

**U. E. P.: Prêts spéciaux de l'Union et à celle-ci;
situation à la fin de mars 1958.**

Pays membres	Montant total disponible	Montants tirés		
		février 1958	mars 1958	Total
en millions d'unités de compte				
Prêts de l'Union à la France	150,0	19,5	21,0	40,5
Prêts à l'Union par:				
l'Allemagne	100,0	13,0	14,0	27,0
l'Autriche	1,5	0,2	0,2	0,4
la Belgique	5,5	0,7	0,8	1,5
l'Italie	5,0	0,7	0,7	1,4
la Suisse	6,0	0,8	0,8	1,6
Total	118,0	15,3	16,5	31,9

L'écart de \$32 millions existant entre le prêt spécial à la France et le montant des prêts spéciaux à l'Union détermine la mesure dans laquelle les tirages de ce pays retombent directement sur les avoirs de l'Union en or et en dollars et peuvent être considérés comme représentant la contribution propre de cette dernière à l'opération.

En février et mars 1958, la France a tiré au total \$40,5 millions sur le prêt spécial et l'Union a tiré sur les pays prêteurs comme l'indique le tableau.

C. LES AFFAIRES COURANTES DE L'UNION.

Au cours de la huitième 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-quatorzième session en mars 1958.

Comme 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 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 applicables aux prêts consentis à l'Union et par elle. Les taux concernant les prêts ordinaires n'ont pas varié depuis juillet 1954; la France verse 3 1/2% sur les prêts tirés dans les limites de la rallonge de \$600 millions et les prêts spéciaux portent intérêt à 4 1/4% de part et d'autre.

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			arrange-ments 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 1/4	2 1/2	2 3/4	2	2
Deuxième année (1951-52)	2 1/4	2 1/2	2 3/4	2 3/4	2	2
Troisième année (1952-53)	2 1/2	2 3/4	3	2 3/4	2 1/4	2 1/2
Quatrième année (1953-54)	2 1/2	3	3 1/4	—	2 3/4	3
Cinquième année (1954-55)	2 3/4	3	3 1/4	—	2 3/4	3
Sixième année (1955-56)	2 3/4	3	3 1/4	3 1/4	2 3/4	3
Septième année (1956-57)	2 3/4	3	3 1/4	3 1/4	2 3/4	3
Huitième année (1957-58)	2 3/4	3	3 1/4	3 1/2 ² 4 1/4 ³	2 3/4	3 4 1/4 ³

¹ En plus des taux indiqués ci-dessus, qui concernent les créditeurs, l'Union a versé 2 1/4% sur le crédit spécial de l'U.E.B.L.

² Taux applicable au prêt, dans la limite de la rallonge de \$600 millions, consenti à la France.

³ Taux applicable au prêt spécial accordé à la France par l'Union et à cette dernière par les cinq pays prêteurs.

Jusqu'à décembre 1957, les intérêts bruts payés par l'Union se sont élevés au total à \$191,6 millions et le montant qu'elle a reçu a été de \$185,4 millions; l'excédent d'intérêts versé par l'Union a donc atteint \$6,2 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 encouru sur les intérêts a été couvert par le rendement des placements de l'Union.

C'est l'Allemagne qui a encaissé le montant net le plus élevé au titre des prêts consentis (\$78,9 millions); viennent ensuite la Belgique (\$37,8 millions), les Pays-Bas (\$21,6 millions) et la Suisse (\$18,7 millions). Le Royaume-Uni a versé un montant net de \$72,7 millions et la France, de \$39,6 millions.

Etant donné que l'Union repose sur une base or uniforme de 75% aussi bien pour les débiteurs que pour les créiteurs, on pourrait s'attendre que ses avoirs en or et en dollars restent stables. Ceux-ci accusent cependant des changements, par suite principalement des paiements effectués sur la base de 100% par les débiteurs en dépassement des quotas (et des rallonges) et, volontairement, dans la limite des quotas. La diminution enregistrée à la fin de 1956 avait résulté avant tout du retrait, opéré par la France, d'or précédemment versé volontairement à l'Union. L'augmentation de \$62 millions au cours de l'année qui a pris fin en mars 1958 est un montant net, imputable à des versements (au-delà des 75%) de \$51 millions (faits par la France, la Grèce et la Turquie) et de \$28 millions (effectués volontairement par le Portugal et la Suisse), tandis que \$9 millions des tirages français sur le prêt spécial et \$8 millions du dernier remboursement du crédit belge spécial de 1952 ont grevé les avoirs en or et en dollars de l'Union.

U.E.P.: Avoirs liquides.

Après la date de valeur des opérations	Compte du Trésor E. U.	Or	Dollars E. U.	Total
	en millions de dollars E.U.			
A l'origine (juillet 1950) . . .	350	—	—	350
1950 décembre	307	—	97	404
1951 juin	286	—	66	352
octobre	141	36	2	179 ¹
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	124	153	267	544 ²
juin (ajusté)	124	153	137	414
décembre	124	153	146	423
1955 juin	124	153	123	399
décembre	124	248	4	376
1956 juin	124	291	24	438
décembre	124	264	2	390
1957 mars	124	201	58	383
juin	124	209	53	386
septembre	124	237	51	411
décembre	124	240	70	433
1958 mars	124	126	196	445

¹ Point le plus bas enregistré. ² Point le plus haut enregistré.

Entre l'automne de 1955 et la fin de 1957, période où le cours de l'or sur le marché de Londres était inférieur à l'équivalent de \$35 l'once de fin, les pays membres ayant des déficits courants avaient avantage à satisfaire à leurs obligations envers l'Union en barres d'or plutôt qu'en dollars E.U. Ce fait a eu une influence sur la composition des ressources liquides de l'Union, les avoirs en or augmentant

et ceux en dollars se réduisant. La récente hausse au-dessus de \$35 du prix en dollars de l'or, à Londres, a eu un effet inverse et, en 1958, les avoirs en or ont fléchi, cependant que l'Union était de nouveau en mesure de placer les fortes rentrées en dollars sous forme de bons du Trésor des Etats-Unis.

En outre des quarante-huit accords bilatéraux de remboursement et d'amortissement déjà conclus, quatre autres 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 1958.

U. E. P.: Accords bilatéraux d'amortissement — situation en mars 1958.

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	552	298	254	Danemark	130	78	52
Autriche	33	17	16	France	232	149	83
Belgique	281	165	116	Islande	5	4	2
Pays-Bas	194	112	81	Italie	268	142	126
Portugal	24	8	16	Norvège	109	60	49
Suède	88	58	30	Royaume-Uni . .	570	310	260
Suisse	142	84	58				
Totaux	1.314	742	571	Totaux	1.314	742	571

Quoique les versements à titre d'amortissement soient faits directement de débiteur à créancier sans passer par le mécanisme de l'Union, chacun d'eux apparaît dans une diminution correspondante des montants des prêts consentis à l'Union ou par elle et, afin de maintenir les positions comptables cumulatives au quadruple de l'élément crédit, ces positions sont ajustées en multipliant par quatre le montant des crédits remboursés. Les prêts remboursés aux termes de ces accords jusqu'au mois de mars 1958 s'élevaient à \$742 millions et représentaient 57% du montant global couvert.

3. La position financière de l'Union au printemps de 1958.

Le tableau ci-après montre la position financière de l'Union, en donnant une vue en coupe des positions des pays membres après les opérations de mars 1958. L'effet des règlements et ajustements ante-quota, y compris l'octroi de prêts spéciaux (à titre de règlements aux termes de l'article 10bis) et le règlement (tant dans

la limite qu'en dehors des quotas) des positions comptables qui en sont résultées apparaissent également. Les chiffres figurant dans la colonne «règlements aux termes de l'art. 10bis» indiquent des prêts spéciaux, abstraction faite des \$196 millions afférents à la France et de quelque \$5 millions à la Grèce: ces chiffres représentent de l'or versé précédemment par ces deux pays à titre de règlement à 100% de déficits et qui est encore récupérable à certaines conditions, au moyen d'excédents. Les chiffres entre parenthèses figurant dans la colonne «Crédits reçus ou consentis», soit \$41 millions pour le Portugal et \$12 millions pour la Suisse, indiquent la position des prêts que ces pays auraient eue s'ils n'avaient pas fait de versements d'or de montants équivalents aux termes de l'article 11 (d); il en résulte que les mêmes chiffres figurent dans la colonne «or effectivement versé ou reçu» à côté des soldes respectifs d'or versé de la manière habituelle par les pays en question.

U.E.P.: Positions cumulatives des parties contractantes, juillet 1950 à mars 1958.

Parties contractantes	Positions nettes excédent (+) ou déficit (-) cumulatif de la partie contractante	Effet des règlements et ajustements ante-quota			Couverts dans l'Union			
		Règlements et ajustements ante-quota	Ajustements généraux	Règlements aux termes de l'art. 10 bis	Prêts reçus (+) ou consentis (-) par l'Union	Or effectivement versé (+) ou reçu (-)	Ajustements des règlements en or	Total égal à l'excédent (+) ou au déficit (-) comptable de la partie contractante
en millions d'unités de compte								
Allemagne . . .	+ 4.015	+ 12	- 57	- 27	+ 986	+ 2.716	+ 241	+ 3.944
Autriche . . .	- 76	+ 125	- 37	- 0	+ 3	+ 29	- 20	+ 12
Belgique . . .	+ 1.096	- 286	- 201	- 1	+ 152	+ 492	- 36	+ 608
Danemark . . .	- 271	- 5	- 35	-	- 78	- 121	- 113	- 311
France . . .	- 2.447	+ 238	+ 347	+ 41 + 196	- 406	- 1.417	+ 199	- 1.625
Grèce . . .	- 283	+ 269	-	+ 5	- 2	- 6	-	- 9
Islande . . .	- 34	+ 15	- 2	-	- 5	- 10	- 6	- 21
Italie . . .	- 539	+ 43	+ 154	- 1	- 86	- 270	+ 12	- 344
Norvège . . .	- 300	+ 60	- 84	-	- 81	- 99	- 144	- 324
Pays-Bas . . .	+ 364	+ 30	- 37	-	+ 89	+ 193	+ 76	+ 358
Portugal . . .	- 123	- 3	- 40	-	(- 41)	(- 41) (- 93)	- 31	- 165
Royaume-Uni . . .	- 1.106	- 243	+ 27	-	- 331	- 709	- 293	- 1.322
Suède . . .	+ 129	+ 6	- 117	-	+ 4	+ 72	- 59	+ 18
Suisse . . .	+ 37	-	- 84	- 2	(- 12)	(- 12) (- 38)	- 0	- 49
Turquie . . .	- 458	+ 92	- 70	-	- 30	- 336	- 70	- 436
Créditeurs cumulatifs . . .	+ 5.643	- 190	- 485	- 29	+ 1.235	+ 3.503	+ 202	+ 4.939
Débiteurs cumulatifs . . .	- 5.636	+ 542	+ 250	+ 239	- 1.019	- 3.150	- 437	- 4.606
Totaux nets . . .	+ 6	+ 352	- 235	+ 210	+ 216	+ 353	- 235	+ 333

Le tableau de la page suivante 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 celle-ci et les prêts qu'elle a reçus.

Les totaux de la situation, des avoirs liquides et des prêts reçus atteignent tous des chiffres sans précédent en juin 1954, avant l'intervention des remboursements spéciaux convenus à l'époque. La tendance déclinante accusée par ces chiffres depuis cette date et jusqu'au début de 1956, ainsi que leur augmentation ultérieure, apparaissent nettement dans le tableau.

En juillet, août et septembre 1957, le volume des opérations de l'Union a été très important et, en septembre, les prêts consentis et reçus de même que le total de la situation ont atteint les niveaux maxima enregistrés depuis plus de trois ans. Entre temps, jusqu'en mars 1958, ces chiffres ont quelque peu fléchi à la suite de

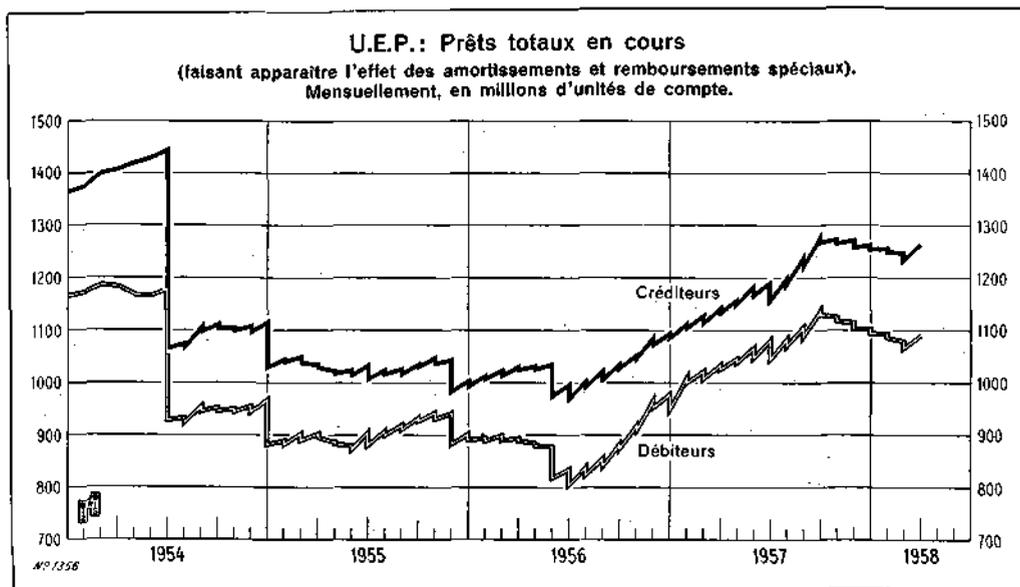
**U.E.P.: Résumé de la situation des comptes,
depuis l'origine (juillet 1950) jusqu'en mars 1958.**

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	266	279	—
1950 décembre . . .	404	43	362	810	266	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
juin	386	—	1.080	1.466	272	—	1.193
septembre . . .	411	—	1.138	1.549	272	—	1.276
décembre	433	—	1.102	1.534	272	—	1.262
1958 mars	445	—	1.094	1.539	272	—	1.267

l'allégement de la position de change en Europe. Toutefois, les avoirs liquides de l'Union ont continué à progresser (du fait des versements à 100% des débiteurs).

Le tableau de la page suivante met en lumière l'effet des remboursements sur les prêts ordinaires dans l'Union et permet de faire une comparaison entre l'évolution des remboursements bilatéraux et les nouveaux prêts consentis et reçus depuis juin 1954. Ce tableau porte uniquement sur les prêts ordinaires (auxquels s'appliquent les accords de remboursement) et il ne tient par conséquent pas compte des prêts spéciaux de janvier 1958 ni, du côté des débiteurs, des prêts à long terme à la Norvège et à la Turquie. (Toutefois, le graphique porte sur tous les prêts consentis et reçus.)

Depuis que le système bilatéral de remboursement et d'amortissement a été mis en application en juin 1954, seule la France a obtenu, dans les opérations courantes, plus de nouveaux prêts qu'elle n'a remboursé de prêts sur une base bilatérale et à l'Union (quoique ce pays n'ait pas reçu de nouveaux prêts dans les opérations entre juillet 1957 et janvier 1958, période durant laquelle des versements d'or à 100% ont été faits à l'Union). La position de l'Italie s'est améliorée depuis l'an dernier; ce pays a procédé à d'importants remboursements bilatéraux et les prêts qui lui ont été accordés dans les opérations courantes se sont réduits également. Le Royaume-Uni a continué à rembourser plus qu'il n'a emprunté de nouveau. La Grèce, après avoir été quelque temps créditrice — de décembre 1956 à avril 1957 — s'est retrouvée avec une position modérément débitrice (mais, comme la Turquie, elle ne participe pas au système bilatéral de remboursements).



**U.E.P.: Prêts ordinaires amortis et nouveaux prêts reçus et consentis
par les pays, juin 1954 à mars 1958.**

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 1958
	en millions d'unités de compte			
Danemark	98	78	58	78
France	312	279	373	406
Grèce	—	—	2	2
Islande	6	4	4	5
Italie	122	154	118	86
Norvège	89	60	51	81
Royaume-Uni	485	310	155	331
Turquie	30	—	—	30
Totaux	1.142	864	761	1.019

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 1958
	en millions d'unités de compte			
Allemagne	604	438	820	986
Autriche	73	26	(— 44)	3
Belgique	217	202	137	152
Pays-Bas	207	150	33	89
Portugal	30	12	(— 18)	—
Suède	105	71	(— 29)	4
Suisse	181	115	(— 67)	—
Totaux	1.416	1.014	833	1.235

Quant aux créditeurs, l'Allemagne occupe toujours une place à part du fait qu'elle a consenti plus de nouveaux prêts qu'il ne lui a été remboursé d'anciens prêts. En effet, l'Autriche, le Portugal, la Suède et la Suisse ont obtenu des remboursements de prêts au titre de déficits, dans les opérations courantes, en plus de ceux qui leur ont été faits sur une base bilatérale et par l'Union. Le Portugal est resté débiteur au cours de l'année et l'application des arrangements bilatéraux qu'il a conclus est toujours suspendue. Il en a été de même de l'Autriche jusqu'en septembre 1957, époque où les remboursements bilatéraux ont repris. La Suisse est devenue un débiteur cumulatif de l'Union en février 1958 et, par suite de la suspension qui en est résultée de l'application des accords bilatéraux conclus par elle, elle n'a pas reçu de remboursements pour mars 1958.

U. E. P.: Prêts ordinaires 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 septembre	62	120	129	506	817
décembre	190	80	79	580	929
1957 mars	255	59	88	583	985
juin	305	47	76	601	1.029
septembre	340	32	80	618	1.069
décembre	263	135	54	628	1.080
1958 mars	149	215	48	612	1.024
Reçus par l'Union des créiteurs					
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 septembre	134	84	80	721	1.019
décembre	193	97	25	769	1.084
1957 mars	234	95	54	743	1.126
juin	295	65	100	722	1.181
septembre	382	94	57	702	1.235
décembre	370	163	69	669	1.270
1958 mars	249	232	80	669	1.231

En mars 1958, 60% des prêts ordinaires consentis aux débiteurs de l'Union étaient en cours depuis plus de trois ans; en ce qui concerne les créiteurs, le pourcentage, soit 54%, était un peu plus faible, contrairement à la situation de l'année précédente. Le tableau ci-dessus montre que, depuis mars 1957, si la proportion des prêts accordés par les créiteurs et en cours depuis plus de trois ans s'est réduite en regard d'un accroissement important du volume total des prêts consentis, en revanche, la proportion des prêts obtenus par les débiteurs et en cours depuis plus de trois ans n'a guère varié. Pour les créiteurs, il s'est produit une légère augmentation des prêts d'une durée d'un an et moins, alors que, pour les débiteurs, une forte diminution a été enregistrée (il y a eu, dans les deux cas, un fléchissement par rapport aux

U. E. P.: Utilisation des quotas,
situation au mois de mars 1958.

Pays membres	Quotas	Utilisés au mois de mars 1958	
		Montants en tant que crédi- teur (+) ou débiteur (-)	Pour- centages des quotas
	en millions d'unités de compte		pour- centages
Allemagne	1.200	+ 3.944	+ 329
Autriche	168	+ 12	+ 7
Belgique	805	+ 608	- 75
Danemark	468	- 311	- 67
France	1.248	- 1.625	- 130
Grèce	108	- 9	- 8
Islande	36	- 21	- 58
Italie	492	- 344	- 70
Norvège	480	- 324	- 67
Pays-Bas	852	+ 358	+ 42
Portugal	168	- 165	- 98
Royaume-Uni	2.544	- 1.322	- 52
Suède	624	+ 18	+ 3
Suisse	600	- 49	- 8
Turquie	120	- 436	- 363
Totaux			moyennes globales
Créditeurs	3.649	+ 4.939	+ 135
Débiteurs	6.264	- 4.606	- 74

Le tableau ci-dessus montre qu'en mars 1958, les débiteurs utilisaient en moyenne 74% de leurs quotas et les tirages sur les quotas des créditeurs s'élevaient à 135%. Si, toutefois, on fait abstraction de l'Allemagne, dont le quota était dépassé à concurrence de 229%, la moyenne ne ressort qu'à 41% pour les autres créditeurs.

positions élevées de septembre 1957). Toutefois, tant en ce qui concerne les créditeurs que les débiteurs, on a constaté une augmentation importante des prêts en cours pendant plus d'un an et moins de deux ans. Les prêts en cours pendant une durée de deux à trois ans sont restés relativement faibles. Il ne faut pas oublier que, conformément au principe cumulatif, les remboursements de prêts résultant de versements bilatéraux à titre d'amortissements, les remboursements spéciaux et les renversements de positions s'appliquent toujours à la dette contractée en dernier lieu.

IX. Opérations courantes de la Banque.

I. Activité du Département bancaire.

Les opérations de la Banque se sont développées d'une manière satisfaisante et selon les tendances indiquées dans le précédent Rapport, qui en a résumé l'évolution au cours des dix dernières années (vingt-septième Rapport annuel, pages 252-260).

Le bilan de la Banque au 31 mars 1958, 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 1958 s'élève à 2.232.349.461 francs or contre 2.181.003.300 francs or au 31 mars 1957.

Le volume total des opérations traitées par la Banque au cours de l'exercice a été supérieur d'un tiers environ à celui de l'exercice précédent, qui s'était lui-même élevé presque au double de celui de l'exercice 1955-56. Le tableau ci-dessous permet d'apprécier l'évolution de ce chiffre, ainsi que celle du total du bilan, pour les cinq derniers exercices:

B. R. I.: Bilan et volume des opérations.

Exercice	Total du bilan en fin d'exercice (1ère partie)	Volume des opérations
	en millions de francs or	
1953-54	1.512	15.946
1954-55	1.718	23.385
1955-56	1.757	24.856
1956-57	2.181	45.448
1957-58	2.232	59.170

La note 1 figurant au bas des situations mensuelles précise que n'y sont pas inclus: l'or sous dossier, les effets et autres titres détenus en garde pour le compte de banques centrales ou d'autres déposants; l'or sous dossier, les avoirs en banques, les effets et autres titres détenus par la Banque en sa qualité d'Agent de l'Organisa-

tion 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 1957, 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 1957	31 mars 1958
	en millions de francs or	
Or sous dossier	738,2	538,5
Avoirs en banque	35,3	47,2
Effets et autres titres sous dossier	513,4	1.088,7
Total hors bilan	1.286,9	1.674,4

Le total de la première partie de la situation, qui était de 2.181 millions de francs or le 31 mars 1957, a fluctué dans des limites relativement étroites au cours de l'exercice. Il s'est élevé au maximum de 2.299,4 millions le 30 juin. Il s'est abaissé à 2.036 millions le 30 septembre pour remonter à 2.146,1 millions le 31 octobre et diminuer jusqu'à 1.889,1 millions le 31 décembre, minimum enregistré pour l'exercice. Il s'est ensuite relevé progressivement jusqu'à 2.232,3 millions au 31 mars 1958, chiffre très voisin du maximum des situations mensuelles et le plus élevé qui ait été atteint en fin d'exercice depuis l'origine de la Banque.

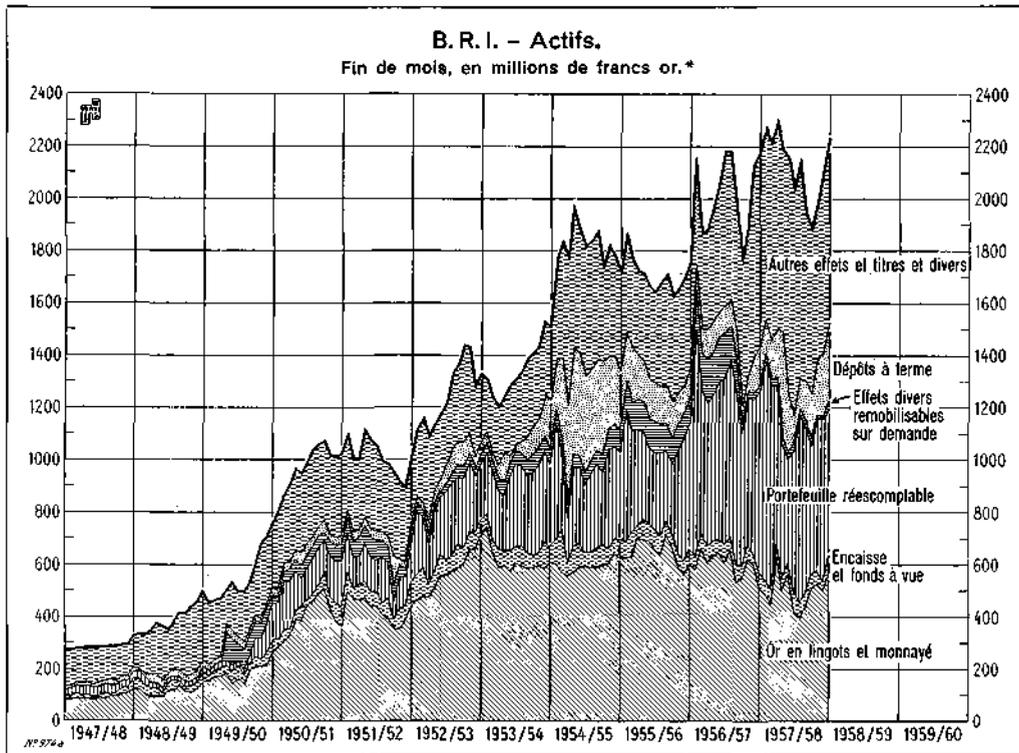
* * *

ACTIF.

L'or en lingots et monnayé figurait à la situation du 31 mars 1957 pour 513 millions de francs or. Son maximum de l'exercice était atteint le 30 juin avec 626,6 millions; il enregistrait ensuite des fluctuations en sens divers et revenait à 398,7 millions le 31 octobre, minimum de l'exercice, pour s'élever à 558,3 millions le 31 mars 1958.

Les mouvements de ce chapitre de l'actif dépendent toutefois non seulement de ceux des dépôts reçus par la Banque en poids d'or, mais aussi de l'évolution des placements effectués sous cette forme et des opérations à terme. Le précédent Rapport annuel a mentionné que ces opérations avaient revêtu, au cours des derniers exercices, une importance croissante. Il en a été de même pour l'exercice écoulé. Au 31 mars 1957, les opérations de change à terme en cours s'élevaient à 384 millions de francs or, et elles étaient de 318 millions au 31 mars 1958; les opérations d'achats d'or à terme, qui atteignaient 388 millions le 31 mars 1957, se trouvaient au même chiffre de 388 millions le 31 mars 1958, et les opérations de ventes d'or à terme revenaient de 233 millions le 31 mars 1957 à 214 millions le 31 mars 1958.

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. Le chiffre correspondant au 31 mars 1958 était de 174 millions.



* Première partie de la situation.

Comme au cours de l'exercice précédent, le montant de l'or en lingots et monnayé a été, comme l'indique la situation des comptes, fréquemment inférieur au total des dépôts en poids d'or alors que, compte tenu des placements en or et du solde des opérations à terme, le stock d'or net demeurait important et, généralement, supérieur au montant des fonds nets disponibles de la Banque.

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 au comptant				Opérations 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					
1957 mars	513	204 (max.)	- 627	90	+ 155	245
juin	626 (max.)	160	- 703	83	+ 161	244
juillet	504	190	- 780 (max.)	- 88 (min.)	+ 329 (max.)	243
août	564	184	- 656	92	+ 185	277 (max.)
septembre	424	139	- 527	36	+ 203	239 (min.)
octobre	399 (min.)	133	- 492 (min.)	40	+ 207	247
1958 janvier	525	92	- 509	108 (max.)	+ 147 (min.)	255
mars	558	77 (min.)	- 554	81	+ 174	255

Le poste Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue a fluctué dans des limites relativement peu importantes et ne s'est que rarement abaissé au-dessous de 50 millions de francs or. Au 31 mars 1957, il s'élevait à 56,9 millions; son minimum a été enregistré le 28 février 1958 avec 42 millions et son maximum en fin d'exercice avec 76,9 millions.

Le solde moyen accusé par ce poste au cours de l'exercice 1957-58 a été d'environ 56 millions de francs or, contre 57 millions pour l'exercice précédent.

Au 31 mars 1958, les avoirs en dollars représentaient 85% de l'encaisse totale en monnaies et les avoirs en francs suisses 11%. Les chiffres correspondants au 31 mars 1957 étaient respectivement de 81% et 15%.

L'ensemble des encaisses or et monnaies représentait, le 31 mars 1958, 28,4% du total de la première partie de la situation, contre 26,1% au 31 mars 1957.

Le portefeuille réescomptable a enregistré au cours de l'exercice des variations importantes et se trouvait finalement quelque peu réduit au 31 mars 1958. Le tableau ci-dessous montre les minima et maxima accusés par 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		
1957 mars	60,8 (min.)	635,3	696,1
avril	66,-	769,1 (max.)	835,1 (max.)
août	95,9	303,4 (min.)	399,3 (min.)
1958 mars	167,6 (max.)	392,1	559,7

Les avoirs de la Banque en acceptations de banque, libellées en dollars pour leur totalité, ont été accrus surtout en fin d'exercice. Quant au portefeuille de Bons du Trésor, un peu moins des trois quarts en sont constitués par des Bons du Trésor des Etats-Unis; le solde représente presque entièrement des Bons en livres sterling.

Le chiffre des Effets divers remobilisables sur demande est demeuré relativement stable tout au long de l'exercice. Il était au 31 mars 1957 de 23,7 millions de francs or; le minimum en a été atteint le 31 juillet avec 22,9 millions et le maximum en fin d'exercice avec 30,4 millions.

Le total des placements à vue de la Banque, qui comprend les divers chapitres énumérés jusqu'à présent, ressortait, au début de l'exercice, à 1.289,6 millions de francs or. Il s'élevait un mois après à son maximum de l'exercice, soit 1.402,9 millions le 30 avril, pour enregistrer le 31 août son minimum avec 1.031,9 millions. Il est

demeuré par la suite assez nettement au-dessus de ce niveau et s'établissait à 1.225,4 millions le 31 mars 1958. Ce chiffre correspond à 54,9% du total de la première partie du bilan, contre 59,1% un an auparavant. Durant cette même période, le pourcentage des dépôts à vue revenait de 5,6% à 4,2%; la liquidité de la Banque demeure donc très élevée.

Le chiffre des Dépôts à terme et avances a enregistré des fluctuations importantes au cours de l'exercice. Il était, au 31 mars 1957, de 146,5 millions de francs or, et s'est élevé jusqu'à 409,6 millions, maximum de l'exercice, le 31 juillet, pour revenir très rapidement à son minimum de 113,6 millions le 30 septembre. Depuis ce moment, ce poste a marqué une augmentation ininterrompue, qui en a porté le montant à 303,2 millions le 31 mars 1958, soit à plus du double du chiffre d'il y a un an. La Banque a accordé, durant l'exercice en cours, un volume assez important de facilités à court terme.

Les variations du poste Autres effets et titres ont été relativement moins étendues. Son chiffre s'établissait en effet à 673,8 millions de francs or le 31 mars 1957. Il a fluctué en sens divers pour atteindre, le 31 août, son maximum de l'exercice avec 835,4 millions et revenir le 31 janvier 1958 à son minimum de 526,1 millions. Il était, en fin d'exercice, de 634,2 millions, soit un peu en dessous de son niveau d'il y a un an.

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 1957	31 mars 1958	Différences
	en millions de francs or		
Or	204,2	76,6	- 127,6
Monnaies	618,1	860,8	+ 244,7
Total . . .	820,3	937,4	+ 117,1

De même qu'au cours de l'exercice précédent, les placements en or se sont réduits mais, cette fois-ci, dans une proportion nettement plus importante et d'une manière presque régulière pendant tout l'exercice. D'autre part, les placements en monnaies ont augmenté assez sensiblement.

Le tableau suivant 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.

Les placements à moins de six mois n'ont que légèrement augmenté, alors que les placements à plus de six mois enregistrent un accroissement assez important. La proportion de ces placements par rapport au total est de 18% au 31 mars 1958 contre 8% au 31 mars 1957.

B.R.I.: Dépôts à terme et avances, autres effets et titres.

Echéances	31 mars 1957	31 mars 1958	Différences
	en millions de francs or		
A 3 mois au maximum	561,1	642,8	+ 81,7
De 3 à 6 mois	192,-	128,3	- 63,7
De 6 à 9 mois	28,3	38,2	+ 9,9
De 9 à 12 mois	—	81,2	+ 81,2
A plus d'1 an	38,9	46,9	+ 8,-
Total	820,3	937,4	+ 117,1

Les modifications d'ensemble de la structure des actifs de la Banque dans le deuxième semestre de l'exercice ont été dictées par la double préoccupation, d'une part de conserver une liquidité aussi élevée que possible et, d'autre part, d'éviter une réduction par trop forte du rendement de l'ensemble des investissements, étant donnée la baisse rapide des taux, principalement sur le marché américain. La Banque est obligée par la nature de ses opérations de maintenir des montants importants en placements liquides ou remobilisables à très court terme. Il en résulte, en période de baisse continue des taux, une diminution automatique et parfois considérable du rendement des placements nouveaux.

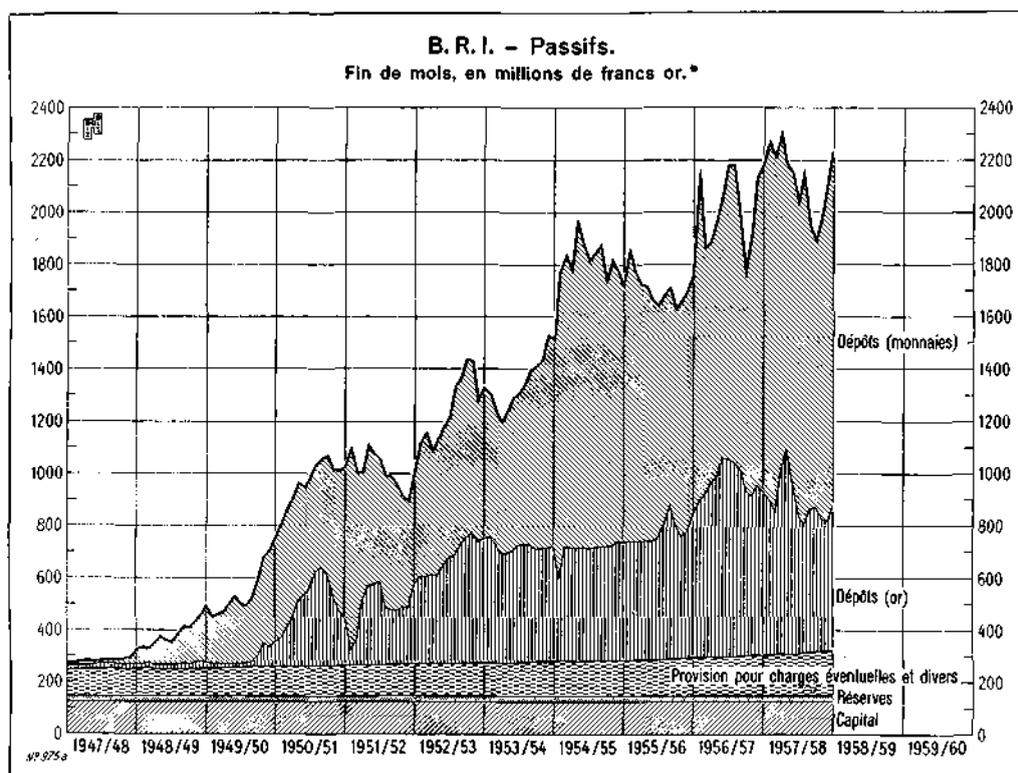
* * *

PASSIF.

Les réserves de la Banque (Fonds de réserve légale et Fonds de réserve générale) passent, du 31 mars 1957 au 31 mars 1958, de 21,3 à 21,7 millions de francs or. Il résulte des opérations de l'exercice (voir ci-après paragraphe 5, «Résultats financiers») que le solde du compte de Profits et Pertes, qui comprend le bénéfice pour l'exercice social clos le 31 mars 1958 et le report de l'exercice précédent, s'établit à 15,7 millions de francs or au 31 mars 1958 contre 13,1 millions un an auparavant. La «Provision pour charges éventuelles» s'est accrue, du 31 mars 1957 au 31 mars 1958, de 133,5 à 143,5 millions de francs or. Le poste «Divers» s'est élevé également, entre ces deux dates, de 12 à 17 millions.

B.R.I.: Dépôts en or et en monnaies.

Fin de mois	Dépôts en or	Dépôts en monnaies	Total
	en millions de francs or		
1957 mars	626,8	1.249,4	1.876,2
avril	593,2	1.368,8 (max.)	1.962,-
juin	703,4	1.286,2	1.989,6 (max.)
juillet	780,- (max.)	1.099,4	1.879,4
octobre	492,1 (min.)	1.342,-	1.834,1
décembre	553,3	1.018,4 (min.)	1.571,7 (min.)
1958 mars	554,-	1.355,5	1.909,5



Le tableau précédent 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 à court terme et à vue.

Chapitres	31 mars 1956	31 mars 1957	31 mars 1958
	en millions de francs or		
Or			
banques centrales	457,3	470,4	418,6
autres déposants	94,8	156,4	135,4
Total en or	552,1	626,8	554,-
Monnaies			
banques centrales	869,-	1.071,5	993,3
autres déposants	42,-	177,9	362,2
Total en monnaies	911,-	1.249,4	1.355,5
Total en or et en monnaies	1.463,1	1.876,2	1.909,5
dont:			
fonds à vue	341,8	118,7	92,9
fonds à court terme	1.121,3	1.757,5	1.816,6
Total	1.463,1	1.876,2	1.909,5

Le tableau précédent permet d'apprécier d'autre part l'évolution des dépôts au cours des deux derniers exercices.

Au cours de l'exercice, les dépôts en poids d'or se sont réduits de 72,8 millions de francs or, alors que les dépôts en monnaies augmentaient de 106,1 millions, l'accroissement par solde du total des dépôts s'élevant ainsi à 33,3 millions.

Si l'on tient toutefois compte du fait que certains dépôts à terme fixe en poids d'or provenant de banques centrales revêtent la forme d'un swap or contre monnaies et figurent au bilan sous la rubrique des dépôts en monnaies, pour 131 millions le 31 mars 1957 et 89 millions le 31 mars 1958, les modifications enregistrées en fait par les dépôts au cours de l'exercice sont: diminution des dépôts en poids d'or, 114,8 millions de francs or, augmentation des dépôts en monnaies, 148,1 millions de francs or.

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 1957	31 mars 1958	Différences	31 mars 1957	31 mars 1958	Différences
	en millions de francs or					
A vue	83,3	21,3	- 62,-	35,5	71,6	+ 36,1
A 3 mois au maximum . .	442,5	406,1	- 36,4	929,1	947,3	+ 18,2
De 3 à 6 mois	101,-	126,6	+ 25,6	209,5	204,2	- 5,3
De 6 à 9 mois	-	-	-	16,4	95,-	+ 78,6
De 9 à 12 mois	-	-	-	1,4	1,4	-
A plus d'un an	-	-	-	57,5	36,-	- 21,5
Total	626,8	554,-	- 72,8	1.249,4	1.355,5	+ 106,1

La diminution d'ensemble des dépôts en or a porté principalement sur les comptes à vue, puis, dans une proportion moindre, sur les dépôts à trois mois au maximum, tandis que les dépôts de 3 à 6 mois augmentent quelque peu. Les dépôts à vue en monnaies ont doublé de volume, tout en demeurant encore relativement peu élevés. Les dépôts à 3 mois au maximum et de 3 à 6 mois sont demeurés pratiquement au même niveau; les dépôts de 6 à 9 mois se sont accrus assez sensiblement; les dépôts à plus d'un an se sont réduits.

On peut ainsi constater une certaine stabilité et même un renforcement des dépôts à court terme, qui constituent pour la Banque l'instrument le plus approprié pour ses interventions en faveur de ses correspondants. La Banque a pratiqué en

effet presque constamment une politique consistant à accepter le maximum de dépôts à terme en les rémunérant aux taux du marché. Cette politique nécessite évidemment une adaptation constante et se révèle difficile en période de baisse rapide des taux, situation à laquelle il a été fait allusion plus haut. Néanmoins, la Banque a estimé opportun de profiter du renforcement de sa situation financière pour prendre le risque de rémunérer des dépôts relativement importants, ce qui lui a permis d'accroître sensiblement l'efficacité de ses interventions.

Le volume des opérations sur or de la Banque a de nouveau augmenté. Il a excédé de plus de moitié celui de l'exercice précédent, lui-même très supérieur à celui de 1955-56, ainsi que le montre le tableau ci-contre. Les transactions ont

B. R. I. :
Volume des opérations sur or.

Exercices	en millions de francs or
1955 — 56	4.650
1956 — 57	7.004
1957 — 58	10.848

comporté, comme précédemment, des achats, des ventes et des échanges, des opérations à terme et des opérations de swaps ainsi que des investissements effectués en poids d'or. De nouveaux arrangements comportant la faculté d'options à terme tant en faveur de la Banque que de ses correspondants ont permis de donner à ces derniers une plus grande liberté de manœuvre pour leur trésorerie en or.

La tendance du marché de l'or a été souvent, au cours de l'exercice, à sens unique, parfois en baisse, mais surtout en hausse, ce qui a compliqué de temps en temps l'action de la Banque; elle s'est toutefois, comme à l'ordinaire, efforcée de répondre dans la plus large mesure possible aux désirs exprimés par ses correspondants. La Banque a rendu en particulier à ces derniers des services non négligeables dans les périodes où les réserves monétaires de divers pays ont enregistré des mouvements importants. L'activité de la Banque dans ce domaine est très faiblement rémunératrice, les marges bénéficiaires demeurant extrêmement étroites, mais elle permet de maintenir un contact utile avec les marchés et les banques centrales et elle se combine avec d'autres opérations.

Comme par le passé, des relations suivies sont maintenues avec les grandes institutions financières internationales telles que la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, le Fonds monétaire international et, plus récemment, la Banque européenne d'investissement. La Banque apporte en outre son concours technique à nombre d'autres organisations de caractère international, qui recourent à ses services d'une manière accrue.

* * *

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 les montants arrondis suivants:

Emprunt extérieur allemand de 1924
(Emprunt Dawes).

Tranche	Monnaie	Obligations de conversion	Obligations de consolidation
américaine	\$	40.268.100	7.922.200
belge	£	456.700	123.500
britannique	£	7.333.500	1.977.700
française	£	1.673.600	430.900
néerlandaise	£	271.000	58.300
suédoise	Cour. s.	10.209.000	—
suisse	£	1.080.800	106.200
suisse	Fr. s.	8.167.000	407.400

Emprunt international 1930 du gouvernement allemand
(Emprunt Young).

Tranche	Monnaie	Obligations de conversion	Obligations de consolidation
allemande	DM	9.610.900	334.300
américaine	\$	53.319.600	8.641.300
belge	Fr. b.	190.982.000	43.995.000
britannique	£	16.528.500	3.927.500
française	Fr. fr.	37.396.700.000	8.226.100.000
néerlandaise	Fl.	12.573.000	322.200
suédoise	Cour. s.	91.030.000	5.891.000
suisse	Fr. s.	58.013.700	1.393.000

Les opérations de validation et d'échange, qui sont toujours en cours, s'étendent maintenant aux anciens titres des tranches néerlandaises des Emprunts Dawes et Young, l'offre de règlement y afférente ayant été publiée le 16 décembre 1957.

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 versements d'intérêts dus aux termes de l'Accord de Londres. Ces versements se sont élevés à la contre-valeur d'environ 15,4 millions de francs or pour l'Emprunt Dawes et d'environ 40,3 millions de francs or pour l'Emprunt Young. Ces montants sont répartis entre les Agents-payeurs au titre des diverses tranches des emprunts. Le service de l'amortissement commencera au cours de l'année 1958.

Les obligations certifiées et en circulation de l'Emprunt international de la République fédérale d'Autriche 1930 s'élèvent aux montants arrondis suivants:

tranche américaine	\$	1.535.900
tranche anglo-néerlandaise	£	966.900
tranche suisse	Fr.s.	7.082.000

L'offre de règlement concernant la tranche américaine a été publiée le 16 septembre 1957, les arrangements pris à cet effet entre les gouvernements de la République d'Autriche et des Etats-Unis d'Amérique étant entrés en vigueur.

En sa qualité de Trustee, la Banque a reçu du gouvernement de la République d'Autriche, au cours de l'exercice, aux fins de répartition entre les Agents-payeurs, la contre-valeur d'environ 2 millions de francs or au total, au titre du service des intérêts des obligations certifiées. Il est prévu que l'amortissement de cet emprunt commencera en 1959.

Les versements afférents aux coupons dont la République fédérale d'Allemagne s'est engagée à assurer le paiement à raison de 75% de leur valeur nominale, continuent à être effectués par l'intermédiaire de la Banque en sa qualité de Trustee; ils ont porté également, pour la première fois, sur les coupons de la tranche américaine, dont le service a commencé en septembre 1957. Les versements se sont élevés, au total, au cours de l'exercice, à la contre-valeur d'environ 1,5 million de francs or (soit 3,7 millions depuis le commencement des paiements en 1954). Le dernier coupon doit être réglé le 1er juillet 1962; toutefois, la faculté est donnée aux porteurs d'obtenir le paiement des coupons arriérés 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.

En 1957, la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier a contracté au Luxembourg un nouvel emprunt, d'un montant de

100 millions de francs luxembourgeois, qui lui a été consenti par l'Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxembourg. Les emprunts émis par la Haute Autorité atteignent actuellement, au total, la contre-valeur d'environ 506,6 millions de francs or; ils se répartissent comme suit:

Série de titres garantis de la Haute Autorité	Date de l'émission	Pays d'émission	Baillleurs 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 ³ / ₈	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 ³ / ₄	26
	1955	Allemagne	Landesbank für Westfalen (Girozentrale), Münster . .	DM 25.000.000	3 ³ / ₄	26
4 ^e	1955	Luxembourg	Caisse d'épargne de l'Etat, Luxembourg	Fr.b. 20.000.000 Fr.l. 5.000.000	3 ¹ / ₂	27
5 ^e	1956	Sarre	Landesbank und Girozentrale Saar, Sarrebruck	Fr.fr. 350.000.000			4^{1}/_{4}	21
6 ^e	1956	Suisse	Emission publique	Fr.s. 50.000.000	4 ¹ / ₄	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
10 ^e	1957	Luxembourg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxembourg	Fr. l. 100.000.000	5 ³ / ₈	25

Le produit de ces emprunts est affecté par la Haute Autorité à l'octroi de prêts dans les pays membres de la Communauté européenne du charbon et de l'acier. Le produit du dernier emprunt, qui n'a pas encore été réparti, a fait l'objet d'un placement à court terme.

Ainsi que les rapports précédents l'ont indiqué, la Banque des Règlements Internationaux assume pour ces opérations les fonctions de Tiers Convenu aux termes d'un Contrat de Nantissement conclu le 28 novembre 1954 avec la Haute Autorité. En application de ce contrat, la Banque des Règlements Internationaux a accepté de recevoir en dépôt les garanties formant le gage commun dont bénéficient tous les bailleurs de fonds présents et futurs de la Haute Autorité.

Durant l'exercice 1957-58, la Banque des Règlements Internationaux a reçu et versé au titre des intérêts et commissions l'équivalent d'environ 20 millions de francs or. Les premiers amortissements des prêts et des emprunts de la Haute Autorité sont arrivés à échéance au cours de l'exercice; les montants reçus et versés à ce titre ont porté sur l'équivalent d'environ un million de francs or.

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 568.672 francs or au cours des douze mois allant jusqu'à mars 1958. 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 1958.

5. Résultats financiers.

Les comptes du vingt-huitième exercice social clos le 31 mars 1958 font apparaître, avant déduction de la provision pour charges éventuelles, un excédent de 19.317.738 francs or, le franc or équivalant à 0,29032258... 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 16.014.462 francs or.

Le montant net des intérêts, escomptes et commissions gagnés a encore été sensiblement plus élevé que 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 accusé une légère augmentation par rapport à l'exercice précédent.

Aux fins de l'établissement du bilan au 31 mars 1958, 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 1958, le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de transférer 10 millions de francs or à la provision pour charges éventuelles. Celle-ci s'élève maintenant à 143.500.000 francs or.

Le bénéfice net de l'exercice, après déduction du transfert ci-dessus, atteint ainsi 9.317.738 francs or. Après affectation de 5% au Fonds de réserve légale, conformément aux Statuts, soit 465.887 francs or et addition faite du solde de 6.354.728 francs or reporté de l'exercice précédent, le montant disponible ressort à 15.206.579 francs or.

Le Conseil d'administration recommande que la présente Assemblée générale déclare un dividende de 37,50 francs or par action, payable en francs suisses à raison de 53,60 francs suisses par action (la somme totale nécessaire à cette fin s'établit à 7.500.000 francs or) et que le solde de 7.706.579 francs or soit reporté à nouveau. Le dividende proposé de 37,50 francs or par action correspond à 6% du capital versé. Le dividende déclaré à la dernière Assemblée générale était de 31,50 francs or par action, payable à raison de 45 francs suisses par action.

Les comptes de la Banque et son vingt-huitième 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.

M. Hubert Ansiaux est entré au Conseil le 8 août 1957 en qualité d'Administrateur d'office, à la suite de sa nomination au poste de Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique; il a succédé à M. Maurice Frère, qui avait renoncé à ces fonctions en atteignant la limite d'âge.

M. J. Van Nieuwenhuysse s'est, en même temps, démis de ses fonctions d'Administrateur de la Banque des Règlements Internationaux et le Conseil, à sa séance du 14 octobre 1957, l'a remercié des services éminents qu'il a rendus à la Banque. M. Ansiaux a nommé M. Frère Administrateur, au lieu et place de M. Van Nieuwenhuysse, en vertu de l'article 28 (2) des Statuts. Il a également désigné M. C. de Strycker pour être son suppléant.

Le Professeur P. Stoppani, qui avait été nommé Administrateur par le Gouverneur de la Banque d'Italie en vertu de l'article 28 (2) des Statuts et dont le mandat devait expirer le 7 novembre 1957 a été réélu en octobre 1957 pour une nouvelle durée de trois ans.

M. Maurice Frère a annoncé, à la séance que le Conseil a tenue le 14 octobre 1957, qu'il avait décidé d'offrir sa démission de Président du Conseil d'administration et de Président de la Banque. Cette démission a été acceptée avec le plus vif regret par le Conseil et les Administrateurs lui ont demandé à l'unanimité de

conserver ces fonctions jusqu'à ce que le bilan de l'exercice en cours ait été approuvé par la prochaine Assemblée générale ordinaire qui se tiendra le 9 juin 1958. M. Frère a accepté cette proposition et le Conseil l'a remercié des nombreux services qu'il a rendus à la Banque au cours de la longue période écoulée depuis l'établissement de cette dernière, époque où il a participé comme expert à la conférence tenue à Baden-Baden en octobre 1929. Ayant accepté la présidence du Conseil d'administration en 1946, dans une période particulièrement difficile pour la Banque, il a joué un rôle décisif dans les négociations qui ont permis à cette institution de reprendre son activité. Il a été chaudement félicité des progrès remarquables qu'elle a réalisés pendant qu'il exerçait son mandat.

A la même séance, le Conseil d'administration a exprimé l'intention d'inviter le Dr M.W. Holtrop, Président de la Banque Néerlandaise, à exercer les fonctions de Président du Conseil d'administration et de Président de la Banque au lieu et place de M. Frère. Le Dr Holtrop s'y est déclaré disposé et, ayant été réélu membre du Conseil le 10 mars 1958, il a été nommé officiellement à ces deux postes, à dater du 1^{er} juillet, à la séance du 12 mai 1958.

Le Dr W. Vocke, qui avait été nommé membre du Conseil par les Administrateurs d'office en vertu de l'article 28 (2), paragraphe 3, des Statuts, a été remplacé le 1^{er} janvier 1958 par M. K. Blessing comme Président de la Deutsche Bundesbank et il s'est, en même temps, démis de ses fonctions au Conseil. M. Blessing a été élu par les Administrateurs d'office, dans les mêmes conditions, Administrateur de la Banque des Règlements Internationaux au cours d'une séance tenue le 13 janvier 1958. Le Conseil a, à cette même séance, rendu un hommage chaleureux au Dr Vocke pour ses services éminents au cours de la longue période où il a collaboré avec la Banque.

En août 1957, M. Jan Knap, qui appartenait précédemment à la Banque de Norvège, a été nommé Sous-directeur.

Conclusion.

L'année 1957 a été marquée par d'importants changements dans l'économie mondiale. On a vu le début d'une récession coïncider, d'une manière paradoxale, avec une hausse persistante des prix nationaux, au moment même où le cours mondial de nombreuses matières premières avait notablement baissé.

Cette situation nouvelle place les autorités monétaires devant une lourde tâche. A la vérité la technique de l'expansion continue et du plein emploi des ressources, qui est devenue le premier objectif des économies modernes, est loin d'être encore une science certaine.

Des progrès considérables ont néanmoins été faits. Les méthodes d'analyse économique sont devenues depuis la guerre de plus en plus exactes et complètes. En même temps — ce qui importe plus encore — des expériences précieuses ont été accumulées.

Depuis la stabilisation de la lire italienne en 1947, la politique monétaire a partout connu bien des vicissitudes mais les échecs n'ont pas été d'un moindre enseignement que les succès et, dans l'ensemble, les préjugés et les préférences purement doctrinales qui prévalaient à la fin des hostilités ont fait place à une technique, empirique sans doute, mais fondée sur la leçon des faits et capable de s'adapter efficacement aux circonstances.

L'essentiel est que l'analyse économique et le jugement fondé sur l'expérience se renforcent et se fondent en une politique cohérente.

L'expérience a prouvé qu'une politique monétaire active et flexible n'hésitant pas à user avec décision des taux d'intérêt et autres méthodes de contrôle du crédit était une arme essentielle, mais que cette arme ne pouvait avoir toute son efficacité que si elle était conjuguée avec une politique financière et commerciale résolument orientée dans le même sens.

L'expérience a prouvé aussi que l'augmentation de la production, acquise au détriment des équilibres d'ensemble, ne donne nullement l'assurance d'une expansion durable. Car elle se heurte, du fait des tensions inflationnistes inévitables, soit au désordre des prix, soit à l'insolvabilité extérieure et souvent aux deux à la fois. Par contre, il a été clairement établi qu'une politique monétaire rigoureuse n'est nullement incompatible avec une expansion rapide, souvent même spectaculaire, de l'économie et qu'elle est en fait la condition de sa durée.

L'expérience a prouvé enfin que c'est une libération progressive mais résolue des échanges, à l'intérieur comme à l'extérieur, qui garantit le mieux à la fois l'expansion et l'équilibre et que le contrôle des prix et du change se fait en fin de compte par le marché et non par des règlements, nécessairement inefficaces à la longue puisqu'ils agissent sur les symptômes et non sur les causes.

En fait le bonheur plus ou moins grand avec lequel les divers pays ont, ces dernières années, réussi à maîtriser l'inflation et à rendre leur économie capable de résister aux variations inévitables de la conjoncture a dépendu dans une large mesure de deux facteurs: la relation entre l'épargne et l'investissement, la relation entre l'augmentation des revenus et les progrès de la productivité.

L'équilibre entre l'investissement intérieur et l'épargne disponible est une condition essentielle pour éviter les crises de balance des comptes et l'inflation de la demande. En raison de l'importance de cette relation et des problèmes de politique économique qui en résultent, une étude spéciale, complétant celle amorcée l'an dernier, lui a été consacrée dans le présent Rapport. Elle traite de l'épargne et de l'investissement dans les divers secteurs de l'économie pour les Etats-Unis et un certain nombre de pays européens.

En ce qui concerne la productivité, il a été naturellement plus facile d'éviter une augmentation inflationniste des coûts dans les pays ayant au départ une marge de ressources inutilisées que dans ceux connaissant déjà une situation de plein emploi. Dans ceux-ci surtout, les augmentations de salaires fondées sur les progrès techniques faits dans les branches d'activité les plus avancées ont entraîné par contagion une augmentation analogue dans les branches comme l'agriculture et le commerce, où la productivité fait des progrès plus lents. Le résultat est que le coût de la vie tend à augmenter plus que les prix de gros, créant dans l'ensemble de l'économie une tendance permanente à la hausse des coûts et des prix.

L'augmentation de la productivité exige non seulement des mesures techniques telles que le développement de la recherche scientifique ou l'entraînement des travailleurs non spécialisés, mais encore une politique générale favorisant la flexibilité de la production et son adaptation rapide à la demande plutôt que la protection des situations acquises. A ce point de vue notamment, la rigidité de la politique agricole de nombreux pays agit trop souvent à l'encontre du progrès.

Comme il est essentiel pour éviter la course entre les prix et les salaires que les augmentations de revenus nominaux restent proportionnées aux progrès effectifs de la productivité dans l'ensemble de l'économie, il faut que dans les branches les plus favorisées une partie de la marge créée par le progrès serve à

baisser les prix des produits de grande consommation en faveur de l'ensemble de la population. C'est, répétons-le, «en même temps qu'une nécessité sociale, la condition même d'un développement économique durable».

Il est clair cependant que les précieuses connaissances acquises au cours de ces années riches d'expérience ne nous protègent pas contre le risque de fluctuations à court terme qui, même si la leçon des faits n'est pas délibérément négligée, résultent de la difficulté de coordonner étroitement tous les aspects de la politique économique. Les dépenses publiques notamment répondent à des objectifs, de progrès social ou de défense nationale par exemple, qui ne sont guère influencés par le souci de compenser les fluctuations de la conjoncture. Surtout dans les pays les plus riches, les modifications dans les goûts et la demande de la masse des consommateurs obligent à des adaptations difficiles une production d'autant plus rigide qu'elle est plus massive. Des changements dans le rythme du progrès technique peuvent aussi jouer et semblent avoir joué aux Etats-Unis un rôle non négligeable.

Nous ne sommes cependant pas sans pouvoir tirer certaines leçons utiles même en ce qui concerne ces facteurs difficilement prévisibles. Un large développement du crédit à la consommation pendant un boom contribue certainement à amplifier les fluctuations puisqu'il incite les consommateurs à se restreindre quand la conjoncture change, c'est-à-dire au moment même où les producteurs ralentissent leurs investissements. De même la politique qui consiste à combattre la tension inflationniste par le maintien à un niveau artificiellement bas de certains prix (services publics, loyers, etc.) a pour conséquence que leur adaptation, différée mais inévitable, maintient une hausse du coût de la vie en temps de récession et retarde ainsi les mesures d'assouplissement de la politique monétaire qui pourraient hâter la reprise. Par contre, il semble bien que la limitation de l'investissement public pendant un boom et son expansion au moment d'une récession puissent contribuer utilement à compenser les fluctuations de l'investissement privé.

Sans méconnaître les difficultés que comporte la situation actuelle, il est cependant permis d'affirmer que les facteurs favorables ne manquent pas.

La structure des taux de change est beaucoup plus solide et adaptée aux réalités qu'elle ne l'a été depuis longtemps. Sauf quelques cas particuliers les taux de change actuels constituent dans l'ensemble une base saine pour les mouvements de marchandises et de capitaux.

Si l'épargne a paru récemment insuffisante, c'est surtout en raison du boom, excessif dans sa dernière phase. Dans tous les pays où les finances et la monnaie ont été correctement gérées, l'épargne s'est vigoureusement développée et a atteint

en 1957 un chiffre record. Il dépend des autorités de favoriser ce développement à la fois par leur politique générale et par des mesures appropriées aux circonstances particulières du pays.

Si la récession provoque une résistance grandissante des acheteurs et oblige les producteurs à mieux adapter leur offre à la demande réelle, cette évolution sera, malgré ses inconvénients immédiats, un facteur positif pour l'avenir car elle imposera les ajustements qui, s'ils étaient plus longtemps retardés, n'en seraient que plus pénibles.

Ajustement des prix et de la production, aisance du marché des capitaux, ces deux facteurs sont également indispensables pour empêcher la présente récession de s'étendre et c'est leur combinaison qui, dans le passé, s'est révélée le moyen le plus efficace de réduire au minimum les périodes de réadaptation.

Il est probable que, dans certains pays au moins, des initiatives seront nécessaires pour redonner à l'économie sa pleine activité. Il est très important pour l'avenir que ces mesures soient choisies par les autorités avec le plus grand soin parmi celles qui ne risquent pas de relancer l'inflation, de retarder les ajustements inévitables et de nuire à l'expansion de l'épargne. Le développement d'un large marché des capitaux à long terme, soutenu par des taux d'intérêt modérés mais rémunérateurs, paraît en tout cas un facteur de reprise essentiel. Le fléchissement même des investissements et de la demande de crédit bancaire constitue d'ailleurs des circonstances favorables au renforcement et à l'aisance du marché des capitaux.

Un fait qu'il ne faut pas sous-estimer a été le développement remarquable du commerce mondial non seulement en valeur mais en volume au cours des dix dernières années. Il subsiste encore trop d'entraves au commerce et dans quelques pays la situation de la balance des comptes pose, dans l'immédiat, des problèmes difficiles. Mais la tendance au développement des échanges est indiscutable. La récession américaine n'a nullement jusqu'ici provoqué une «pénurie de dollars» dans le reste du monde et, par ailleurs, il a été amplement démontré que les prohibitions et restrictions commerciales ne constituent en aucune manière un remède durable au déficit extérieur.

Il est vrai que la baisse des prix de nombreuses marchandises cotées sur le marché mondial pose aux pays producteurs de nouveaux problèmes. Le meilleur moyen d'y pallier est d'abord que cette baisse soit promptement répercutée dans les prix des pays importateurs et ensuite que la récession qui atteint certains pays industriels ne soit pas un prétexte à diminuer mais au contraire une incitation à renforcer leurs investissements dans les régions moins développées.

Pourvu que les pays disposant des plus fortes réserves prennent en temps voulu et dans une juste direction les initiatives nécessaires et que ceux qui connaissent les plus sérieuses difficultés s'attaquent franchement aux causes internes de leurs déséquilibres, on peut espérer que le remarquable mouvement qui tend dans le monde au développement des échanges et, en Europe, à une coopération économique toujours plus étroite, ne sera pas brisé par des mesures de restriction à courte vue qui constitueraient une véritable régression.

C'est l'expansion des échanges, conjuguée avec la puissance de l'épargne, qui dans les économies modernes constitue à la fois la condition et la garantie du progrès.

ROGER AUBOIN

Directeur Général

BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET PERTES

AU 31 MARS 1958

BILAN AU

ACTIF

EN FRANCS OR (UNITÉS DE 0.290 322 58 ...)

		%
Or en lingots et monnayé	558.297.790	25,0
Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue	76.925.327	3,4
Portefeuille réescomptable		
Effets de commerce et acceptations de banque	187.616.666	7,5
Bons du Trésor	<u>392.127.830</u>	17,6
	559.744.496	
Effets divers remobilisables sur demande	30.396.275	1,4
Dépôts à terme et avances		
Or		
De 3 à 6 mois	6.907.475	0,3
Monnaies		
A 3 mois au maximum	233.173.143	10,4
De 3 à 6 mois	32.214.700	1,4
De 6 à 9 mois	<u>30.858.199</u>	1,4
	303.153.516	
Autres effets et titres		
Or		
A 3 mois au maximum	33.184.018	1,5
De 3 à 6 mois	36.546.504	1,6
Monnaies		
A 3 mois au maximum	376.431.591	16,9
De 3 à 6 mois	52.635.006	2,4
De 6 à 9 mois	7.313.445	0,3
De 9 à 12 mois	81.165.102	3,6
A plus d'un an	<u>46.948.062</u>	2,1
	634.223.728	
Actifs divers	1.317.105	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>2.232.349.461</u>	<u>100</u>
Exécution des Accords		
Fonds placés en Allemagne (voir Note 2)		
Créances sur la Reichsbank et la Golddiskontbank; effets de la Gold-diskontbank et de l'Administration des chemins de fer et bons de l'Administration des postes (échus)	221.019.559	
Effets et bons du Trésor du Gouvernement allemand (échus)	<u>76.181.040</u>	
	<u>297.200.599</u>	
COMPTES D'ORDRE		
a) Opérations à terme sur or -		
Solde net: or à recevoir (monnaies à livrer)	173.648.817	
b) Fonds, effets et autres titres gérés ou détenus par la Banque pour le compte de tiers:		
Or sous dossier	538.490.742	
Avoirs en banque	47.190.262	
Effets et autres titres sous dossier	1.088.738.227	

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 6 mai 1958.

31 MARS 1958

GRAMME D'OR FIN — ART. 5 DES STATUTS)

PASSIF

		%
Capital		
Autorisé et émis 200.000 actions de 2.500 frs. or chacune	500.000.000	
libérées de 25%	125.000.000	5,6
Réserves		
Fonds de Réserve Légale	8.320.213	
Fonds de Réserve Générale	13.342.650	
	21.662.863	1,0
Dépôts (or)		
Banques Centrales:		
De 3 à 6 mois	117.918.355	5,3
A 3 mois au maximum	283.175.278	12,7
A vue	17.530.429	0,8
Autres déposants:		
De 3 à 6 mois	8.693.208	0,4
A 3 mois au maximum	122.900.376	5,5
A vue	3.769.661	0,2
	553.987.307	
Dépôts (monnaies)		
Banques Centrales:		
A plus d'un an	36.020.414	1,6
De 9 à 12 mois	1.428.010	0,0
De 6 à 9 mois	3.098.032	0,1
De 3 à 6 mois	35.267.315	1,6
A 3 mois au maximum	866.547.357	38,8
A vue	50.936.996	2,3
Autres déposants:		
De 6 à 9 mois	91.890.848	4,1
De 3 à 6 mois	168.936.542	7,6
A 3 mois au maximum	80.698.136	3,6
A vue	20.710.839	0,9
	1.355.534.489	
Divers	16.992.336	0,8
Compte de profits et pertes		
Report de l'exercice social clos le 31 mars 1957	6.354.728	
Bénéfice de l'exercice social clos le 31 mars 1958	9.317.738	
	15.672.466	0,7
Provision pour charges éventuelles	143.500.000	6,4
	<u>2.232.349.461</u>	<u>100</u>

de La Haye de 1930

Dépôts à long terme		
Dépôts des Gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités (voir Note 3)	152.606.250	
Dépôt du Gouvernement allemand	76.303.125	
	<u>228.909.375</u>	
Fonds propres utilisés en exécution des Accords (voir ci-dessus)	68.291.223	
	<u>297.200.598</u>	

NOTE 1 — Les éléments d'actif et de passif en monnaies diverses ont été portés au bilan après avoir été convertis en francs or sur la base de cours de change cotés ou officiels ou conformément à des accords spéciaux applicables aux monnaies respectives.

NOTE 2 — Aux termes d'une Convention en date du 9 janvier 1953, conclue entre le Gouvernement de la République fédérale d'Allemagne et la Banque et qui fait partie de l'Accord sur les dettes extérieures allemandes du 27 février 1953, il a été convenu que la Banque ne réclamerait pas avant le 1^{er} avril 1966 le remboursement en principal de ses placements en Allemagne qui sont indiqués ci-dessus, y compris les intérêts arriérés y afférents à la date du 31 décembre 1952.

NOTE 3 — La Banque a reçu de Gouvernements dont les dépôts s'élevaient 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 1958, et nous déclarons que nous avons obtenu toutes les informations et toutes les d'avis que le bilan et les comptes d'ordre ci-dessus, avec les notes s'y rapportant, sont établis de manière à ci-dessus pour la contre-valeur des diverses monnaies utilisées, pour autant que cette situation ressort de l'examen

PRICE WATERHOUSE & Co.

COMPTE DE PROFITS ET PERTES

pour l'exercice social clos le 31 Mars 1958

		<u>Francs or</u>
Revenu net provenant de l'utilisation du capital de la Banque et des dépôts qui lui ont été confiés		23.185.449
Commission en qualité de Mandataire (Trustee), etc.		<u>592.527</u>
		23.777.976
Frais d'administration:		
Conseil d'administration — indemnités et frais de voyage	235.332	
Direction et personnel — traitements, contributions pour pensions et frais de voyage	3.932.344	
Loyer, assurance, chauffage, électricité	37.791	
Aménagement et réparation des immeubles, entretien du matériel	104.209	
Fournitures de bureau, livres, périodiques, frais d'impression	326.645	
Téléphone, télégraphe et frais postaux	141.569	
Rémunération d'experts (commissaires-vérificateurs, interprètes, économistes, etc.)	65.613	
Imposition cantonale	35.632	
Divers	<u>149.775</u>	
	5.028.910	
M o i n s: Montants récupérables pour frais de la Banque en tant qu'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (Union Européenne de Paiements)	<u>568.672</u>	<u>4.460.238</u>
		19.317.738
Le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de verser à la provision pour charges éventuelles		<u>10.000.000</u>
BÉNÉFICE NET de l'exercice clos le 31 mars 1958		<u>9.317.738</u>
Transfert au Fonds de Réserve Légale — 5% de 9.317.738		<u>465.887</u>
		8.851.851
Solde reporté de l'exercice précédent		<u>6.354.728</u>
		15.206.579
Dividende de 37,50 francs or par action, comme recommandé par le Conseil d'administration à l'Assemblée générale annuelle convoquée pour le 9 juin 1958		<u>7.500.000</u>
Solde reporté		<u>7.706.579</u>

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Maurice Frère, Bruxelles Président du Conseil d'administration,
Président de la Banque
Sir Otto Niemeyer, Londres Vice-Président

Hubert Ansiaux, Bruxelles
Wilfrid Baumgartner, Paris
Karl Blessing, Francfort-sur-le-Main
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
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. 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
Jan Knap Sous-Directeur