

**BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

VINGT-NEUVIÈME RAPPORT ANNUEL

1^{ER} AVRIL 1958 — 31 MARS 1959

BÂLE
8 JUIN 1959

TABLE DES MATIÈRES

	Page
Introduction	1
I. Aperçu de l'évolution monétaire et économique	3
Revue d'ensemble de 1958 (p. 3), Etats-Unis: comparaison entre les récessions de 1953-54 et 1957-58, produit national brut (p. 4), consommation individuelle (p. 5), investissement et stocks (p. 7), dépenses publiques (p. 8), production industrielle (p. 9), emploi et productivité (p. 9), dépôts bancaires (p. 9), taux de liquidité (p. 11), politique de la Federal Reserve (p. 13), taux de l'escompte et des bons du Trésor (p. 14), stabilité des prix (p. 15), pays d'Europe occidentale (p. 15), excédents de la balance des paiements et leur effet sur l'évolution monétaire (p. 19), accumulation d'avoirs étrangers et accroissement de liquidité (p. 21), taux d'intérêt (p. 24), niveau des prix (p. 25), politiques de lutte contre les crises (p. 25), expansion économique dans les pays d'Europe orientale (p. 26), termes de l'échange des pays non industriels (p. 27), avoirs en or et en dollars à court terme (p. 28), commerce et règlements triangulaires (p. 29), exportations des E.U. (p. 30), variations du commerce extérieur des E.U. et de l'O.E.C.E. imputables à l'évolution des prix et du volume (p. 31), relèvement des quotes-parts dans le F.M.I. (p. 31), rétablissement de la convertibilité en Europe (p. 32).	
II. Produit national, épargne et investissement	33
Taux d'expansion du produit national brut en 1938-48 et en 1948-58 (p. 33), part de l'agriculture, de l'industrie et des services dans le produit intérieur en 1938 et 1958 (p. 35), structure de la dépense nationale (p. 39), rapport entre la production et la main-d'œuvre (p. 44), facteurs d'expansion et de contraction: Grande-Bretagne (p. 46), France (p. 52), Allemagne (p. 57), Italie (p. 59), Pays-Bas (p. 61), Autriche, Danemark, Norvège et Suède (p. 64), Etats-Unis (p. 65).	
III. Monnaie, crédit et marchés des capitaux	70
Réserves de change et liquidité intérieure (p. 70), politique monétaire et de gestion de la dette (p. 71), taux d'intérêt (p. 74), évolution et politique du crédit: Etats-Unis (p. 77), Grande-Bretagne (p. 83), France (p. 91), Allemagne (p. 95), Italie (p. 99), Belgique (p. 101), Pays-Bas (p. 104), Suisse (p. 107), Autriche (p. 109), Danemark (p. 111), Norvège (p. 113), Suède (p. 116), Finlande (p. 117).	
IV. Prix nationaux et prix mondiaux	122
Prix à la consommation (p. 122), salaires (p. 126), prix de gros (p. 128), taux de fret (p. 130), indices des prix mondiaux (p. 132), situation de la demande, de l'offre et des prix: cuirs et peaux (p. 134), métaux non ferreux (p. 134), fibres textiles naturelles (p. 134), étain (p. 136), cuivre (p. 137), aluminium (p. 138), huile minérale (p. 139), charbon (p. 140), acier (p. 144), blé (p. 145), sucre (p. 146), café (p. 146), cacao (p. 147), production mondiale de produits de base (p. 148), répartition par zones de la production des produits de base (p. 149).	
V. Commerce mondial et paiements	151
Valeur du commerce mondial (p. 151), variations de la répartition du commerce 1957-58 (p. 152), effet des variations de prix et de volume sur le commerce des pays de l'O.E.C.E.	

et de l'Amérique du Nord (p. 155), commerce extérieur et balance des paiements: Danemark (p. 157), Norvège (p. 157), Suède (p. 158), Finlande (p. 159), Islande (p. 160), Irlande (p. 161), Pays-Bas (p. 161), Union économique belgo-luxembourgeoise (p. 164), Autriche (p. 164), Suisse (p. 165), France (p. 166), Grèce (p. 169), Portugal (p. 170), Turquie (p. 170), Italie (p. 170), Allemagne (p. 172), Grande-Bretagne (p. 177), Etats-Unis (p. 181), recettes d'exportation des pays industriels et des pays producteurs de matières premières (p. 187), négociations commerciales (p. 189), libération du commerce (p. 190), G.A.T.T. (p. 191).

VI. Production d'or et réserves monétaires 194

Production d'or en Afrique du Sud et dans d'autres pays (p. 195), marchés de l'or et thésaurisation (p. 198), réserves d'or et avoirs en dollars (p. 201), soldes en sterling (p. 210), opérations du F.M.I. et relèvement des quotes-parts (p. 211), liquidité internationale (p. 213), réserves des pays industriels et non industriels (p. 214).

VII. Changes 219

Retour à la convertibilité (p. 219), dévaluation du franc français (p. 221), cours de change en Amérique latine (p. 221), unification des marchés des changes (p. 222), marges de fluctuation des monnaies européennes (p. 223), réglementation des comptes de non-résidents dans les pays européens (p. 224), contrôle et cours des changes: Grande-Bretagne (p. 225), France (p. 228), Allemagne (p. 230), Pays-Bas (p. 231), Danemark (p. 232), Autriche (p. 232), Finlande (p. 233), Islande (p. 234), Espagne (p. 235), Turquie (p. 235); dispositions relatives aux mouvements de capitaux (p. 236).

VIII. De l'Union européenne de paiements à l'Accord monétaire européen 241

Prorogation de l'Union après juin 1958 (p. 241), opérations jusqu'en décembre 1958 (p. 243), liquidation de l'Union (p. 255), mise en vigueur de l'Accord monétaire européen (p. 261), opérations dans le cadre de l'A.M.E. (p. 265).

IX. Opérations courantes de la Banque 267

Activité du Département bancaire (p. 267), Bilan (p. 267), composition des ressources (p. 268), utilisation des ressources (p. 271), volume des opérations (p. 277), la Banque comme Mandataire (Trustee) et Agent financier d'emprunts publics internationaux (p. 278), Tiers convenu aux termes du Contrat de nantissement conclu avec la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier (p. 280), Agent de l'Union européenne de paiements et de l'Accord monétaire européen (p. 281), résultats financiers (p. 282), modifications dans la composition du Conseil d'administration et de la Direction (p. 283).

Conclusion 285

* * *

Bilan au 31 mars 1959 et compte de profits et pertes de l'exercice clos le 31 mars 1959.

LISTE DES TABLEAUX ET DES GRAPHIQUES

(Les graphiques sont indiqués par un astérisque)

	Page
I. Aperçu de l'évolution monétaire et économique	3
<i>Etats-Unis:</i>	
Variations du produit national brut	4
Produit national brut au cours de deux récessions*	6
Emploi et origine des fonds des sociétés	7
Production industrielle*	8
Prêts et placements des banques commerciales*	10
Liquidité interne	11
Liquidité bancaire et taux d'intérêt à court terme*	14
<i>Pays d'Europe occidentale:</i>	
Produit national brut à prix constants	16
Produit national brut et ses composantes	17
Emissions de titres du secteur privé	18
Importations, stocks et produit national brut	20
Liquidité intérieure en 1957 et 1958	22
Avoirs bancaires, monnaie et quasi-monnaie	23
Avoirs en or et en dollars à court terme	28
Balance commerciale	29
Variations de prix et de volume dans l'évolution du commerce	31
 II. Produit national, épargne et investissement	 33
Produit national brut, taux d'expansion	33
Origine du produit intérieur	36
Structure de la dépense nationale.	39
Structure de la formation brute de capital productif	43
Rapport entre la production et la main-d'œuvre, par secteurs	44
<i>Grande-Bretagne:</i>	
Facteurs d'expansion et de contraction	46
Budget	47
Epargne et investissement, par secteurs	50
<i>France:</i>	
Facteurs d'expansion et de contraction	52
Epargne et investissement, par secteurs	53
Finances publiques	54
<i>Allemagne:</i>	
Facteurs d'expansion et de contraction	56
Epargne et investissement, par secteurs	57
Budget fédéral	58
<i>Italie:</i>	
Facteurs d'expansion et de contraction	59
<i>Pays-Bas:</i>	
Facteurs d'expansion et de contraction	61
Epargne et investissement, par secteurs	63

	Page
Facteurs d'expansion et de contraction en Autriche, au Danemark, en Norvège et en Suède	64
Etats-Unis:	
Epargne et investissement	66
Investissement et épargne des sociétés privées.	67
Recettes et dépenses publiques	68
III. Monnaie, crédit et marchés des capitaux	70
Taux d'escompte	73
Taux d'intérêt à court et à long terme*	76
Etats-Unis:	
Acquisition de créances financières, par secteurs	78
Variations des créances résultant d'opérations de crédit*	82
Grande-Bretagne: Divers postes des situations mensuelles des clearing banks de Londres	90
France: Avoirs et engagements financiers, par secteurs	92
Allemagne: Avoirs et engagements financiers, par secteurs	97
Italie: Opérations de la banque centrale et liquidité des institutions de crédit	100
Belgique: Formation du volume monétaire	102
Pays-Bas: Avoirs et engagements financiers, par secteurs	104
Suisse: Bilans de soixante-deux banques	108
Autriche: Quelques postes des bilans fusionnés de l'ensemble des institutions de crédit	110
Danemark: Opérations de la banque centrale et liquidité des institutions de crédit	111
Norvège: Effets, sur la liquidité, des opérations de l'Etat et de la Banque de Norvège	113
Principaux postes des bilans des banques commerciales et d'épargne	114
Suède: Formation du volume monétaire	116
Finlande: Formation du volume monétaire	118
Volume monétaire et produit national brut	120
IV. Prix nationaux et prix mondiaux	122
Prix à la consommation et prix de gros	123
Eléments entrant dans l'indice du coût de la vie	124
Salaires nominaux et salaires réels	126
Prix et salaires*	129
Taux des frets maritimes*	131
Indices des prix mondiaux des marchandises, marge de fluctuations	132
Prix mondiaux des marchandises*	132
Prix mondiaux des marchandises	133
Prix de certaines marchandises importantes	135
Prix de cinq métaux non ferreux*	138
Production mondiale de pétrole brut	140
Stocks de charbon et de coke dans la C.E.C.A. et en Grande-Bretagne*	142
Production mondiale de houille et d'acier	143
Production mondiale de blé	145
Production mondiale de produits de base	148
V. Commerce mondial et paiements	151
Valeur du commerce mondial	151
Variations de la répartition du commerce des pays industriels, 1957-1958.	152

	Page
Valeur du commerce mondial*	153
Pays de l'O.E.C.E.: Commerce avec les autres zones	154
Balance commerciale des pays de l'O.E.C.E.	156
Pays de l'O.E.C.E.: Balance des paiements	159
Finlande: Balance des paiements	160
Commerce extérieur*	162
Pays-Bas: Balance des paiements	163
Zone du franc français: Balance des paiements	167
France: Commerce avec l'étranger	168
Italie:	
Contribution aux recettes courantes des biens et services	171
Balance des paiements	172
Allemagne:	
Importations par catégories	173
Balance des paiements	174
Situation de l'investissement à long terme	175
Grande-Bretagne:	
Volume des importations, par produits	178
Volume des exportations, par zones géographiques	178
Balance des paiements	179
Etats-Unis:	
Contrepartie de l'excédent de la balance des paiements	182
Balance des paiements	184
Recettes d'exportations de pays industriels et de pays producteurs de matières premières*	187
Pays de l'O.E.C.E.: Libération du commerce	191
VI. Production d'or et réserves monétaires	194
Production mondiale d'or	195
Mines d'or sud-africaines: Statistiques d'exploitation	196
Evaluations concernant l'or disparu	198
Prix en dollars de l'or à Londres*	200
Réserves d'or des banques centrales et des trésoreries	202
Répartition physique du stock d'or monétaire mondial	204
Avoirs en or et en dollars à court terme	205
Pays européens: Situation des réserves.	207
Grande-Bretagne: Soldes en sterling	210
Fonds monétaire international: Opérations de change et accords de stand-by	212
Variations des réserves monétaires en dehors des États-Unis et de la Grande-Bretagne*	213
VII. Changes	219
Cours du dollar E.U. en Europe*	223
Cours du sterling à New York*	227
France: Cours des changes*	229
Valeurs officielles des monnaies	239

	Page
VIII. De l'Union européenne de paiements à l'Accord monétaire européen	241
U.E.P.:	
Répartition entre les créiteurs de l'or versé par l'Italie et le Portugal	242
Mécanisme de compensation	243
Mécanisme de règlement	244
Prêts totaux consentis à l'Union par l'Allemagne et d'autres créiteurs*	245
Evolution des prêts ordinaires	246
Prêts spéciaux de l'Union et à l'Union	247
Taux d'intérêt	248
Avoirs liquides	249
Résumé de la situation des comptes, 1950-58	250
Positions cumulatives des parties contractantes, 1950-58	251
Accords bilatéraux d'amortissement	252
Prêts totaux en cours*	252
Prêts ordinaires amortis et nouveaux prêts reçus et consentis	253
Prêts ordinaires consentis et reçus	254
Liquidation de l'U.E.P.:	
Actif et passif à la clôture des comptes	255
Ajustements des positions créditrices ordinaires	257
Prêts ordinaires et spéciaux	259
Créances et dettes bilatérales au titre des prêts ordinaires	260
A.M.E.:	
Fonds européen: Contributions	262
Fonds européen: Appel du capital	262
Limites des moyens de financement intérimaire	263
Cours acheteurs et vendeurs du dollar E.U.	264
IX. Opérations courantes de la Banque	267
Bilans annuels	267
Comptes d'ordre	268
Fonds propres et dépôts	269
Origine et nature des dépôts	269
Dépôts en or et en monnaies	270
Passifs*	271
Encaisse et placements	271
Position or	273
Portefeuille réescomptable	274
Dépôts à terme et avances, autres effets et titres	275
Actifs*	276
Volume des opérations sur or et d'autres opérations	277
Emprunt extérieur allemand 1924	278
Emprunt international 1930 du Gouvernement allemand	279
Emprunt émis par la Haute Autorité de la C.E.C.A.	280

VINGT-NEUVIÈME RAPPORT ANNUEL

soumis à

l'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

de la

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

tenue à

Bâle, le 8 juin 1959.

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous soumettre le Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif au vingt-neuvième exercice, commencé le 1er avril 1958 et clos le 31 mars 1959. Les résultats des opérations de l'exercice sont donnés 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 1959. L'année a été marquée à nouveau par un important accroissement des fonds confiés à la Banque.

L'exercice s'est clos par un excédent de recettes de 22.550.894 francs or, contre 19.317.738 francs or pour l'exercice précédent. Après déduction de 13.000.000 de francs or transférés à la provision pour charges éventuelles, le bénéfice net s'élève à 9.550.894 francs or, contre 9.317.738 francs or pour l'exercice précédent.

Le Conseil d'administration recommande à l'Assemblée générale la déclaration, comme l'an dernier, d'un dividende de 6%, soit 37,50 francs or par action, payable en francs suisses à raison de 53,60 francs suisses par action et représentant une distribution égale à 7.500.000 francs or, ainsi que le report à nouveau d'un montant de 9.279.928 francs or.

Le chapitre Ier contient un aperçu d'ensemble de l'évolution monétaire et économique en 1958 et durant les premiers mois de 1959. Les chapitres suivants passent en revue les variations récentes du revenu et de la dépense dans divers pays de l'Europe occidentale et aux Etats-Unis ainsi que l'évolution de la situation dans le domaine de la monnaie et du crédit, des prix nationaux et mondiaux, des paiements extérieurs, de la production d'or et des réserves monétaires, des changes et de leur

réglementation. Le chapitre VIII traite de la période finale de fonctionnement de l'Union européenne de paiements, de la liquidation de l'Union et de la mise en application de l'Accord monétaire européen. Le chapitre IX décrit les opérations courantes de la Banque et contient également un exposé des fonctions exercées 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 du point de vue technique avec d'autres institutions internationales, notamment avec la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, avec le Fonds monétaire international et avec la Banque européenne d'investissement.

I. Aperçu de l'évolution monétaire et économique.

Vers la fin de 1957, les gouvernements, les milieux d'affaires et les économistes étaient profondément préoccupés par l'existence aux Etats-Unis d'une forte récession qui, de l'avis de la plupart des observateurs, était encore loin d'être terminée. Par ailleurs, la pénurie de liquidités internationales suscitait de graves inquiétudes, et de nombreux esprits étaient encore hantés par la crainte d'une nouvelle inflation des prix en Europe. L'évolution de la situation en 1958 a fait disparaître ces trois causes d'anxiété. La récession américaine a pris fin — plus tôt qu'on ne l'avait généralement escompté — au printemps de 1958, faisant place à une vigoureuse reprise qui, dès le dernier trimestre de l'année, avait eu pour effet de porter le produit national brut (à prix constants) jusqu'à un point proche du niveau record atteint durant le précédent boom. La pénurie de liquidités internationales a trouvé une solution, en ce qui concerne les pays européens, grâce à la décision qui a été prise de relever les quotes-parts dans le Fonds monétaire international — décision qui attend encore l'approbation de certains parlements nationaux — et plus encore grâce au fait que la plupart des pays européens ont acquis des quantités sans précédent d'or et de dollars. L'inflation des prix en Europe a, momentanément au moins, marqué un temps d'arrêt, l'indice des prix de gros ayant baissé ou étant demeuré stable en 1958 et celui du coût de la vie ayant presque partout accusé une hausse beaucoup plus faible que l'année précédente, quand il n'est pas resté pratiquement stationnaire comme dans certains pays.

Si les problèmes qui occupaient la première place dans la pensée des économistes à la fin de 1957 sont ainsi passés à l'arrière-plan, ils ont cependant été remplacés par d'autres préoccupations.

Dans la plupart des pays européens, la fin de l'inflation et la remarquable amélioration de la position de liquidité extérieure ont été accompagnées et, en fait, déterminées par un ralentissement du taux d'expansion économique qui, dans certains cas, a abouti à un véritable fléchissement des affaires, encore que nulle part, sauf en Italie — pays qui constitue un cas spécial — et en Belgique, le chômage n'ait jamais dépassé d'une manière durable 3% du chiffre de la main-d'œuvre.

Dans l'année à venir, le problème capital qui se pose est assurément celui de savoir comment accélérer la reprise de l'activité économique en Europe sans compromettre la stabilité des prix, ni la convertibilité des monnaies au profit des non-résidents que le renforcement des réserves de change a permis d'instituer dans les derniers jours de 1958. Maintenant que la récession américaine a pris fin et que les autorités monétaires européennes disposent d'abondantes réserves de change, les conditions sont assurément favorables à une nouvelle expansion des économies européennes.

Bien que l'expérience de 1957-58, comme celle des années 1953-54, ait une nouvelle fois infirmé la croyance, jadis très répandue, selon laquelle un ralentissement de l'activité aux Etats-Unis déclencherait une récession encore plus accentuée en Europe, il n'en reste pas moins vrai que l'évolution d'outre-Atlantique a une influence extrêmement importante sur les conditions économiques en Europe et dans le reste du monde. Il suffit de mentionner à cet égard le déficit de la balance des comptes globale des Etats-Unis — conséquence au moins pour partie de l'évolution américaine — et l'accroissement des réserves européennes qui en a résulté, et qui a eu des effets si étendus sur la situation et la politique économiques de l'Europe. Une analyse des développements survenus aux Etats-Unis est donc indispensable à la compréhension de ce qui s'est passé en Europe.

Aux Etats-Unis, le produit national brut (à prix constants) a commencé à diminuer pendant le troisième trimestre de 1957, puis s'est de nouveau accru dès le second trimestre de 1958. Au cours du cycle de 1953-54, le fléchissement s'était poursuivi pendant quatre trimestres. Si l'on s'en rapporte aux chiffres mensuels concernant quelques indices

Etats-Unis: Variations du produit national brut (à prix constants) au cours de deux récessions.

Récession 1953-54		Récession 1957-58	
Trimestres	Variation en pourcentage	Trimestres	Variation en pourcentage
1953 1er	+ 1,9	1957 1er	+ 0,2
2ème	+ 1,2	2ème	+ 0,3
3ème	- 0,8	3ème	- 0,1
4ème	- 1,7	4ème	- 1,9
1954 1er	- 1,1	1958 1er	- 3,7
2ème	- 0,4	2ème	+ 0,2
3ème	+ 0,6	3ème	+ 2,2
4ème	+ 2,1	4ème	+ 2,7
1955 1er	+ 3,3	1959 1er	+ 2,0
2ème	+ 2,0		

importants de la conjoncture, la phase déclinante s'est prolongée neuf mois dans le dernier cycle et treize mois dans le précédent. Toutefois, le ralentissement de l'activité a été plus rapide dans le premier cas que dans le dernier, le produit national brut, à prix constants, ayant marqué un recul de 5,6 %, contre 4 % seulement lors de la récession de 1953-54. Par contre, la reprise a été plus longue à se dessiner en 1958.

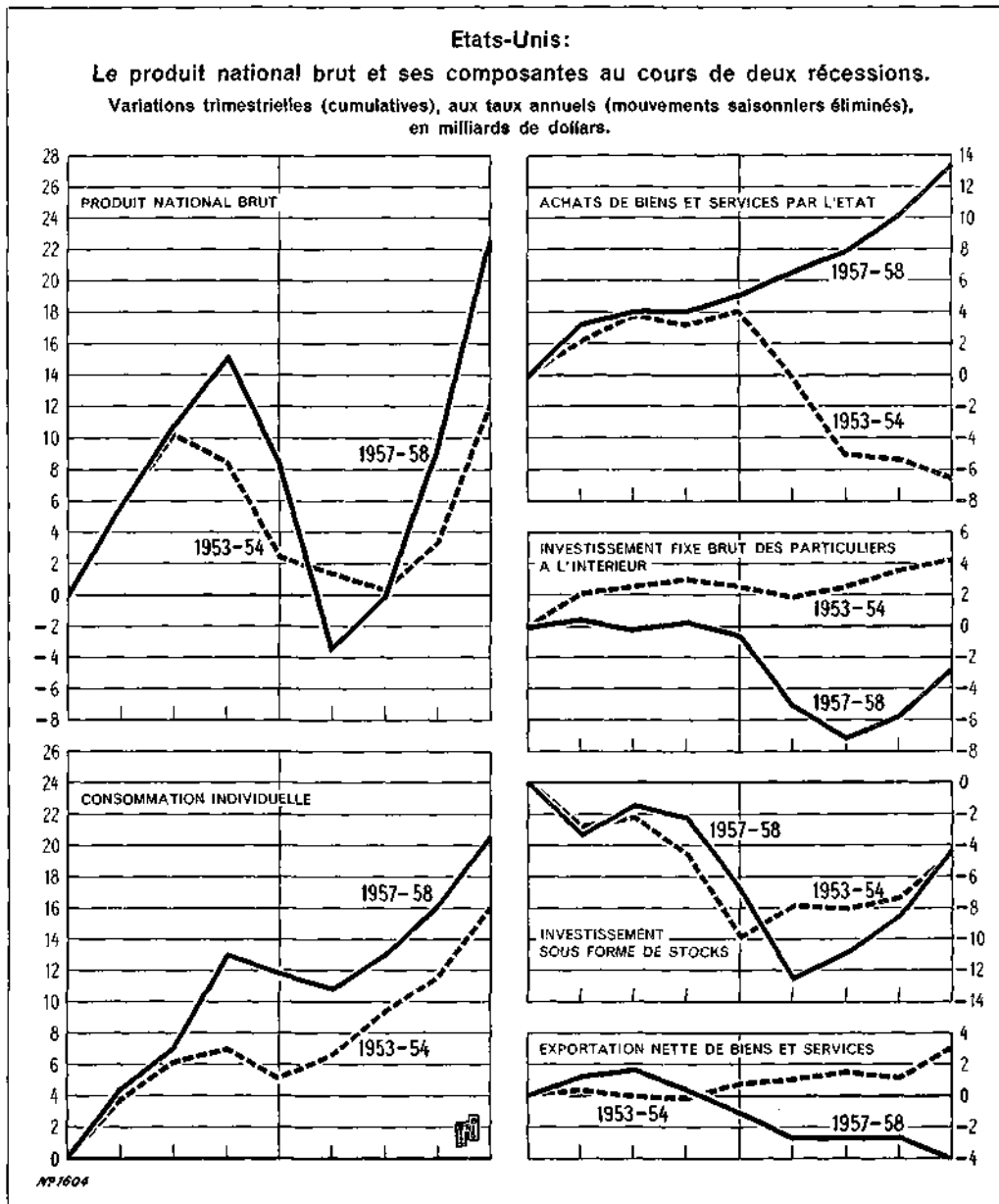
L'évolution du produit national brut et de ses principales composantes en 1953-54 et 1957-58 apparaît dans le graphique de la page 6, qui met clairement en lumière les analogies et les différences entre les deux cycles.

Lors des deux récessions, l'investissement sous forme de stocks industriels et commerciaux a commencé à diminuer avant tout autre flux de dépenses, l'évolution ayant été cependant plus brutale lors de la dernière récession, aussi bien en ce qui concerne la phase de contraction que la phase de reprise. De même, dans les deux récessions, la consommation individuelle a été très peu réduite. Les deux périodes se distinguent sur les points suivants:

- a) En 1954, le Gouvernement fédéral et les autorités locales ont, en comprimant leurs dépenses, contribué au ralentissement de l'activité, alors qu'en 1958 ils ont, par une politique de dépenses accrues, exercé une influence anti-cyclique.
- b) L'investissement intérieur privé en capital fixe a (calculé sur une base annuelle) déchu de \$1,1 milliard seulement entre le point le plus haut du troisième trimestre de 1953 et le point le plus bas du premier trimestre de 1954. Il a, au contraire, accusé une diminution qui n'a pas été inférieure à \$7,6 milliards entre le premier trimestre de 1957 et le second trimestre de 1958.
- c) L'exportation nette de biens et de services a, lors de la première récession, concouru à stabiliser la situation; dans la seconde elle a eu l'effet contraire.

La stabilité relative dont a témoigné la consommation individuelle au cours des deux périodes en dépit de la diminution du revenu national est un phénomène qui s'observera vraisemblablement encore dans les récessions à venir. Elle s'explique principalement par trois traits caractéristiques de l'économie moderne: a) la réduction de la part occupée par les bénéfices dans le revenu national global, qui accompagne la diminution du produit national brut, provoque un fléchissement des bénéfices non distribués plutôt que des dividendes; b) en raison de la progressivité du système fiscal, les revenus nets diminuent dans une mesure relativement moindre que les revenus avant taxation; c) les salaires, loin de baisser, peuvent même monter durant une récession et les allocations de chômage contribuent à maintenir le niveau de la consommation, alors que ceux qui en bénéficient cessent d'alimenter la production nationale. L'inverse se produit naturellement dans la période de reprise. Effectivement, la consommation individuelle, qui, dans le troisième trimestre de 1957, soit juste avant le début de la récession, s'élevait à 64,7% du produit national brut, est passée à 67% dans les premier et second trimestres de 1958 avant de retomber à 65,3% dans le dernier trimestre de la même année, puis à 64,5% dans le premier trimestre de 1959. A l'intérieur de la dépense de consommation individuelle il s'est produit, en 1957-58, un changement de répartition au détriment de la dépense affectée aux biens durables et au bénéfice de la dépense portant sur les biens non durables et les services. En ce qui concerne ces derniers, aucune régression de la dépense n'a été enregistrée; au contraire, la progression s'est poursuivie régulièrement entre le premier trimestre de 1957 et le premier trimestre de 1959.

A l'intérieur de la catégorie générale de la dépense d'investissements, c'est l'investissement sous forme de stocks qui, dans les deux cycles, a constitué l'élément le plus irrégulier. D'une manière générale, lorsque le rythme d'expansion de l'économie — et, partant, celui des ventes — commence à se ralentir, l'investissement sous forme de stocks a tendance à fléchir au bout d'un certain temps,



puis, quand les ventes se mettent à diminuer, apparaît une tendance à un allègement des stocks qui persiste jusqu'à ce qu'un niveau d'équilibre normal soit rétabli entre les stocks et les ventes. Les événements de 1957 et 1958 ont confirmé cette règle. Dans l'industrie de transformation et dans le commerce, pour lesquels on dispose de statistiques mensuelles, les ventes ont été plus ou moins stables (mouvements saisonniers éliminés) entre janvier et août 1957 et les investissements sous forme de stocks, bien qu'encore positifs, ont été extrêmement réduits. Depuis lors et jusqu'à mars 1958 il s'est produit un fléchissement des ventes;

les réalisations de stocks ont débuté en octobre 1957, soit deux mois après que les ventes eurent commencé à diminuer, et elles se sont poursuivies jusqu'au mois d'octobre 1958, date à laquelle le rapport entre les stocks et les ventes mensuelles était redevenu normal (1,53 contre 1,54 en janvier 1957 et une moyenne de 1,56 en 1956). A partir de ce moment le déstockage a fait place au stockage. Il est permis d'espérer que, parallèlement à l'expansion économique générale, l'investissement sous forme de stocks se poursuivra en 1959, stimulant à son tour l'ensemble de l'économie.

L'investissement intérieur brut en capital fixe effectué par les particuliers s'est chiffré, en 1958, par \$59,1 milliards, soit 8,2% de moins qu'en 1957. Cette réduction de \$5,3 milliards a été entièrement due à une diminution de l'investissement en équipements de production durables, alors que l'activité du bâtiment s'est maintenue dans l'ensemble, en 1958, au même niveau qu'en 1957. La contraction brutale et la timide reprise des dépenses relatives aux biens durables d'équipement qui lui a succédé sont imputables à l'existence d'une capacité excédentaire héritée du précédent boom (1955-1957), au cours duquel l'investissement brut sous cette forme avait atteint un total de \$78 milliards. On ne dispose d'aucun chiffre concernant cette capacité excédentaire, mais le fait qu'en 1955 l'indice de la production industrielle était en moyenne de 139, alors qu'en 1958 il était de 134, en dépit des importants investissements effectués durant les trois années précédentes, prouve suffisamment qu'il devait exister une capacité excédentaire considérable à la fin de 1958. La présence de cet excédent a au moins un avantage: si les conditions d'un boom sont réunies, la possibilité d'intensifier rapidement la production contribuera à empêcher ou à ralentir une hausse générale des prix.

Sur les trois sources de capitaux qui peuvent servir à financer l'investissement brut (y compris l'investissement sous forme de stocks) — sources internes (provisions pour amortissements plus bénéfices non distribués), emprunts à court terme et nouvelles émissions de titres — la première a, en 1958, fourni à elle seule aux sociétés des montants supérieurs à leurs investissements réels. Et, pourtant, les nouvelles émissions ont produit \$10 milliards au total, soit presque autant qu'en 1957. Ce phénomène remarquable s'explique par le fait que les sociétés ont utilisé ces capitaux à long terme

Etats-Unis: Emploi et origine des fonds des sociétés en 1958.

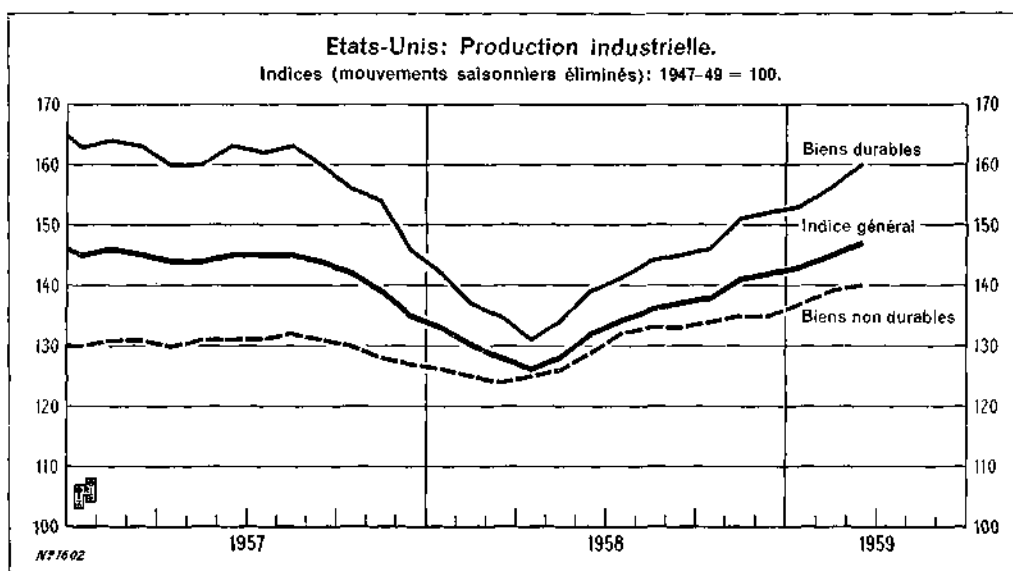
Emploi		Origine	
en milliards de dollars			
Acquisition d'		Provision pour amortissements plus	
avoids réels	22,0	bénéfices non distribués	27,5
avoids financiers	9,0	Emprunts à court terme	4,0
autres avoids	2,5	Nouvelles émissions de titres (nettes)	10,0
Total	33,5	Total	33,5

pour accroître leurs liquidités, d'abord en réduisant leur endettement à court terme vis-à-vis du fisc, des fournisseurs et des banques, ensuite en se constituant des avoirs sous forme de liquidités, de fonds d'Etat et de portefeuille commercial.

L'augmentation de caractère anti-cyclique de la troisième catégorie de dépense, c'est-à-dire des achats de biens et de services par le gouvernement, qui a progressé de \$5,5 milliards en 1958, a été financée par un accroissement de l'endettement du Gouvernement fédéral, des Etats et des collectivités locales, accroissement qui, étant donné l'augmentation des dépenses de transfert et le fléchissement des recettes fiscales, a nettement excédé l'augmentation des achats en question. L'endettement brut du Gouvernement fédéral s'est accru, en 1958, de \$8 milliards, tandis que celui des Etats et des collectivités locales progressait de \$4,2 milliards entre juin 1957 et juin 1958. Les acheteurs des titres fédéraux nouvellement émis ont été les banques commerciales et les Federal Reserve banks, dont les achats combinés ont dépassé l'accroissement total de la dette fédérale.

Le quatrième élément constitutif de la dépense totale, à savoir, la demande extérieure nette, a diminué de \$3,5 milliards et contribué ainsi au fléchissement de la demande effective globale.

Parallèlement à la stabilité dont a fait preuve, au cours du cycle, la dépense de consommation individuelle portant sur les biens non durables et au fléchissement relativement important de la dépense affectée aux biens durables et, tout particulièrement, aux biens durables d'équipement, l'indice de la production des biens non durables a manifesté une plus grande stabilité que celui des biens durables.



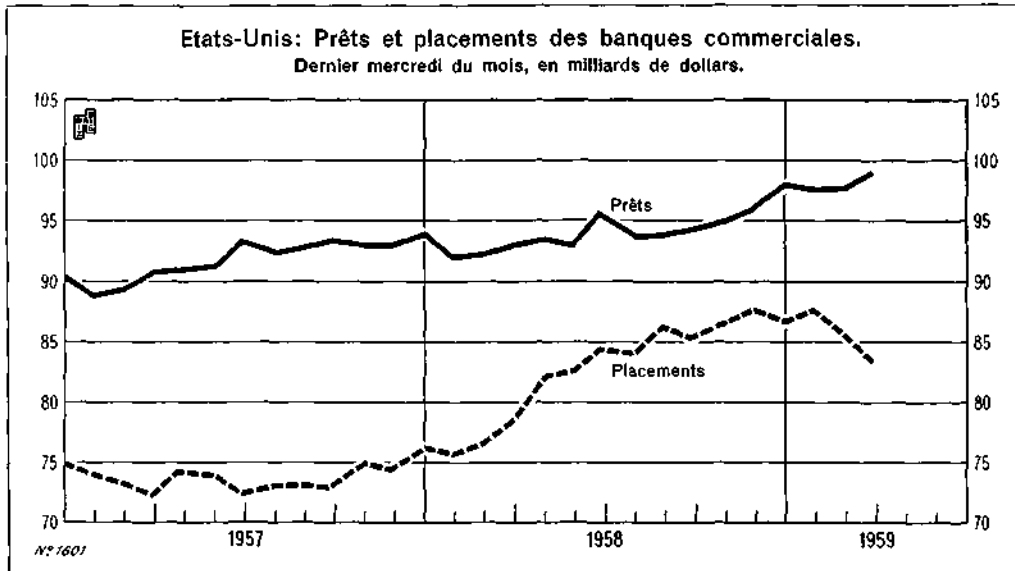
L'indice d'ensemble de la production industrielle, qui avait baissé de 13% entre août 1957 et avril 1958 (son point le plus bas), avait, à la fin de l'année, presque regagné son niveau d'août 1957.

Le chiffre global de la main-d'œuvre civile employée a subi des changements moins marqués. Durant la récession, il a diminué de 5,2 millions, soit de 7,8%, et, entre février 1958 et la fin de l'année, il a progressé de nouveau de 2 millions, soit de 3,2%. Le nombre des chômeurs a, durant la même période, baissé de 1 million, s'élevant ainsi à 4,1 millions, ce qui représentait encore 6,1% du total de la main-d'œuvre contre 7,5% au point le plus élevé atteint en avril 1958 (variations saisonnières éliminées).

L'élévation du niveau moyen de l'emploi entre le premier et le dernier trimestres de 1958 (4%) a été plus faible que l'augmentation du produit national brut (5,2% en dollars 1954), ce qui indique une amélioration de la productivité par ouvrier. Des calculs plus précis effectués dans l'industrie de transformation étayent cette conclusion. Alors que le nombre d'heures de travail effectuées par les ouvriers affectés directement à la fabrication a, dans ce secteur de l'économie, augmenté de 9,4% entre avril 1958 (point le plus bas) et la fin de l'année, l'indice de la production, dans le même secteur, a, pendant ce temps, progressé de 12,5%. L'amélioration globale de la productivité que suggère la première comparaison d'ensemble faite ci-dessus entre le total de la main-d'œuvre employée et le produit national brut peut être due en partie au fait que, dans une récession, on ne licencie pas effectivement tout le personnel dont on pourrait se passer, de telle sorte que, lorsqu'il se produit une reprise de la demande, le personnel peut être appelé à fournir un effort plus intensif, ce qui se traduit dans les statistiques par un accroissement de la productivité. La seconde comparaison, fondée sur le nombre d'heures de travail effectuées par la seule main-d'œuvre directe, semble cependant confirmer que les améliorations techniques ont également joué un rôle important dans cet accroissement.

En ce qui concerne l'évolution monétaire, le premier point à mettre en lumière est l'extraordinaire progression — \$13,7 milliards — accusée en 1958 par l'ensemble des dépôts bancaires (dépôts à vue et à terme, non compris les dépôts du gouvernement et les dépôts de banques à banques). C'est là la plus grande expansion annuelle enregistrée depuis la fin de la seconde guerre mondiale. A cette expansion a correspondu une augmentation de \$10,8 milliards des placements bancaires et un accroissement des prêts de \$6,2 milliards, l'écart de \$3,3 milliards entre l'augmentation de ces deux postes de l'actif et celle des dépôts résultant essentiellement de l'augmentation des fonds propres des banques et de la réduction des disponibilités à vue. Sur les \$10,8 milliards de nouveaux placements effectués par les banques, \$7,7 milliards consistaient en valeurs du Gouvernement des Etats-Unis, ce qui

représentait 87% de l'augmentation (de \$8,8 milliards) des fonds d'Etat détenus par des porteurs autres que les organismes du gouvernement et les « trust funds ». Le Federal Reserve System ayant absorbé \$2,1 milliards de fonds d'Etat pendant l'année, il en résulte que les portefeuilles non bancaires ont diminué en 1958.



Il est assez intéressant de constater que le comportement du public et des banques a été très différent dans le premier et dans le second semestre de 1958. Dans la première de ces deux périodes, les achats de fonds d'Etat par les banques ont largement dépassé l'augmentation totale de la dette fédérale et le public a procédé à des réalisations massives. Au cours de la seconde période, le gonflement des portefeuilles des banques en valeurs d'Etat a été beaucoup plus faible et le public — en particulier les entreprises — a absorbé la plus large part de l'augmentation de la dette. Ainsi, les investisseurs non bancaires, qui avaient liquidé un montant de \$5,4 milliards de bons du Trésor durant le premier semestre de 1958, ont de nouveau réinvesti \$5,9 milliards dans ces mêmes valeurs au cours du second semestre. Le changement intervenu entre les deux périodes a certainement eu pour raison essentielle le fait que le taux d'intérêt du papier à court terme était bas dans le premier semestre et relativement élevé dans le second, alors que le taux des dépôts à terme a très peu varié. A une époque où le taux des bons du Trésor était inférieur à 1%, celui des dépôts à terme (de trois à six mois) à New York était encore de 2%. Manifestement, il était avantageux au premier semestre d'abandonner les fonds d'Etat à court terme pour les dépôts à terme et de faire l'opération inverse au second semestre. Ce raisonnement expliquerait aussi pourquoi les dépôts à terme ont progressé de \$6,5 milliards dans la première moitié de l'année et de \$2,9 milliards seulement dans la deuxième moitié.

Le gonflement des dépôts et des portefeuilles de bons du Trésor détenus par le public a renforcé la liquidité du secteur privé au cours de l'année. Le tableau ci-après montre la position de liquidité de l'économie des Etats-Unis (banques non comprises). Les trois dernières colonnes indiquent le supplément de liquidité en valeur absolue; les chiffres ont été calculés par différence entre la liquidité totale existante et la liquidité qui aurait été requise pour que le pourcentage de liquidité de 1957 se maintînt en 1958.

Etats-Unis: Liquidité interne.

Périodes	Monnaie et dépôts à vue ¹	Colonne 1 plus dépôts à vue ²	Colonne 2 plus bons du Trésor ³	Proportion par rapport au produit national ⁴ brut de			Supplément de liquidité ⁵		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3
	en milliards de dollars			en pourcentage			en milliards de dollars		
Moyenne 1957 . .	134,5	188,4	209,5	30,5	42,8	47,6	—	—	—
Moyenne 1958 . .	136,0	196,9	215,4	31,1	45,0	49,2	2,3	9,6	7,1
1958 1er trimestre	133,1	190,8	211,1	31,2	44,7	49,4	2,6	8,0	7,9
2ème trimestre	135,3	196,0	212,3	31,4	45,5	49,3	3,8	11,8	7,5
3ème trimestre	137,2	199,8	216,7	31,2	45,4	49,3	2,8	11,6	7,4
4ème trimestre	138,2	200,8	221,1	30,5	44,3	48,8	-0,2	7,0	5,6

¹ Variations saisonnières éliminées. ² Dépôts à terme des banques commerciales. ³ Bons du Trésor détenus par des investisseurs non bancaires. ⁴ Produit national brut calculé sur une base annuelle, variations saisonnières éliminées. ⁵ Les chiffres représentent l'augmentation absolue de la liquidité par comparaison avec une situation dans laquelle le rapport existant en 1957 entre les réserves liquides et le produit national brut se serait maintenu au cours de l'année 1958.

Pour calculer le pourcentage de liquidité du système économique on établit normalement un rapport entre le volume monétaire (monnaie en circulation plus dépôts à vue) et le produit national brut. En 1958, ce pourcentage n'était que légèrement supérieur à celui de 1957. De ce point de vue, donc, la liquidité du système ne paraît pas s'être beaucoup accrue. Mais il ne semble pas qu'il faille se limiter à cette comparaison. Du point de vue de la politique monétaire, les deux autres rapports indiqués dans le tableau, qui comprennent au numérateur les dépôts à terme et les bons du Trésor, revêtent une importance tout aussi grande. La raison en est que les dépôts à terme comme les bons du Trésor tendront, s'ils sont introduits dans le circuit, à gonfler la masse monétaire. Si les entreprises mobilisent des réserves de liquidité du deuxième degré pour financer des investissements et qu'elles opèrent, à cet effet, des prélèvements sur leurs dépôts à terme, les dépôts à vue grossiront. Si, pour arriver au même résultat, elles ne renouvellent pas leur portefeuille de bons du Trésor, le gouvernement devra placer auprès du système bancaire les nouveaux bons destinés à se substituer aux anciens et la banque centrale devra suivre une politique qui permette aux banques de les acheter. Il s'ensuivra une expansion du volume monétaire — à moins que la banque centrale, en appliquant des mesures

restrictives et en laissant monter les taux d'intérêt, n'incite les banques à limiter l'expansion du crédit privé. Les dépôts à terme et le papier d'Etat à court terme peuvent ainsi représenter de la monnaie virtuelle, non seulement pour les particuliers et les entreprises qui en sont les possesseurs, mais également au regard du système économique dans son ensemble. Il est, certes, exact que le placement de papier d'Etat à court terme en dehors du système bancaire n'a pas au début d'effet inflationniste — à la condition toutefois que le public ne se le procure pas en utilisant des fonds précédemment oisifs —, mais cette politique peut devenir ultérieurement une cause d'inflation.

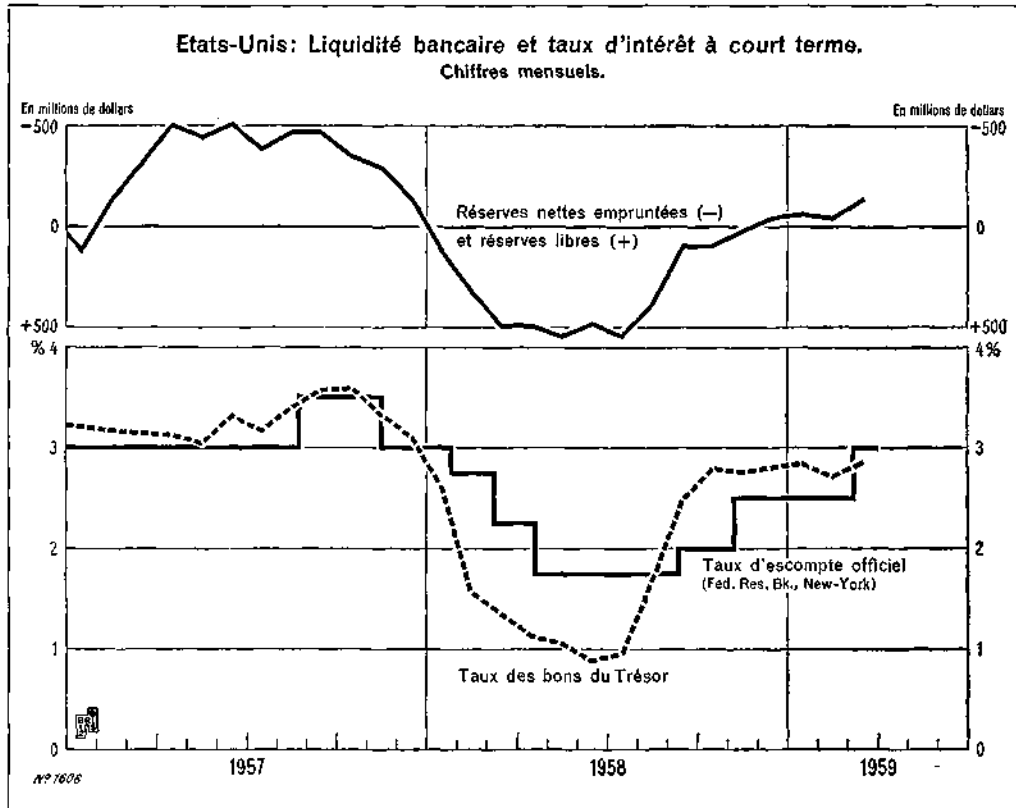
Il est évident que la ligne de démarcation ainsi tracée en recourant au troisième taux de liquidité présente un caractère quelque peu artificiel. Même la liquidation de papier à long terme détenu par le public peut produire le même effet que la réalisation de bons du Trésor. Supposons, par exemple, qu'une telle liquidation suscite une baisse des cours des valeurs. Si le gouvernement ne veut pas vendre de titres sur un marché peu favorable et contribuer ainsi à une nouvelle hausse du taux à long terme, il peut recourir, à la place, à un financement à court terme par les banques ou vendre une partie des émissions à long terme à la banque centrale. Ce processus est fort bien illustré par ce qui s'est passé en 1958. Le gouvernement, peu désireux d'émettre des titres à long terme sur un marché affaibli, a alors fréquemment recouru au court terme pour financer la nouvelle dette publique, et, le 18 juillet, le Comité d'Open Market du Federal Reserve System a, rompant avec ses habitudes, autorisé l'achat de titres à long terme, pour éviter une nouvelle chute des cours des fonds d'Etat. Cependant il serait excessif de considérer ces mesures prises par les autorités monétaires comme logiquement nécessaires, et la ligne de démarcation adoptée ici paraît se justifier mieux que toute autre.

La liquidité représentée par le volume monétaire plus les dépôts à terme a été, en moyenne, de \$9,6 milliards et, si l'on tient compte des bons du Trésor, de \$7,1 milliards plus importante en 1958 qu'en 1957; les chiffres correspondants pour le dernier trimestre ont été de \$7 et 5,6 milliards et ils donnent la mesure de ce qu'on pourrait appeler le «potentiel inflationniste». Il convient, toutefois, de préciser que 1957 était une année de trésorerie serrée, de telle sorte que le supplément de liquidité introduit dans le circuit économique en 1958 doit être considéré, jusqu'à un certain point, comme marquant le retour à un état de choses plus normal. Même sous cette réserve, il faut remonter à 1954 pour trouver une année où le dernier pourcentage de liquidité indiqué dans le tableau de la page 11 ait été plus élevé que celui de 1958. Dans les années intermédiaires il a constamment été plus bas.

Au cours de l'automne de 1957, alors que les symptômes d'une récession devinrent évidents, le Federal Reserve System prit des dispositions pour détendre le crédit. En achetant des fonds d'Etat sur le marché libre et en abaissant à quatre reprises entre février et avril 1958 les pourcentages minima de réserves obligatoires, il fournit au système bancaire des ressources dépassant ce qui était nécessaire pour compenser les pertes provoquées notamment par les sorties d'or. De ce fait, les banques se trouvèrent en mesure de réduire le montant de leurs dettes vis-à-vis des Federal Reserve banks — qui, calculées sur une moyenne mensuelle, se chiffraient par plus de \$1 milliard en août 1957 — et de le ramener en juillet 1958 au chiffre de \$109 millions. Elles purent en outre accroître de \$120 millions leurs réserves excédentaires, et cela en dépit de l'extraordinaire expansion des dépôts qui se produisit en même temps, à la suite notamment d'un accroissement des placements effectués par les banques. Concurrément avec les mesures en question, le taux d'escompte fut ramené, en plusieurs étapes, de 3½%, en novembre 1957, à 1¾%, en avril 1958, taux qui a été maintenu jusqu'en septembre de la même année.

A partir de ce moment, le Federal Reserve System — interprétant comme des indices d'une menace inflationniste certains phénomènes économiques tels que la hausse considérable des cours des valeurs mobilières, la réalisation par le public de titres à revenu fixe et le gonflement du déficit budgétaire — est revenu à une politique plus circonspecte et a commencé à restreindre l'utilisation des fonds de réserve. Entre juillet 1958 et mars 1959, ses achats de titres d'«open-market» ont été inférieurs à l'absorption de réserves résultant des sorties d'or. L'expansion du crédit — principalement désormais sous forme de prêts — se poursuivant, la moyenne mensuelle des réserves excédentaires fut réduite de près de \$200 millions et les emprunts contractés par les banques auprès des Federal Reserve banks augmentèrent de \$492 millions. A l'appui de cette politique de restriction, le taux d'escompte fut relevé, passant de 1¾% en septembre à (en dernier lieu) 3½% à la fin de mai 1959; en outre, le Gouvernement fédéral appuya cette politique en présentant un budget en équilibre pour l'année financière 1959-60.

L'effet de ces mesures sur le taux des bons du Trésor ressort clairement du graphique. En 1957, le taux des bons du Trésor était déterminé par le taux d'escompte, auquel il était légèrement supérieur. Lorsque les banques commerciales sont très endettées vis-à-vis des Federal Reserve banks, comme c'était le cas cette année-là, le taux des bons du Trésor ne saurait tomber au-dessous du taux d'escompte, sinon une banque aurait toujours avantage à se procurer des liquidités en laissant venir les bons normalement à échéance plutôt qu'en recourant au réescompte. Pour la raison inverse, le taux des bons du Trésor ne dépassera pas sensiblement le taux d'escompte, aussi longtemps que les banques commerciales accepteront et



seront en mesure de faire appel au concours des Federal Reserve banks. En 1958, quand les « réserves libres » (excédents de réserves, moins emprunts contractés auprès des Federal Reserve banks) sont devenues positives, le taux des bons du Trésor a suivi l'évolution de ces réserves. Les banques n'ayant plus à faire appel à la banque centrale, le taux des bons du Trésor s'est écarté du taux d'escompte et est tombé à un niveau nettement inférieur. A partir de l'automne de 1958 la relation qui existait en 1957 entre le taux des bons du Trésor et le taux d'escompte a tendu à se rétablir. Comme d'habitude, le taux des fonds d'Etat à long terme, qui suit cependant l'évolution du taux à court terme, a beaucoup moins varié que lui; du point culminant de 3,76% qu'il avait atteint au milieu du mois d'octobre 1957, il est tombé au niveau minimum de 3,07% à la fin d'avril 1958, puis est remonté à 4,05% à la fin d'avril 1959. Il convient, toutefois, de faire observer que cette hausse rapide du taux à long terme, qui l'a amené au-delà du maximum précédemment atteint, n'a pas eu d'équivalent dans le renouveau d'activité de 1954. Le phénomène traduit en partie la crainte de l'inflation éprouvée par le public, qui a marqué une nette préférence pour les actions, dont le rendement, représenté par le rapport dividende-cours, est tombé au-dessous du rendement des titres à long terme en septembre 1958.

La reprise de l'activité économique, qui s'est produite depuis avril 1958, n'a pas été accompagnée d'une hausse des prix. Bien qu'en 1958 l'indice des prix de gros eût été supérieur de 1,4%, en moyenne, à celui de 1957, cette augmentation a été, en fait, presque entièrement imputable à la hausse intervenue au cours du second semestre de 1957. Entre décembre 1957 et décembre 1958, l'indice est resté pratiquement stable. Quant à l'indice des prix à la consommation, il a progressé, durant la même période, de 1,7%, en raison principalement d'une augmentation du prix des services. Le gain horaire moyen brut a progressé, dans l'industrie de transformation, de 4% environ, mais l'augmentation de la productivité a été apparemment suffisante pour ne pas obliger les entrepreneurs à répercuter sur les prix cette hausse des salaires. Comme, par ailleurs, les bénéfices industriels et commerciaux ont été considérablement plus élevés dans le dernier trimestre de 1958 qu'ils ne l'avaient été au cours du premier, il est clair qu'aucune tendance inflationniste ne s'est développée du côté des coûts.

Du fait de l'existence d'une capacité excédentaire et d'un chômage encore important, autorisant un accroissement rapide de la production, il semblerait que puisse se produire une expansion économique rapide, qui absorberait la liquidité existant au début de 1959. Il est à souhaiter que les efforts pour équilibrer le budget soient couronnés de succès et que la politique de la banque centrale ne soit pas entravée par des réclamations excessives dans le domaine des salaires, de manière que l'expansion économique puisse être menée à bien sans réapparition des tendances inflationnistes.

* * *

En Europe, le rythme d'expansion s'est partout ralenti. Mais ce ralentissement ne saurait être imputé à la récession américaine. En 1958, les exportations européennes à destination des Etats-Unis ont accusé une progression et la demande extérieure de produits européens s'est en fait améliorée, ce qui a contribué à maintenir le niveau de l'activité économique. Le fléchissement constaté dans le taux d'expansion doit être attribué à des causes de caractère interne. Il a été provoqué par certains facteurs dont l'action s'était déjà fait sentir dans quelques pays européens en 1957, année où pour la première fois s'était manifestée, depuis le point culminant du boom de 1956, une baisse d'activité.

Le tableau suivant montre les variations en pourcentage enregistrées dans un certain nombre de pays européens par le produit national brut à prix constants, pour les trois années 1956-58. Dans tous ces pays, le taux d'expansion a été moins rapide en 1958 qu'en 1957. Dans la majorité des cas, le produit national brut a varié entre plus 1 et moins 1% — ce qui revient à dire que l'expansion y a été

Augmentations du produit national brut
(à prix constants).

Pays	1956	1957	1958
	en pourcentage		
Allemagne . . .	6,4	5,0	2,8
Autriche . . .	5,4	5,5	3,4
Belgique . . .	4,8	1,5	0,5
Danemark . . .	2,0	5,4	1,1
Finlande . . .	1,4	0,7	— 1,0
France . . .	5,2	6,1	2,1
Grande-Bretagne .	1,7	1,0	— 0,6
Italie . . .	4,0	5,6	4,1
Norvège . . .	4,4	2,9	— 0,9
Pays-Bas . . .	3,9	2,4	0,9
Suède . . .	3,5	4,2	1,0
Suisse . . .	5,4	3,6	1,7

pratiquement arrêtée. Nulle part, toutefois, une dépression réellement grave ne s'est dessinée. En aucun cas le nombre des chômeurs n'a augmenté dans la même mesure qu'aux Etats-Unis.

Les variations de la production industrielle traduisent les mêmes tendances. Pendant l'année 1958 prise dans son ensemble, la production industrielle a été supérieure au niveau de 1957 en Allemagne, en Autriche, en France et en Italie; elle est restée à peu près stable en Grande-

Bretagne, aux Pays-Bas et en Suède; en Belgique seulement elle a accusé un net recul par rapport à l'année précédente. Au cours de l'année 1958 et du premier trimestre de 1959 la production n'a augmenté qu'en Italie (à partir de mai 1958, variations saisonnières éliminées), aux Pays-Bas (à partir de mars) et en Allemagne (à partir de janvier 1959); elle a été plus ou moins stable en Autriche, en Suède et en Grande-Bretagne; et elle a été nettement en baisse en Belgique et en France. Dans ce dernier pays, le fléchissement avait été la conséquence inévitable de la progression exceptionnellement rapide des années précédentes, progression qui avait pris fin à la suite de l'adoption de mesures vigoureuses tendant à juguler l'inflation.

Les différents flux de dépenses qui contribuent à la formation du produit national brut n'ont pas tous été également responsables du fléchissement de la demande effective en Europe en 1958. La demande correspondant à l'accumulation de stocks a subi une régression, en valeur absolue, dans la plupart des pays à l'exception de la France, de l'Italie et de l'Allemagne; dans ce dernier pays elle s'est juste maintenue au niveau atteint en 1957. L'augmentation du stockage en Italie a été entièrement due à un renforcement des stocks agricoles (y compris le bétail), à la suite principalement des magnifiques récoltes de 1958; dans l'industrie, l'investissement sous forme de stocks non seulement a fléchi, mais encore est devenu négatif, en ce sens qu'il a été procédé à des allègements de stocks. Il en a été de même du stockage dans les pays scandinaves. Nulle part, toutefois, la diminution des investissements sous forme de stocks n'a provoqué une réduction de la demande globale en valeur courante (sauf en Norvège et aux Pays-Bas), les autres flux de dépenses ayant continué à grossir, bien que plus lentement qu'en 1957.

Augmentations du produit national brut et de ses composantes, 1957-58.

Pays	Années	Consomma- tion	Investisse- ment intérieur brut en capi- taux fixes	Investisse- ment sous forme de stocks ¹	Solde net de la balance extérieure	Produit national brut
Allemagne	1957	11.000	1.800	1.600	1.700	16.200
	1958	9.000	3.100	—	600	12.700
Autriche	1957	7.900	2.600	400	300	11.200
	1958	5.100	1.600	— 500	900	7.100
Danemark	1957	1.020	580	180	400	2.190
	1958	970	170	— 750	590	980
France	1957	1.610	600	— 30	— 30	2.150
	1958	1.980	440	210	200	2.830
Grande-Bretagne	1957	760	280	80	60	1.190
	1958	870	100	— 280	200	890
Italie	1957	590	390	— 20	65	1.025
	1958	575	— 5	30	315	915
Norvège	1957	1.120	970	— 250	120	1.970
	1958	790	1.100	— 600	— 1.450	— 150
Pays-Bas	1957	1.380	770	490	210	2.850
	1958	520	— 630	— 880	2.070	1.080
Suède	1957	2.550	1.290	590	— 30	4.400
	1958	2.410	1.250	— 1.490	— 50	2.120

* Pour la France et l'Italie, en milliards. ¹ Le signe moins indique un fléchissement des investissements sous forme de stocks, mais pas nécessairement une réalisation de stocks.

L'investissement brut en capital fixe ne s'est accéléré en 1958 qu'en Allemagne et en Norvège. Dans tous les autres pays le taux annuel d'expansion a fléchi. En Italie il a atteint un palier, tandis qu'aux Pays-Bas un fléchissement se produisait. Dans tous les pays pour lesquels on dispose de chiffres distincts pour l'investissement public et privé, on constate que la part respective de chacune des deux catégories est restée pratiquement stable.

Bien que l'investissement en capital fixe ait, sauf aux Pays-Bas, accusé un niveau plus élevé en 1958 qu'en 1957 ou n'ait en tout cas pas décré, l'industrie a eu recours dans une moins large mesure au marché financier. Seules l'Allemagne et la Norvège — les deux pays où le taux d'expansion de l'investissement fixe a été plus rapide en 1958 qu'en 1957 — ainsi que l'Italie ont fait exception à cet égard. Le très gros chiffre enregistré aux Pays-Bas est presque entièrement imputable au fait que la Royal Dutch Petroleum Company a émis l'année dernière pour quelque Fl.867 millions de titres, dont 25% environ ont été absorbés par le marché néerlandais des capitaux. Si l'on fait abstraction de cette émission, les Pays-Bas doivent être rangés parmi les pays qui ont moins fait appel au marché financier en 1958 que l'année précédente.

La consommation a également continué de progresser plus lentement que l'année précédente dans tous les pays, à l'exception de la Grande-Bretagne et de la France; dans le cas de la France, cependant, le chiffre de 1958 s'est trouvé considé-

Emissions de titres du secteur privé.¹

Pays	Années	Actions	Obligations	Total
		en millions d'unités de comptes nationales*		
Allemagne	1957	1.630	1.120	2.750
	1958	1.140	1.930	3.070
Belgique	1957	6.160	2.640	8.800
	1958	3.430	2.080	5.510
France	1957	258	59	317
	1958	194	92	286
Grande-Bretagne	1957	160	180	340
	1958	90	100	190
Italie	1957	238	241	479
	1958	340	439	779
Norvège	1957	120	160	280
	1958	140	180	320
Pays-Bas	1957	60	390	440
	1958	900 ²	240	1.140
Suède	1957	200	100	300
	1958	150	60	210

* Pour la France et l'Italie, en milliards. ¹ Y compris les émissions des institutions financières. ² Y compris une émission de la Royal Dutch Petroleum Company ayant produit Fl. 867 millions. Environ 25% de ce montant a été absorbé par le marché financier néerlandais.

ramblement gonflé du fait de la hausse des prix intervenue pendant l'année. Nulle part non plus, sauf en France, il n'y a eu de changement notable dans la répartition entre consommation publique et privée. En France, la part de la consommation publique s'est réduite — par suite des efforts déployés par le gouvernement pour comprimer le déficit budgétaire. Dans la plupart des pays, le taux d'accroissement de la dépense de consommation s'est mieux maintenu que celui de la dépense totale d'investissement. Toutes choses égales d'ailleurs, il semble que les raisons pour lesquelles on a rendu compte de la stabilité de la consommation aux Etats-Unis puissent également s'appliquer ici.

Alors que, dans la majorité des pays, la consommation et l'investissement total ont moins augmenté qu'en 1957, le solde net de la balance extérieure a (sauf en Allemagne, en Norvège et en Suède) progressé davantage. Dans les pays qui, comme les Pays-Bas, sont fortement tributaires des échanges avec l'étranger, l'amélioration de la balance commerciale a concouru pour une part essentielle au maintien de l'activité économique.

En résumé, on peut dire que le ralentissement de l'activité économique en Europe a été dû aux mêmes facteurs — à savoir un recul de l'investissement sous forme de stocks et une réduction ou un ralentissement du taux d'expansion de l'investissement fixe — que la diminution absolue du produit national brut aux Etats-Unis. Toutefois, l'évolution de la balance extérieure qui, aux Etats-Unis, a contribué à la récession, a au contraire, en Europe, aidé dans l'ensemble à soutenir l'activité économique.

L'évolution de la situation monétaire a, dans la plupart des pays européens, été gouvernée pour une bonne part par les excédents de la balance des paiements. L'enchaînement des événements peut être décrit, en gros, de la manière suivante.

Un fléchissement de la demande aux fins d'investissement sous forme de stocks ou de capitaux fixes — suscité ou, tout au moins, accompagné par un désir de liquidité accrue de la part des entrepreneurs, peut-être aussi par une diminution de la demande de crédit bancaire — conduit, en règle générale, à une réduction des importations. Si, par ailleurs, la demande intérieure globale diminue en valeur relative par rapport à celle qui se manifeste dans les autres pays, un accroissement du volume des exportations peut en outre intervenir. L'amélioration de la balance des paiements courants, imputable à l'une ou l'autre de ces raisons, peut être amplifiée — voire, en l'absence de ces deux causes, provoquée — par une amélioration des termes de l'échange, qui apparaît aux yeux de chaque pays comme un facteur d'origine extérieure, mais peut résulter en partie d'un fléchissement des importations de tout un groupe de pays. L'excédent de la balance des paiements courants entraînera, si son effet n'est pas neutralisé par des exportations de capitaux d'un volume correspondant, une accumulation d'avoirs extérieurs entre les mains des autorités monétaires. Cette accumulation est, à son tour, une source de liquidité intérieure, autrement dit, elle fournit au secteur privé non bancaire le supplément de liquidité qu'il souhaitait acquérir. L'augmentation de liquidité peut affecter soit la forme d'une réduction de l'endettement vis-à-vis des banques soit celle d'une accumulation de réserves de trésorerie et de dépôts à terme, soit encore les deux formes à la fois; dans les pays où les entreprises détiennent habituellement des bons du Trésor à titre de réserves de liquidité du second degré, cette augmentation peut aussi prendre l'aspect d'un gonflement des portefeuilles de bons. Le renforcement de la liquidité du premier et du second degré aura pour contrepartie essentielle l'acquisition d'avoirs extérieurs par le système bancaire (y compris la banque centrale), cependant que la créance de ce dernier sur le secteur privé se réduira — si l'endettement vis-à-vis des banques diminue — ou augmentera plus lentement.

En raison de l'accumulation d'avoirs à l'étranger, les banques commerciales disposeront aussi de liquidités accrues. Et, à l'image de ce qui se produit dans le secteur privé non bancaire, cet accroissement de liquidité se traduira, soit par une réduction de l'endettement des banques commerciales vis-à-vis de la banque centrale, soit par l'acquisition par les banques de disponibilités sous forme de dépôts à la banque centrale, soit encore par l'une et l'autre conséquence. Par suite du renforcement de la liquidité du secteur privé et surtout de celle des banques commerciales, le taux d'intérêt à court terme baissera et, avec lui, encore qu'à un moindre degré, le taux d'intérêt à long terme. On peut vérifier point par point que ce schéma général d'évolution est valable, mutatis mutandis, pour la plupart des pays européens.

Variations des importations, de l'investissement sous forme de stocks et du produit national brut entre 1957 et 1958.

Pays	Variations des importations		Variations de l'investissement sous forme de stocks ¹	Variations en pourcentage, à prix constants,	
	à prix courants	à prix constants de 1957		des importations	du produit national brut
	en millions de dollars E.U.			en pourcentage	
Allemagne	- 135	+ 563	.	+ 7,5	+ 2,8
Autriche	- 56	+ 20	- 19	+ 1,7	+ 3,4
Belgique	- 325	- 144	.	- 4,2	+ 0,5
France	- 563	- 855	+ 502	- 1,5	+ 2,1
Grande-Bretagne	- 816	+ 35	- 784	+ 0,3	- 0,6
Italie	- 505	- 229	+ 51	- 6,2	+ 4,1
Norvège	- 72 ²	- 2 ²	- 84	- 0,2 ²	- 0,9
Pays-Bas	- 480	- 265	- 232	- 6,5	+ 0,9
Suède	- 71	+ 48	- 268	+ 1,8	+ 1,0
Suisse	- 259	- 184	.	- 9,2	+ 1,7

¹ Variation matérielle des stocks, en valeur.

² Non compris les navires.

Le tableau ci-dessus indique les variations du produit national brut, de l'investissement sous forme de stocks et des importations de 1957 à 1958. Il montre de nouveau (voir aussi le tableau de la page 16) que dans tous les pays énumérés, le niveau de l'activité économique, mesuré par le produit national brut (à prix constants), ou bien a été plus élevé en 1958 ou bien n'a pratiquement pas varié. En conséquence, on pourrait s'attendre que le volume des importations ait augmenté ou soit resté constant. Effectivement, les deux dernières colonnes font apparaître que le volume des importations s'est accru en même temps que le produit national brut en Allemagne, en Autriche et en Suède, et que l'un et l'autre sont restés à peu près stables en Norvège et en Grande-Bretagne. Mais en France, en Italie, aux Pays-Bas et en Suisse, les importations en volume ont accusé un fléchissement, et cela en dépit de l'augmentation ou de la stabilité du produit national brut. En France, ce phénomène est assurément imputable aux restrictions d'importations. Dans les trois autres pays, c'est la réduction de l'investissement sous forme de stocks qui en a été la cause. Il faut se souvenir qu'en Italie, si les stocks ont été renforcés dans l'agriculture, dans l'industrie ils ont été comprimés; cet état de choses a contribué à réduire le volume des importations. Pour ce qui est de la Suisse, bien qu'aucun chiffre ne soit encore disponible en ce qui concerne les variations de stocks, il est certain que dans ce pays également — et sans doute aussi en Belgique — l'investissement par stockage a reculé.

Si l'on examine les chiffres en valeur, on constate que les importations de l'Allemagne et de l'Autriche ont elles aussi été en régression par rapport à 1957,

et on constate un fléchissement encore plus marqué dans tous les autres pays, à l'exception de la France où, du fait de la dévaluation, la diminution des importations a été plus faible en valeur qu'en volume.

En bref, la baisse des prix à l'importation a, soit seule, soit conjuguée avec une réduction du volume des achats extérieurs consécutive à une diminution du stockage, entraîné une sensible réduction de la valeur des importations de tous les pays européens.

Les exportations (en valeur) ne se sont accrues qu'en Allemagne, au Danemark et aux Pays-Bas. Les raisons de ce progrès ne sont toutefois pas les mêmes dans les trois pays. Au Danemark et aux Pays-Bas, le fait que la demande intérieure a diminué plus que dans la majorité des autres pays a orienté la production vers l'exportation. Pour l'Allemagne, où le taux d'expansion a été, en 1958, très supérieur à la moyenne, ce raisonnement ne saurait s'appliquer. L'accroissement enregistré a été ici le prolongement d'une évolution en cours depuis des années. En ce qui concerne les autres pays, les exportations sont demeurées à peu près stables ou ont été en faible régression, bien que dans une moindre mesure que les importations. En Norvège, cependant, on constate que, si l'on tient compte des navires, les importations ont progressé en 1958.

L'amélioration de la balance commerciale a entraîné une amélioration de la balance des paiements courants sauf en Norvège, où le déficit déjà important de la balance commerciale a été encore aggravé par une baisse des taux de frets, et en Suède, où le même facteur a plus qu'annulé les effets de l'amélioration intervenue dans la balance commerciale.

L'évolution favorable accusée par la balance des paiements courants de l'ensemble des pays de l'Europe occidentale (à l'exception des deux Etats scandinaves dont il vient d'être fait mention) s'est traduite par une accumulation de ressources de change entre les mains des autorités monétaires. Naturellement, les mouvements de capitaux ont aussi joué un rôle, tantôt (comme dans le cas de l'Allemagne, qui en a exporté une grande masse) en ramenant le total des gains de change à un niveau inférieur à celui de l'excédent de la balance des paiements courants, tantôt en le portant à un niveau supérieur à cet excédent. Il est même arrivé qu'ils provoquent à eux seuls une acquisition de réserves. C'est ce qui s'est produit dans le cas de la Norvège qui, par suite d'importations massives de capitaux en 1958, a réussi à accumuler des réserves de change en dépit d'un considérable déficit de ses paiements courants.

L'accroissement de la liquidité du secteur privé non bancaire — qui, ainsi qu'on le verra ultérieurement, a, en 1958, été dans une large mesure imputable

Liquidité intérieure en 1957 et 1958.

Pays	Volume monétaire		Colonne 1 plus quasi-monnaie ¹		Colonne 1 en pourcentage du produit national brut		Colonne 2 en pourcentage du produit national brut	
	1957	1958	1957	1958	1957	1958	1957	1958
	moyennes annuelles (chiffres arrondis), en millions d'unités de monnaie nationale*				en pourcentage			
	1		2		3		4	
Allemagne . . .	32.700	37.000	66.400	78.300	15,6	16,6	31,7	35,2
Autriche . . .	31.490	34.440	46.430	54.080	25,8	26,7	38,1	42,0
Belgique . . .	196.600	202.000	222.700	230.900	36,6	36,7	41,4	42,0
Grande-Bretagne	6.730	7.160	7.070	7.570	32,4	30,4	34,1	32,1
France	5.520	5.440	7.980	8.240	25,2	23,9	36,5	36,2
Italie	4.340	4.740	7.460	8.440	29,0	29,9	49,8	53,1
Norvège	6.200	6.230	15.640	15.950	19,8	20,0	49,9	51,1
Pays-Bas	9.090	9.490	11.290	12.140	26,0	26,4	32,2	33,8
Suède	11.410	11.520	21.070	22.580	19,8	19,3	36,6	37,8
Suisse	14.430	15.320	27.230	29.110	46,1	47,1	87,0	89,6

* Pour la France et l'Italie, en milliards. ¹ Les chiffres de cette colonne ne sont pas comparables dans les différents pays.

à l'accumulation de moyens de change — apparaît dans le tableau ci-dessus qui indique, pour un certain nombre de pays européens, les chiffres pour 1957 et pour 1958, à la fois en valeur absolue et en pourcentage du produit national brut. Si l'on mesure seulement la liquidité d'après le rapport entre le volume monétaire et le produit national brut, on constate que la tendance n'est pas uniforme. Dans six des dix pays énumérés dans le tableau, le pourcentage a été relativement stable. En Grande-Bretagne et en France il a accusé une baisse. En Allemagne et en Suisse il a augmenté.

Si, cependant, il est tenu compte des liquidités de second degré («quasi-monnaie»), on observe que le pourcentage de liquidité s'est accru notablement dans tous les pays, sauf en France et en Grande-Bretagne.

Pour déceler les causes des variations de la liquidité, il convient de suivre l'évolution des avoirs bancaires qui constituent la contrepartie des réserves liquides du secteur privé non bancaire. C'est là l'objet du tableau suivant. Les avoirs bancaires y sont subdivisés en quatre groupes: avoirs à l'étranger, créances nettes sur l'Etat, créances sur le secteur privé et divers. Les chiffres du troisième groupe sont nets en ce sens qu'ils représentent la différence entre les créances du système bancaire sur le secteur privé non bancaire et ses engagements vis-à-vis de ce secteur, excepté, naturellement, ceux qui constituent les réserves liquides dudit secteur (c'est-à-dire les dépôts). Contrairement au premier tableau, où, pour calculer le rapport entre les réserves liquides et le produit national brut, il avait fallu, pour les deux années, prendre la moyenne annuelle des réserves liquides, le second tableau indique le changement intervenu durant chacune de ces deux années.

Ce qui frappe le plus dans ce tableau est l'évolution divergente de la contribution apportée à la formation de la liquidité par l'acquisition d'avoirs extérieurs, et de celle apportée par la constitution de créances du secteur bancaire sur le secteur privé. Dans tous les pays, à l'exception de l'Allemagne (où l'augmentation des réserves de change avait été plus sensible en 1957), les avoirs extérieurs ont davantage contribué à la formation de liquidité en 1958 qu'en 1957. Le phénomène inverse s'est produit en ce qui concerne les créances sur le secteur privé, sauf encore en Allemagne, en Norvège (où l'Etat a absorbé la liquidité) et en Suède. En Belgique et aux Pays-Bas, ces créances ont même diminué en valeur absolue, ce qui est l'indice d'un accroissement de la liquidité intérieure du secteur privé non bancaire se traduisant par une réduction de l'endettement vis-à-vis des banques. Dans quatre pays (Autriche, Belgique, Italie et Pays-Bas) la part des avoirs à l'étranger a été en fait plus importante que celle des créances du système bancaire sur le secteur privé.

Les statistiques semblent ainsi confirmer le schéma décrit plus haut. Le fléchissement de l'activité économique, assorti d'un renforcement du désir de liquidité et d'une réduction de la demande de crédit bancaire — ou tout au moins de son taux d'accroissement — a conduit, par le détour d'un excédent de la balance des paiements, à l'acquisition d'avoirs extérieurs et donné ainsi naissance à un supplément

Augmentations des avoirs bancaires¹ et de la monnaie plus la quasi-monnaie en 1957 et 1958.

Pays	Années	Avoirs à l'étranger	Créances nettes sur l'Etat	Créances nettes sur le secteur privé	Divers	Total = monnaie plus quasi- monnaie
Allemagne	1957	5.400	800	7.300	- 2.300	11.200
	1958	3.600	2.500	8.400	- 3.000	11.500
Autriche	1957	2.810	270	3.400	40	6.520
	1958	4.180	610	2.480	1.200	8.470
Belgique	1957	1.900	- 3.200	2.800	- 700	800
	1958	15.800	8.500	- 10.000	600	14.900
France	1957	- 400	600	550	- 30	720
	1958	20	100	340	- 20	440
Italie	1957	190	100	560	- 80	770
	1958	590	310	530	- 190	1.240
Norvège	1957	220	210	350	- 210	570
	1958	240	- 610	670	10	310
Pays-Bas	1957	- 270	210	190	-	130
	1958	2.250	- 340	200	- 150	1.560
Suède	1957	70	1.330	180	- 90	1.490
	1958	150	1.120	860	- 230	1.900
Suisse	1957	110	710	1.170	- 590	1.400
	1958	590	540	930	600	2.660

* Pour la France et l'Italie, en milliards. comparables d'un pays à un autre.

¹ Y compris ceux des banques centrales. Les chiffres ne sont pas

de liquidité sous une forme qui, contrairement à la liquidité créée par le crédit bancaire privé, a pour contrepartie, non pas un endettement du secteur privé vis-à-vis des banques, mais des créances sur le reste du monde.

Dans la plupart des pays qui ont acquis un montant anormalement élevé d'avoirs extérieurs, la liquidité des banques commerciales a également augmenté, ce qui a contribué à faire baisser les taux d'intérêt. En Allemagne, par exemple, selon un processus qui — par suite de l'acquisition régulière d'avoirs extérieurs — avait été amorcé dès 1956, l'endettement des banques commerciales vis-à-vis de la banque centrale s'était trouvé ramené du niveau record de DM 5,2 milliards, en mars 1956, à environ DM 1 milliard, à la fin de 1958, cependant que leurs dépôts auprès de cette institution avaient progressé de DM 4,7 milliards au cours de la même période, en dépit d'une double réduction, en 1957, du pourcentage des réserves obligatoires; en outre, le taux des bons du Trésor est tombé, entre le milieu de 1956 et la fin de 1958, de plus de 5% à 2³/₈%. En Belgique et aux Pays-Bas également, l'endettement des banques vis-à-vis de la banque centrale a marqué un recul, leurs disponibilités à vue se sont accrues et le taux des bons du Trésor a baissé. En Italie, le rapport servant à mesurer la liquidité du système bancaire est passé de 6% en décembre 1957 à 12% en décembre 1958; là aussi le taux d'intérêt a baissé. Des relations analogues pourraient être mises en évidence pour d'autres pays où un indice valable de la liquidité bancaire peut être dégagé. Une exception mérite, toutefois, d'être signalée. Il est d'usage de mesurer la liquidité du système bancaire britannique au moyen de ce qu'on est convenu d'appeler le «pourcentage d'avoirs liquides», c'est-à-dire le pourcentage de l'encaisse, plus l'argent au jour le jour et les effets, par rapport aux dépôts. De ce point de vue, la liquidité des «clearing banks» de Londres a diminué de 37,8% en janvier 1958 à 32,3% en février 1959; le taux des bons du Trésor étant passé de 6,3 à 3,1% durant la même période, il s'ensuit que taux d'intérêt et liquidité ont varié dans le même sens et non en sens inverse. La baisse du taux des bons du Trésor en 1958 s'explique essentiellement par la diminution de £330 millions du montant des bons en circulation; par suite, les portefeuilles des «clearing banks» de Londres se sont aussi allégés, à concurrence de £220 millions, et ce fait, à son tour, a provoqué une réduction de leur pourcentage d'avoirs liquides, en sorte que ce pourcentage a décru parallèlement au taux des bons du Trésor.

Les illustrations tirées d'exemples autres que celui de la Grande-Bretagne peuvent suffire à démontrer le lien existant entre la baisse du taux de l'intérêt et l'accroissement de la liquidité des banques qui s'est produit en 1958, dans la plupart des pays, en conséquence de l'excédent de la balance extérieure. L'un des graphiques du chapitre III montre, pour un certain nombre d'Etats européens, ainsi que pour les Etats-Unis et le Canada, l'évolution des taux d'intérêt, y compris celle du taux

d'escompte officiel, lequel, dans la plupart des cas où la liquidité du système bancaire a augmenté du fait de l'excédent de la balance extérieure, a suivi le marché plutôt qu'il ne l'a conduit.

On peut constater qu'il s'est produit un fléchissement du taux à long terme dans tous les pays où le taux à court terme a baissé. En 1957 comme en 1958, les baisses les plus fortes ont été observées en Belgique et en Allemagne; dans ce dernier pays, la détente enregistrée sur le marché monétaire a contribué à ramener le taux à long terme sur le marché financier de 6,4% à 5% environ, ce qui a eu pour effet de faire disparaître cette anomalie d'un pays exportateur de capitaux ayant un taux à long terme plus élevé que les autres pays. En France, aucune orientation nette ne s'est dessinée au cours du premier semestre de 1958; toutefois, vers la fin de l'année, les taux d'intérêt ont commencé à suivre le mouvement général de baisse et cette évolution s'est poursuivie dans les premiers mois de 1959.

Dans tous les pays européens, la moyenne des prix de gros a, en 1958, été soit inférieure à la moyenne de 1957, soit sensiblement identique. L'indice du coût de la vie a partout (à l'exception des Pays-Bas) été supérieur à celui de 1957, mais — sauf dans quelques cas — l'indice était approximativement le même — voire plus faible — à la fin et au début de l'année. En revanche, la hausse des salaires s'est poursuivie partout (voir graphique du chapitre IV sur les prix et les salaires). Le fait que le relèvement des salaires n'a pas eu d'incidence sur les prix est imputable, d'abord, à l'augmentation de la productivité qui s'est produite dans certains pays — mais non dans tous — et, ensuite, à la forte baisse des prix à l'importation, qui a eu pour résultat d'abaisser un autre élément des coûts de production. En d'autres termes, c'est la main-d'œuvre qui a recueilli le bénéfice de l'amélioration des termes de l'échange.

En 1958 — ou, plus exactement peut-être, dans le second semestre de 1958 — la politique économique et monétaire de la plupart des pays a visé à stimuler la demande effective. On a laissé l'excédent de la balance extérieure exercer ses effets sur la liquidité du système bancaire; conformément à la tendance du marché, les taux d'escompte ont été abaissés et les conditions du crédit ont été assouplies. Dans certains pays, les autorités sont allées plus loin encore dans leur politique anti-cyclique; en Grande-Bretagne, notamment, l'amortissement initial autorisé a été porté à 30%, les plafonds en matière de crédits bancaires et les restrictions relatives aux achats à tempérament ont été supprimés, des programmes élargis d'investissements publics ont été mis sur pied, une aide active a été accordée aux régions relativement les plus touchées par le chômage, et un budget d'expansion a été soumis au Parlement en avril 1959.

La France — qui s'est trouvée aux prises avec des problèmes spéciaux — constitue une exception. Résolue à enrayer toute nouvelle inflation, elle a pour-

suivi une politique restrictive qui a été finalement couronnée par l'adoption, à la fin de 1958, d'un programme d'ensemble radical, comportant une dévaluation du franc de l'ordre de 15%, une réduction du déficit budgétaire (notamment par la suppression d'un grand nombre de subventions) et, en vue de contenir la hausse des prix que les deux premières mesures devaient fatalement entraîner, la décision de libérer de nouveau à 90% les importations en provenance des pays de l'O.E.C.E. Le succès de ces mesures, démontré par l'afflux d'or et de moyens de change, a permis aux banques de reconstituer leurs réserves de liquidité. En deux étapes (février et avril 1959), la Banque de France a ramené le taux d'escompte de 4½ à 4% et, en mars et avril, les taux de pénalisation appliqués en cas de dépassement des plafonds de réescompte ont été abaissés de 7 et 10% à 5½ et 7%.

Dans le premier trimestre de 1959, les perspectives d'une reprise de l'activité économique en Europe paraissent favorables. La récession américaine avait pris fin; le processus de liquidation des stocks était probablement achevé; la liquidité interne et externe des économies européennes était grandement améliorée; les taux d'intérêt étaient bas, la disponibilité de main-d'œuvre abondante dans la plupart des pays. Quant à savoir si la politique budgétaire devrait désormais, par un accroissement de la consommation ou de l'investissement public, viser délibérément à stimuler la demande effective, ou bien si les autorités devraient au contraire s'en remettre à l'entreprise privée du soin de provoquer une relance de l'économie, c'est là une question à laquelle il n'est pas possible de donner une réponse générale, valable pour la totalité des pays européens. De même que certains pays ont poursuivi, en 1958, une politique beaucoup plus énergique que d'autres, compte tenu des conditions spéciales dans lesquelles ils se trouvaient placés — comparer la Grande-Bretagne, d'une part, et l'Allemagne de l'autre — de même ce sont les données particulières à chaque pays qui doivent, en 1959, lui permettre de déterminer s'il peut faire confiance aux forces automatiques du marché pour accélérer le rythme de l'activité économique ou si des mesures budgétaires prudentes doivent venir compléter la politique d'assouplissement du crédit.

Dans les pays d'Europe orientale, le taux d'expansion économique paraît s'être maintenu à un niveau inchangé en 1958. La production industrielle soviétique aurait augmenté de 10% — comme en 1957; le plan relatif à 1959 prévoit toutefois un taux d'expansion de 8% seulement. Dans les plus petits pays, la progression a été à peu près identique, sauf en Albanie et en Bulgarie, où l'on signale des pourcentages beaucoup plus élevés (20 et 16%). On ne dispose pas de chiffres relatifs au produit national brut qui puissent se comparer à ceux des pays occidentaux; mais il y a tout lieu de croire que les différences entre les taux d'expansion des pays de l'Est et de l'Ouest seraient moins accusées si l'on prenait pour base le produit

national brut. La raison principale en est que, dans les pays occidentaux plus riches, la part du secteur des services dans l'accroissement du produit national a tendance à être plus forte que dans les pays de l'Est.

Il n'en demeure pas moins que le taux d'expansion a été, ces dernières années, indubitablement plus élevé à l'Est qu'à l'Ouest. Ce phénomène trouve surtout son explication dans le fait que le taux d'augmentation de la main-d'œuvre est plus élevé dans la plupart des pays de l'Est et que, dans ces pays, les programmes de production affectent une plus large part des ressources nationales à l'investissement industriel, au détriment de la production des biens de consommation et de la construction de logements.

Le commerce soviétique — non compris les échanges avec les autres pays de l'Est — a fléchi de quelque 10% entre le premier semestre de 1957 et la période correspondante de 1958, le chiffre d'affaires global — qui ne s'est pas élevé à beaucoup plus de la moitié de celui de la Suisse — ayant été étonnamment réduit. Quant à savoir si le commerce avec le groupe des pays de l'Est s'est développé en 1958, il n'est pas possible de le déterminer avec certitude.

On ne peut analyser ici en détail les conditions économiques qui ont prévalu dans le reste du monde. Le trait marquant de l'évolution dans les pays sous-développés a été une nouvelle détérioration des termes de l'échange — contrepartie de l'amélioration dont ont bénéficié à cet égard les pays industrialisés. Dans le cas de l'Amérique latine, par exemple, ils sont passés (sur la base 1953 = 100) du chiffre record de 110 en 1954, à 94 en 1957, puis à 90 en 1958; pour certains pays d'Asie l'aggravation a été encore plus accentuée. Presque partout, le changement a été partiellement imputable à la hausse des prix à l'importation, mais la cause essentielle a été le fléchissement des prix à l'exportation. Toutes choses égales d'ailleurs, une telle aggravation des termes de l'échange implique pour les pays sous-développés une diminution de leur revenu national réel.

Mis à part cet effet négatif sur le revenu, la détérioration des termes de l'échange a également une incidence sur les balances des paiements. Une diminution des revenus tend à provoquer par contre-coup une réduction des importations des pays en cause, à moins d'un accroissement de l'afflux de capitaux; mais rien ne garantit naturellement que cet afflux suffise à éviter un déficit de la balance des paiements. Si tel n'est pas le cas, ces pays se trouveront placés devant l'alternative de perdre leurs réserves ou de comprimer artificiellement leurs importations en recourant aux divers procédés à la disposition des gouvernements. En dépit des conditions différentes existant dans chaque pays, les pays sous-développés pris dans leur ensemble n'ont pas vu leurs réserves de change se réduire sensiblement en 1958; en revanche leurs importations ont fléchi, d'une part, à cause de la

diminution des revenus nationaux et, d'autre part, en raison des compressions décrétées par les autorités (compressions qui ont atteint approximativement 7%, soit plus que le recul accusé par leurs exportations).

* * *

L'effet exercé sur l'économie interne des pays européens par une exceptionnelle accumulation de réserves de change a été analysé au début du présent chapitre. Il reste maintenant à examiner plus à fond les prolongements internationaux de ces changements spectaculaires.

Variations des avoirs en or et des avoirs à court terme en dollars.

Pays	1957			1958		
	Or	Dollars	Total	Or	Dollars	Total
en millions de dollars E.U.						
Etats-Unis	+ 799	- 219 ¹	+ 580	- 2.275	- 1.006 ¹	- 3.281
Europe ²	+ 405	+ 278	+ 683	+ 3.142	+ 562	+ 3.704
Reste du monde (y compris les institutions internationales)	- 477	- 59	- 536	+ 23	+ 444	+ 467

¹ Un signe moins signifie un accroissement des engagements en dollars. ² Y compris les dépendances, sauf celles de la Grande-Bretagne.

Les avoirs en or et en dollars à court terme de l'Europe se sont accrus en 1958 de \$3,7 milliards, soit de \$3 milliards de plus qu'en 1957. A cela s'ajoute qu'en 1958 presque tous les pays d'Europe occidentale (à l'exception de l'Espagne, de la Turquie et de la Grèce) ont participé à l'accumulation de réserves, alors qu'en 1957 on n'en comptait que neuf sur dix-sept, tous les autres ayant vu leurs stocks diminuer. Par ailleurs, les gains avaient été répartis beaucoup plus inégalement en 1957 qu'en 1958, la part du lion étant échu cette année-là à trois pays, l'Allemagne, l'Italie et la Suisse, alors qu'aucune concentration de cette sorte ne s'est produite en 1958 (voir chapitre VI).

En contrepartie des gains enregistrés en Europe, les Etats-Unis ont perdu, en 1958, pour \$2,3 milliards d'or, et leurs engagements à court terme envers l'étranger se sont accrus de \$1 milliard supplémentaire, tandis qu'en 1957 ils avaient acquis des quantités d'or substantielles — largement supérieures, en fait, à l'augmentation de leurs engagements en dollars.

Le renforcement des réserves européennes d'or et de dollars, en 1958, n'a été que partiellement imputable au déficit de la balance des paiements des Etats-Unis à l'égard de l'Europe. Celle-ci n'a acquis que \$1,8 milliard par suite d'opérations directes avec les Etats-Unis, alors que le total de ses gains d'or et de dollars s'est

élevé à \$3,7 milliards. Sur le montant de \$1,9 milliard représentant la différence, l'Europe a reçu, en conséquence d'opérations directes avec le reste du monde, approximativement \$895 millions d'or russe et d'or nouvellement extrait. Quant au solde de \$1 milliard, il a dû parvenir des Etats-Unis en Europe par le jeu d'échanges triangulaires. Le reste du monde, qui a acquis \$1,6 milliard par suite d'opérations directes avec les Etats-Unis, a dû transférer \$1 milliard en Europe en règlement de son déficit avec cette zone.* Malheureusement, il n'est pas possible de déterminer l'ampleur du déficit du reste du monde vis-à-vis de l'Europe directement à partir des statistiques de balances des paiements. Mais les statistiques commerciales disponibles donnent une indication suffisante des courants qui ont suivi ce circuit triangulaire.

Variations de la balance commerciale entre 1957 et 1958.

Rubriques	Importations ¹	Exportations	Solde
	chiffres arrondis, en millions de dollars E.U.		
Etats-Unis			
Commerce avec les pays de l'O.E.C.E.	— 240	— 1.170 ²	— 1.410
avec le reste du monde	+ 430	— 1.760	— 1.330
Pays de l'O.E.C.E.			
Commerce avec les Etats-Unis	+ 1.650 ²	+ 250	+ 1.900
avec le reste du monde	+ 960	+ 140	+ 1.100

¹ Augmentation —, diminution +. ² Le décalage entre les exportations des Etats-Unis à destination des pays de l'O.E.C.E. et les importations des pays de l'O.E.C.E. en provenance des Etats-Unis est dû au fait que les importations de l'O.E.C.E. sont calculées c.a.f. et les exportations des Etats-Unis f.o.b. et que les expéditions de matériel militaire sont comprises dans les premières, mais non dans les secondes.

La détérioration de la balance commerciale des Etats-Unis vis-à-vis de l'Europe et du reste du monde s'est, en 1958, chiffrée approximativement dans chaque cas par \$1,4 milliard, ce qui représente — de loin — la plus grosse part des gains en or et en dollars réalisés par ces deux zones en conséquence d'opérations directes avec les Etats-Unis. En même temps la balance commerciale du reste du monde avec l'Europe s'est aggravée à concurrence de plus de \$1 milliard. Il est évident, dans ces conditions, que le reste du monde a acquis des dollars des Etats-Unis grâce à l'amélioration de sa balance commerciale vis-à-vis de ce pays et qu'il les a utilisés pour solder son déficit vis-à-vis de l'Europe.

Le tableau montre aussi que la détérioration de la balance commerciale des Etats-Unis avec l'Europe et avec le reste du monde a été presque uniquement due à la réduction de leurs exportations. Compte tenu de la récession américaine, ce phénomène va à l'encontre de ce à quoi l'on aurait

* Ce calcul fait apparaître, au profit du reste du monde, un gain de \$600 millions d'or et de dollars, au lieu des \$467 millions figurant dans le tableau. L'écart tient au fait que la définition des avoirs en or et en dollars, telle qu'elle ressort des statistiques américaines relatives à la balance des paiements, diffère légèrement de celle utilisée dans le Federal Reserve Bulletin qui a servi de base à l'établissement du tableau.

pu s'attendre, comme aussi de ce qui s'est passé effectivement lors de la récession de 1953-54, qui a été marquée par une progression des exportations et un recul des importations, des Etats-Unis. Il n'y a donc pas lieu de s'étonner que l'évolution défavorable de la balance commerciale en 1958 ait déclenché, aux Etats-Unis et ailleurs, une controverse sur le point de savoir si la capacité concurrentielle des Etats-Unis sur les marchés mondiaux n'était pas entamée.

Pour pouvoir se former une opinion raisonnée sur cette question, il importe avant tout de noter que les deux tiers environ du fléchissement global des exportations américaines en 1958 sont imputables à sept groupes de marchandises : pétrole et produits pétroliers, coton brut, blé, charbon et combustibles assimilables, acier et produits sidérurgiques, ferraille, métaux non ferreux et ferro-alliages.

Pour aucun de ces produits, sinon pour l'acier, le facteur prix n'a joué un rôle important. Les exportations de pétrole avaient atteint des chiffres exceptionnels pendant le premier semestre de 1957 en raison de la crise de Suez et sont retombées en 1958 à un niveau plus normal. Les exportations de coton avaient été aussi spécialement élevées en 1957 du fait que les pays étrangers avaient reconstitué leurs stocks à la suite de la révision par les Etats-Unis de leurs prix à l'exportation. Cette même année les exportations de blé avaient été elles aussi anormalement gonflées par des livraisons exceptionnelles à destination de l'Extrême-Orient. Quant aux exportations portant sur les autres produits énumérés, elles ont diminué à cause du fléchissement intervenu dans l'activité économique de l'Europe. Chaque fois que la capacité de production européenne est tendue à l'extrême, les producteurs américains de ces articles jouent le rôle de fournisseurs marginaux, et dès qu'un boom européen se ralentit, ils sont immédiatement touchés.

Pour le reste, la réduction des exportations porte sur toute une série de produits. En ce qui les concerne, l'opinion largement répandue selon laquelle les Etats-Unis tendraient à s'exclure eux-mêmes du marché par leurs prix n'est peut-être pas dénuée de fondement. En tout cas, à défaut de cette hypothèse, on serait fort embarrassé pour expliquer pourquoi les exportations des Etats-Unis à destination du reste du monde ont, en 1958, accusé une régression de 11%, alors que les exportations européennes vers cette même zone ont augmenté d'environ 1%. Il est difficile, toutefois, de vérifier le bien-fondé de cette opinion en se référant aux indices de prix. Il est exact, par exemple, que depuis quelques années les prix des produits de l'industrie mécanique progressent beaucoup plus vite aux Etats-Unis qu'en Grande-Bretagne ou en Allemagne; mais comme jusqu'en 1958 les exportations américaines de ces produits n'ont pas eu à en souffrir, il doit bien y avoir des raisons spéciales pour que cet état de choses ait commencé à faire sentir ses effets en 1958. L'explication réside probablement dans le fait que, jusqu'en 1957, l'existence aux Etats-Unis de délais

de livraison plus courts constituait une compensation pour la différence de prix, ce qui n'a plus été le cas en 1958, le fléchissement de la demande ayant provoqué un raccourcissement des délais de livraison européens et un durcissement général de la concurrence. Les offres de fourniture de matériel électrique qui ont été faites dans certains cas par des entreprises européennes à des prix beaucoup plus bas que ceux de leurs concurrents et ont reçu une large publicité tendent aussi à montrer que des producteurs européens bénéficient, par rapport aux producteurs américains, de prix de revient moins élevés. Le facteur prix a certainement joué aussi un rôle dans le fléchissement des exportations américaines de véhicules automobiles (ainsi que dans l'accroissement des importations d'automobiles européennes), encore que des questions de forme et de dimension aient peut-être tenu une plus grande place. Il faut féliciter les autorités américaines d'avoir, en dépit de conditions de concurrence défavorables et des importantes pertes d'or subies en 1958, continué à prêter assistance aux pays étrangers et évité tout recours à des restrictions d'importation.

Rôle joué par les variations de prix et de volume dans l'évolution du commerce, 1957-58.

Pays	Importations		Exportations	
	Prix	Volume	Prix	Volume
	en millions de dollars E.U.			
Pays de l'O.E.C.E.	- 2.580	- 505	+ 240	- 495
Etats-Unis	- 660	+ 470	- 230	- 2.700

En ce qui concerne les importations, les Etats-Unis, eux-mêmes gros producteurs de matières premières et de denrées alimentaires, ont bénéficié à un degré bien moindre que l'Europe de la baisse des prix à l'importation. La détérioration de la balance commerciale américaine a donc été provoquée essentiellement par une diminution du volume des exportations, et l'amélioration de la balance commerciale de l'Europe par une baisse du prix des importations.

La crise des changes de l'été de 1957 avait une fois encore concentré l'attention sur le problème de la liquidité internationale, qui avait fait l'objet, depuis la guerre, de discussions répétées. Entre tous les plans envisagés à l'effet de remédier à la pénurie de liquidité, celui qui fut finalement retenu consistait à relever les quotes-parts des divers pays dans le Fonds monétaire international, mesure qui fut décidée à l'assemblée annuelle du Fonds tenue à New Delhi en octobre 1958. En outre, la redistribution d'or qui s'est produite au profit d'un certain nombre de pays européens dont les réserves avaient été insuffisantes jusqu'en 1957, complétée par une acquisition supplémentaire d'avois en dollars par ces pays, a grandement contribué à la solution du problème, tout au moins en ce qui concerne l'Europe.

L'institution de la convertibilité en faveur des non-résidents et la liquidation de l'U.E.P., avec ses facilités automatiques de crédit, tendaient à promouvoir une intégration économique véritable, et ceci principalement de deux façons: d'abord en obligeant chaque pays à mieux harmoniser sa politique monétaire intérieure avec celle de ses partenaires — aucun pays désireux de maintenir la convertibilité ne pouvant prendre seul l'initiative d'une politique inflationniste — et, secondement, en éliminant le recours à des considérations de balance des paiements comme moyen de justifier un traitement discriminatoire des importations en provenance de tel ou tel pays (les Etats-Unis, par exemple), étant donné que les importations en provenance de l'un quelconque des pays qui ont rétabli la convertibilité doivent désormais être réglées en monnaie convertible.

Le processus de libération des opérations de change n'est pas encore achevé. En particulier, les sorties de capitaux — sous la forme notamment d'exportations de capitaux par des résidents — sont dans la plupart des pays, à l'exception de l'Allemagne, de la Suisse et de la Belgique, toujours l'objet de restrictions plus ou moins accentuées, les investissements directs faits à l'étranger par des résidents étant, d'une manière générale, traités plus libéralement que les placements de portefeuille. La libération des opérations en capital reste la dernière étape à parcourir sur la voie de la convertibilité intégrale.

* * *

Quelques-unes des préoccupations qui au cours des dernières années avaient été celles du monde occidental — en particulier la pénurie de liquidité extérieure et les restrictions monétaires — sont maintenant reléguées à l'arrière-plan. Elles ont cédé la place au problème de l'expansion économique. La question capitale est maintenant pour le monde occidental de savoir comment il pourra réaliser une nouvelle expansion sans ranimer l'inflation ni faire resurgir les vieux fantômes qui sont aujourd'hui écartés.

II. Produit national, épargne et investissement.

Des causes d'ordre à la fois conjoncturel et structurel semblent avoir contribué au ralentissement du rythme de l'expansion économique générale en 1958.

L'orientation de la ligne de tendance de part et d'autre de laquelle la conjoncture évolue est manifestement déterminée par le volume des facteurs de production disponibles et par leur aménagement, ainsi que par le progrès technique. Pour avoir une vue d'ensemble de la situation économique, il importe avant tout de se former une opinion sur la manière dont ces facteurs de base ont contribué ces dernières années, et semblent devoir contribuer dans un proche avenir, à régler l'allure du progrès économique. Un rapport établi durant le premier semestre de 1957 par les soins de l'Organisation européenne de coopération économique prévoyait que l'accroissement (en valeur réelle) du produit national des pays d'Europe occidentale fléchirait d'un taux annuel de 4,9% en 1950-55 au taux de 3,2% en 1955-60.

Quel que soit l'étalon de mesure adopté, le taux d'expansion atteint au cours de ces dix dernières années a été très élevé. C'est ce qui ressort d'une comparaison avec les taux de 1938-48 ou des périodes antérieures.

Produit national brut: Taux annuel d'expansion
(en valeur réelle).

Pays	1938-48	1948-58	1938-58	
			Total	Par tête
en pourcentage				
Allemagne ¹	→ 2,0	8,4	2,6	1,2
Autriche ²	— 1,1	7,9	3,1	2,9
Belgique ³	1,4	3,4	2,3	2,0
Danemark	1,7	2,9	2,3	1,4
France	— 0,2	5,8	2,8	2,3
Grande-Bretagne	0,9	2,4	1,7	1,2
Italie	— 0,3	5,5	2,6	1,9
Norvège	2,4	3,0	2,7	1,8
Pays-Bas	1,3	4,6	2,9	1,5
Suède	2,4	3,5	2,9	2,1
Suisse	2,3	3,9	3,1	2,0
Canada	5,9	4,2	5,0	3,0
Etats-Unis	5,3	3,0	4,2	2,6

¹ Territoire de la République fédérale; périodes 1938-49 et 1949-58. ² 1937-48; 1937-58. ³ 1948-57; 1938-57.

Le taux moyen annuel d'expansion dans les divers pays durant toute la période comprise entre 1938 et 1958 a varié entre un maximum de 5% dans le cas du Canada et un minimum de 1,7% en ce qui concerne la Grande-Bretagne. Les

pays qui ont enregistré, après le Canada, les taux d'expansion les plus élevés ont été, d'abord, les Etats-Unis, puis, à quelque distance, la Suisse et l'Autriche. Les taux ont été, au contraire, plus bas en Italie, en Belgique et au Danemark.

On peut dire que, durant la dernière décennie, l'évolution a été assez homogène dans le monde entier, alors qu'au cours des dix années précédentes, des événements exceptionnels avaient nui à cette uniformité. Parmi les pays énumérés il en est qui ont observé une attitude de neutralité pendant la dernière guerre et ont été de ce fait relativement peu éprouvés; certains autres, bien qu'ayant participé à la guerre, n'ont pas subi directement de dommages; une troisième catégorie, enfin, a vu son niveau de production aussi bien que sa richesse réelle gravement affectés. Il n'y a donc pas lieu de s'étonner des mouvements nettement divergents qui ont caractérisé la période 1938-48.

Les pays ayant enregistré, de 1938 à 1948, les taux d'expansion les plus rapides ont été les Etats-Unis et le Canada, pays qui, par suite de leur participation aux hostilités, ont vu leur produit national — qui comprend les dépenses de caractère militaire — accuser une forte progression, mais dont le potentiel de production n'a pas été entamé. Le produit national a également continué à s'accroître, bien qu'au ralenti, dans les pays neutres et dans certains pays moins durement touchés par les opérations militaires ou qui ont effectué un net redressement dans les premières années de l'après-guerre. Enfin, dans les pays qui ont le plus souffert de la guerre, non seulement on n'a enregistré aucune augmentation du produit national, mais encore celui-ci a fléchi. Tel a été le cas en Allemagne, en Autriche, en Italie et en France.

L'évolution en 1938-48 explique, dans une large mesure, la tendance observée en 1948-58. C'est dans les pays où il avait été particulièrement bas pendant les dix années de guerre, que le produit national a marqué la tendance la plus nette à progresser dans les dix années de relèvement. En Allemagne, le taux annuel d'expansion est passé brusquement de -2% à $8,4\%$ et en Autriche de $-1,1\%$ à $7,9\%$, cependant qu'en France et en Italie, des taux négatifs de $-0,2$ et $-0,3\%$ respectivement ont été remplacés par des taux positifs de $5,8$ et $5,5\%$. Par contre, le Canada et les Etats-Unis, qui avaient accusé l'expansion la plus nette durant les dix années de guerre, ont été les seuls parmi les pays étudiés à voir le taux moyen de progression de leur produit national fléchir en 1948-58.

Dans certains pays, le progrès économique a tiré une bonne part de sa vigueur d'un développement parallèle de la population, ce qui fait que si on calcule les taux d'expansion par tête d'habitant, il se peut qu'on obtienne des chiffres sensiblement différents. Sur cette base, les taux du Canada, des Pays-Bas, des Etats-Unis et de la Suisse, par exemple, apparaissent nettement plus faibles, alors que ceux

de l'Autriche et de la France se révèlent sous un jour plus favorable. Pour l'ensemble de la période 1938-58, c'est la Grande-Bretagne et l'Allemagne qui accusent le taux d'expansion le plus bas, en valeur réelle et par tête, mais ce dernier pays est le seul où l'augmentation par tête ait été inférieure à la moitié du taux global. Ce phénomène est visiblement dû à l'afflux de réfugiés, qui a eu pour résultat de renforcer d'un tiers la population du territoire de la République fédérale. En outre, le taux d'expansion relativement bas enregistré dans ce pays est également imputable au point de départ élevé de 1938, année où la production d'armements gonflait le produit national, même si le consommateur allemand en tirait peu de bénéfices.

Si l'on poursuivait le rapprochement plus loin dans le passé, on s'apercevrait aisément que les taux d'expansion de toute la période 1938-58, comme ceux de la décennie 1948-58, soutiennent favorablement la comparaison avec les résultats antérieurs. Parmi les facteurs qui ont été à l'origine d'un tel rythme de progression en 1948-58 il y aurait lieu de mentionner: a) la contribution apportée par l'aide extérieure qui, par le mécanisme des fonds de contrepartie, a été, dans une large mesure, affectée au financement de l'investissement en Europe; b) la propension marquée à investir dans le secteur privé, conséquence de la productivité élevée des travaux de réparation ainsi que des investissements réalisés dans les secteurs de l'économie constituant des goulots d'étranglement; c) la rapidité du progrès technique due à l'utilisation à des fins pacifiques de procédés nouveaux mis au point pendant la guerre; d) l'existence, dans certains pays, d'une capacité insuffisamment utilisée, dans le domaine à la fois des ressources et de la main-d'œuvre; e) l'intégration des économies nationales grâce à la libération progressive des échanges avec l'étranger ainsi que des mouvements de capitaux. L'action d'un certain nombre de ces facteurs a cessé désormais de se faire sentir ou est moins efficace que par le passé et un ralentissement de la progression est, en conséquence, inévitable.

La contribution des trois principaux secteurs — agriculture, industrie et services — à la formation du produit intérieur brut est indiquée dans le tableau de la page 36. Les pays qui y sont énumérés peuvent être rangés en deux groupes. Le premier comprend — en plus des Etats-Unis et du Canada — la France, les Pays-Bas, le Danemark et la Norvège, autrement dit des pays où les secteurs se présentent comme suit, par ordre d'importance: services, industrie et agriculture. Le second est caractérisé par la prédominance de l'industrie sur les services, l'agriculture venant encore en dernier. Cette structure s'observe en Allemagne, en Autriche, en Belgique, en Grande-Bretagne et en Italie. En réalité, ces distinctions appelleraient des nuances. La structure de la production d'un pays dépend d'un certain nombre de facteurs, et notamment de son degré de développement économique, de ses richesses naturelles, de sa position géographique, de la densité et du taux

Origine du produit intérieur, 1938 et 1958.

Pays	Secteur d'origine					
	1938			1958		
	Agriculture ¹	Industrie	Services	Agriculture ¹	Industrie	Services
	en pourcentage du produit intérieur, à prix courants					
Allemagne ²	13,4 ³	49,5 ³	37,1 ³	7,2	52,2	40,6
Autriche . . . . .	.	.	.	11,9	54,8	33,3
Belgique . . . . .	.	.	.	7,3 ⁴	47,3 ⁴	45,4 ⁴
Canada	13,1	33,7	53,2	7,1	40,9	52,0
Etats-Unis	8,8	30,0	61,2	5,3	37,6	57,1
Danemark	18,4	32,0	49,6	17,7	37,6	44,7
France	21,8	35,5	42,7	16,2 ⁵	40,5 ⁵	43,3 ⁵
Grande-Bretagne . . . . .	.	.	.	4,4	50,1	45,5
Italie	32,5	35,4	32,1	22,6	43,5	33,9
Norvège	14,6	33,5	51,9	12,7	39,7	47,6
Pays-Bas	10,0	31,0	59,0	12,0 ⁴	42,0 ⁴	46,0 ⁴

¹ Comprend l'industrie forestière et les pêcheries.
³ 1936. ⁴ 1957. ⁵ 1952.

² Territoire de la République fédérale.

d'accroissement de sa population. Tous ces facteurs conditionnent, directement ou indirectement, la structure de la production. Un autre élément qu'il convient de ne pas négliger est constitué par les relations économiques d'un pays avec l'étranger, dont l'importance est souvent d'autant plus grande que le pays est plus petit. Si une fraction importante de la demande est satisfaite sur les marchés extérieurs, la structure de la production nationale pourra être fort différente du type qui devrait normalement correspondre à la structure de la dépense nationale; il en est ainsi, semble-t-il, dans des pays tels que les Pays-Bas, la Norvège, le Danemark et la Belgique, où les exportations représentent entre un tiers et la moitié du produit national en 1958, de même que dans des pays comme l'Allemagne et la Grande-Bretagne, où le taux de 23 à 25% est encore assez élevé si l'on considère les dimensions de leur économie.

Il est bon, si l'on veut déterminer le rôle de l'agriculture dans les diverses économies, de tenir compte des remarques précédentes. C'est aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne que l'agriculture occupe la place la plus réduite, soit 5% approximativement du produit national. En ce qui concerne les Etats-Unis, ce faible pourcentage est presque entièrement imputable à l'effet exercé à la longue, dans une économie très évoluée, par la faible élasticité des prix des produits agricoles par rapport au revenu, alors que, dans le cas de la Grande-Bretagne, il traduit simplement la nécessité dans laquelle se trouve ce pays de recourir aux importations pour satisfaire la demande de denrées alimentaires. Ce motif explique également l'importance plus grande de l'industrie dans la structure de la production anglaise. Le même raisonnement qui s'applique à la Grande-

Bretagne vaut également pour la Belgique et l'Allemagne. N'eût été le commerce extérieur, les disponibilités en denrées agricoles et en matières premières de ces pays n'auraient pas fourni une base suffisante pour le haut degré de développement économique auquel ils sont parvenus; en l'état actuel des choses, ils sont en mesure de régler leurs importations de denrées alimentaires et de matières premières par des exportations de produits manufacturés. Le fait que la production agricole intervienne pour une large part dans la formation du produit intérieur brut d'un pays n'implique pas nécessairement, toutefois, que ce pays soit peu développé. C'est ainsi qu'au Danemark l'agriculture est pratiquée comme une industrie — c'est, en fait, une industrie d'exportation — et bien qu'elle représente un pourcentage substantiel du produit intérieur brut, une comparaison entre les chiffres du produit national par tête révèle que le Danemark est en très bonne place sur la liste.

Alors que les chiffres montrant le rôle joué par l'agriculture dans la formation du produit national varient de 4,4% (Grande-Bretagne) à 22,6% (Italie), pour l'industrie les différences sont sensiblement moins marquées, la marge de variation se situant entre 54,8% (Autriche) et 37,6% (Danemark et États-Unis). Dans deux autres pays en dehors de l'Autriche — à savoir la Grande-Bretagne et l'Allemagne — la part de l'industrie s'élevait à plus de 50%, alors qu'en Belgique elle n'était pas nettement inférieure à ce taux. Tous ces pays disposent d'importantes ressources minières, et c'est l'inclusion des industries extractives dans la production industrielle qui explique le niveau global relativement élevé. Si la production des industries extractives était ajoutée à celle de l'agriculture de façon à obtenir une répartition différente entre secteurs primaire, secondaire et tertiaire, ce dernier secteur, c'est-à-dire les services, occuperait la première place en Belgique, et sa part dans le produit national serait presque égale à celle du secteur secondaire en Grande-Bretagne et en Allemagne; en Autriche cependant, c'est le secteur secondaire qui jouerait encore le rôle primordial. Le Danemark, les États-Unis, la France et la Norvège figurent parmi les pays où la contribution de l'industrie au produit national est relativement faible.

Les chiffres les plus déroutants sont probablement ceux qui se rapportent aux services. A cet égard, la Norvège est le pays européen dont les conditions se rapprochent le plus de celles existant aux États-Unis. La raison en est pour une large part qu'elle est de loin en tête de tous les autres pays dans le domaine des transports, du magasinage et des communications. Environ 17% de son produit intérieur est imputable à ces postes (le Danemark vient au second rang avec approximativement 9%), mais comme l'économie norvégienne n'a pas besoin à elle seule d'un niveau aussi élevé de services de transport, les pays étrangers en utilisent une proportion importante — se composant pour la majeure partie des services

maritimes. L'Autriche occupe une position opposée, à la fois en ce qui concerne les services en général et — du fait principalement de sa situation géographique — en ce qui concerne les transports, qui représentent 5% à peine du produit national.

Dans tous les pays, à l'exception des Pays-Bas, pour lesquels le tableau donne à la fois les chiffres de 1938 et de 1958, la part de l'agriculture a fléchi — parfois sensiblement comme en Allemagne, au Canada et en Italie. Aux Pays-Bas, elle a progressé de 10 à 12% entre 1938 et 1957. Ce progrès a résulté de la très forte augmentation de la production agricole, provoquée avant tout par la demande extérieure. Dans l'industrie, la tendance, bien que moins marquée, a été partout ascendante. L'évolution du secteur des services paraît accuser des différences plus sensibles d'un pays à un autre. En Allemagne, en France et en Italie, on constate une augmentation, alors que dans d'autres un fléchissement a été enregistré. Dans l'ensemble, les chiffres de 1958 font apparaître une marge de variation plus étroite que ceux de 1938. L'évolution de la situation durant cette période a été trop affectée par les événements extérieurs pour qu'il soit possible de tirer des conclusions de grande portée quant aux tendances à long terme. Les variations observées n'infirmes pas, toutefois, les idées généralement admises relativement aux variations de la structure du produit national à plus longue échéance. La diminution de la part de l'agriculture est confirmée. Quant à l'industrie, elle paraît encore faire preuve d'une grande vitalité tant en Europe qu'aux Etats-Unis et au Canada. L'évolution dans le secteur des services, en revanche, n'est pas suffisamment homogène pour autoriser une conclusion quelconque confirmant ou contestant l'opinion généralement répandue qui attribue au secteur tertiaire une importance croissante.

La structure de la dépense nationale est plus sensible aux variations cycliques que celle de la production. La formation de capital, notamment la constitution de stocks, réagit très rapidement aux modifications du climat économique et sa part dans la dépense globale peut croître ou fléchir sensiblement d'une période à une autre; comme, toutefois, des mouvements opposés s'annulent souvent jusqu'à un certain point dans le cadre d'une année, les chiffres relatifs à 1958 peuvent être considérés (peut-être avec certaines réserves en ce qui concerne les Etats-Unis) comme offrant une base relativement satisfaisante pour une comparaison des structures de la dépense avant et après la guerre.

La consommation privée a varié en 1958 entre un minimum de 58% du produit national en Allemagne et un maximum de 70% en Belgique. Les Pays-Bas, l'Autriche, la Suède et la Norvège ont un faible taux de consommation, tandis que le Danemark, l'Italie, la France et les Etats-Unis viennent après la Belgique à l'autre bout de l'échelle.

Les disparités sont plus marquées dans la consommation publique que dans la consommation privée. En 1958, le niveau le plus élevé de consommation publique par rapport à la dépense globale (17%) a été enregistré par la Suède et les Etats-Unis. Venaient ensuite la Grande-Bretagne et l'Autriche. Le pourcentage le plus

Structure de la dépense nationale.

Pays	Années	Consommation privée	Consommation publique	Formation brute intérieure de capital fixe	Variations des stocks	Exportations de biens et de services	Importations de biens et de services
Allemagne	1936	60	21	14	4	8	7
	1949	65	18	19	1	8	11
	1958	58	14	22	2	25	21
Autriche	1937	77	16		7	18	18
	1948	77	12	15	4	8	16
	1958	62	14	22	1	25	24
Belgique	1938	66	15		17	23	21
	1948	76	9	14	3	25	27
	1957	70	11	16	1	37	35
Danemark	1938	77	9	12	0	27	25
	1948	72	11	15	4	20	22
	1958	68	13	17	- 1	36	33
France	1938	76	12	13	-	11	12
	1948	71	14	18	2	9	14
	1958	67	14	19	1	15	16
Grande-Bretagne	1938	76	14	11	-	17	18
	1948	72	15	12	1	20	20
	1958	65	16	16	0	23	20
Italie	1938	67	16	16	2	7	8
	1948	72	12	19	- 0	10	13
	1958	66	10	22	1	16	15
Norvège	1938	70	10	18	1	31	30
	1948	64	12	27	4	35	42
	1958	63	13	30	- 1	45	50
Pays-Bas	1938	74	12	10	1	34	31
	1948	70	14	20	4	31	39
	1958	59	14	22	0	49	44
Suède	1938 ¹	70	11	17	2	20	20
	1948	69	14	18	1	21	23
	1958	62	17	21	- 0	22	22
Canada	1938	73	10	14	1	25	23
	1948	67	9	20	1	27	24
	1958	64	14	26	- 1	20	23
Etats-Unis ²	1938	75	12	13	- 1	5	4
	1948	68	11	16	2	7	4
	1958	66	17	18	- 1	5	5
O.E.C.E. ³	1938	71	14	15	2	19	21
	1948	71	15	16	1	15	18
	1958	66	14	19	1	23	23

¹ Année financière 1938-39. ² Un montant égal aux dépenses publiques afférentes aux nouvelles constructions civiles et aux provisions estimées pour dépréciation des immeubles du gouvernement a été déduit, dans le présent cas, du poste « Consommation publique » et ajouté à l'investissement brut en capital fixe. ³ A prix constants.

bas a été observé en Italie (10%). Il semble qu'il y ait, à l'intérieur de la consommation globale, une corrélation inverse entre consommations publique et privée, en ce sens que les pays où la consommation privée atteint des taux très élevés sont souvent ceux qui connaissent des taux de consommation publique relativement bas. Un rapport inverse analogue existe, par définition, entre consommation totale et dépense globale d'investissement.

La dépense globale d'investissement, c'est-à-dire la somme de l'investissement intérieur (investissement fixe et stockage) et de l'investissement extérieur (accroissement net des avoirs extérieurs), est égale à l'épargne globale. En 1958, les chiffres les plus élevés d'épargnes globales, exprimés en pourcentage du produit national, ont été enregistrés en Allemagne et aux Pays-Bas (28 et 27% respectivement) et les chiffres les plus bas de toute l'Europe, en Grande-Bretagne et en Belgique. Aux Etats-Unis, les pourcentages ont été plus faibles encore (en partie du fait de la récession). Les comparaisons entre statistiques du revenu national dans les différents pays peuvent conduire parfois à des conclusions légèrement erronées, mais, en l'espèce, les différences sont si marquées qu'elles peuvent être considérées comme donnant une indication suffisamment claire des ordres de grandeur respectifs.

Quatre des pays figurant dans le tableau, à savoir la France, la Norvège, la Suède et le Canada, ont eu, en 1958, une balance des paiements courants déficitaire et ont, par conséquent, investi à l'intérieur plus que ne le permettait le montant de leurs épargnes nationales. Dans le cas de la Norvège, l'investissement intérieur a représenté en 1958 — du fait principalement des importations de bateaux sur la base de crédits à long terme — 29% du produit national, et, comme les stocks ont été allégés, l'investissement en capital fixe a été plus important encore; il a atteint 30%, taux de loin le plus élevé de tous les pays énumérés dans le tableau. L'Allemagne et les Pays-Bas, en revanche, bien qu'ils appartiennent au groupe des pays à taux d'investissement intérieur très élevés, ont placé à l'extérieur une large fraction de leurs épargnes globales.

Alors que l'investissement ou le désinvestissement extérieurs et le stockage ou le déstockage intérieurs sont très sensibles aux mouvements cycliques, l'investissement brut en avoirs fixes est d'une nature moins instable et offre ainsi une meilleure base de comparaison. Bien qu'il ne soit pas possible de tracer une ligne de démarcation très nette entre un groupe à investissement élevé et un groupe à faible investissement, certains pays semblent pouvoir être assez facilement rangés dans l'une ou l'autre catégorie. A en juger d'après les chiffres de 1958 et des années précédentes, l'Allemagne, les Pays-Bas et la Norvège se rattachent au premier groupe, et les Etats-Unis, la Grande-Bretagne et la Belgique au second. Quant aux autres pays, ils occupent des positions intermédiaires.

En dépit de certaines variations cycliques des taux d'expansion, la période 1948-58 a été caractérisée par un essor continu et chacun des éléments composant la dépense nationale accuse une tendance sans équivoque. Dans tous les pays considérés, la part revenant à la consommation privée dans le produit national a fléchi — tantôt sensiblement (comme en Autriche et aux Pays-Bas) et tantôt légèrement (par exemple, aux Etats-Unis et au Canada). Dans l'ensemble du groupe des pays de l'O.E.C.E. elle est tombée de 71 à 66%. Les variations de la consommation publique par rapport au produit national n'ont pas été aussi homogènes dans chaque pays pris individuellement. Dans l'ensemble, plus d'augmentations que de diminutions ont été constatées à cet égard. Le développement de la consommation publique a été particulièrement prononcé aux Etats-Unis et au Canada. Parmi les pays d'Europe, la Suède a été la seule à enregistrer une notable progression, alors que l'Allemagne a connu une forte baisse et l'Italie un recul très net. La formation de capital, particulièrement la formation intérieure brute, a accusé une sensible tendance expansionniste en Europe et au Canada. Les courbes divergentes suivies par les prix des biens de consommation et d'équipement — les derniers ayant monté plus fortement que les premiers — font apparaître le changement qui a affecté la consommation au profit de l'investissement encore plus important qu'il n'a été en réalité. Pourtant, même à prix constants, ce changement a été si marqué — tout au moins en Europe — que les conclusions à en tirer restent les mêmes. C'est ainsi que, de 1948 à 1958, d'après les chiffres de l'O.E.C.E. portant sur l'ensemble des pays membres, la part revenant à la formation intérieure brute de capital dans le produit national est passée, à prix constants, de 17 à 20%.

Entre 1938 et 1948, le déclin de la part de la consommation privée n'avait pas été aussi généralisé que durant la période de 1948 à 1958. En Autriche, le niveau relatif de la consommation privée est resté stable; en Belgique, en Allemagne et en Italie, il s'est élevé sensiblement. Un recul considérable a été enregistré au Canada et aux Etats-Unis, de même qu'en Norvège, en France, aux Pays-Bas et en Grande-Bretagne. Durant cette période, la part de la consommation publique dans le produit national n'a pas accusé de tendance nette, alors que celle de la formation de capital avait déjà commencé à s'accroître en Amérique et en Europe.

En ce qui concerne les changements intervenus pour l'ensemble de la période 1938-58, ce sont les chiffres afférents à l'ensemble des pays de l'O.E.C.E. qui les mettent le mieux en lumière. Ces chiffres font clairement apparaître la diminution de la consommation privée, l'augmentation correspondante de la formation de capital et la stabilité relative de la consommation publique. Le produit national brut global de ces pays a progressé de 62% en valeur réelle entre 1938 et 1958, mais la totalité de cette augmentation a porté sur la décennie 1948-58, comme d'ailleurs la majeure partie des transformations effectives qui distinguent la structure

de 1958 de celle de 1938. La formation intérieure brute de capital a presque doublé au cours des dix années qui se sont écoulées entre 1948 et 1958 et sa part dans le produit national est passée de 17% à 20%; la consommation privée et la consommation publique se sont moins développées que le produit national, leurs parts respectives tombant de 71% à 66% et de 15% à 14%.

L'évolution de la dépense en Europe depuis dix ans a été, dans une large mesure, déterminée par la guerre. Si la comparaison était poursuivie plus avant dans le passé, afin de tenir compte d'un plus grand nombre de données économiques, ou que l'on choisit des années plus typiques, il apparaîtrait avec évidence que la structure de la dépense peut varier considérablement. C'est ainsi qu'aux Etats-Unis la part de la consommation privée s'est élevée jusqu'à 84% en 1932, année où le creux de la dépression a été atteint, tandis que celle de l'investissement privé brut tombait au-dessous de 2%. En 1944, point culminant de l'expansion artificielle provoquée par la guerre, la consommation privée a atteint un minimum d'environ 52% et l'investissement privé s'est situé également au niveau très faible d'à peu près 3%, alors que, comme on pouvait s'y attendre, la dépense publique s'est élevée à un pourcentage sans précédent (46%). Un examen de la tendance à long terme aux Etats-Unis montre que les mouvements tant de la consommation que de l'investissement épousent étroitement ceux du produit national, tout en étant moins forts dans le premier cas et plus forts dans le second. Dans les périodes d'expansion rapide, l'investissement augmente à un rythme supérieur au taux moyen et en temps de récession il se contracte plus que les autres éléments de la dépense nationale.

Les chiffres relatifs aux exportations et aux importations totales permettent de dégager d'intéressantes conclusions quant au rôle du commerce extérieur dans l'évolution économique des vingt dernières années. Le tableau de la page 39 révèle en premier lieu l'importance des transactions avec l'étranger pour la majeure partie des pays européens. Cette importance est démontrée par la part importante du produit national brut qu'elles représentent et cela même dans des pays moins tributaires que d'autres des importations. Lorsque l'Allemagne et l'Italie poursuivaient des politiques autarciques, la part des transactions extérieures dans le produit national brut de ces pays était encore plus élevée qu'elle ne l'a jamais été aux Etats-Unis. En Allemagne, la part des exportations dans le produit national a triplé depuis 1936. Mais si l'on considère la période entière, le commerce extérieur a connu une expansion, bien que moins spectaculaire, dans presque tous les pays considérés.

Les chiffres relatifs au groupe de pays membres de l'O.E.C.E. montrent que le léger déficit enregistré en 1938, année où les exportations représentaient 19% du produit national et les importations 21%, avait fait place à un déficit plus élevé

en 1948, la part des importations ayant alors fléchi à 18% et celle des exportations à 15%. En 1958, importations et exportations ont progressé dans une mesure telle que les secondes, avec 23,4% du produit national, ont été un peu supérieures aux premières.

La répartition de l'investissement en capital fixe entre les divers secteurs de l'économie subit à maints égards l'influence des facteurs structurels (richesses naturelles disponibles, long passé industriel, situation géographique, etc.), des tendances à long terme de la demande intérieure ou extérieure et des politiques nationales visant à modifier la structure de la production. Les effets de la politique suivie se manifestent dans le tableau suivant, notamment par la forte proportion de l'investissement sous forme de logements, qui intervient fréquemment à concurrence de plus du quart de l'investissement en capital fixe — et de plus de la moitié de l'investissement net. D'une manière générale, on constate un taux élevé d'investissement sous forme de logements dans les pays à forts pourcentages globaux d'investissement.

Structure de la formation brute de capital productif.
Moyenne 1953-57.

Pays	Investissement intérieur brut en capital fixe	Moins: investissement sous forme de logements	Egal: investissement productif brut	Investissement productif brut dans		
				agriculture	industrie	services
en pourcentage du produit national brut				en pourcentage de l'investissement productif total		
Norvège . . .	28,5	5,0	23,5	13	29	58
Pays-Bas . . .	23,0	4,5	18,5	8	39	53
Allemagne . . .	22,0	5,0	17,0	11	51	38
Italie	20,5	5,0	15,5	17	42	41
Suède	20,0	5,0	15,0	7	40	53
France* . . .	16,5	4,0	12,5	12	46	42
Belgique* . .	15,5	4,0	11,5	5	47	48
Grande-Bretagne .	14,5	3,5	11,0	5	54	41

* Moyenne 1953-56. Source: C.E.E., Etude sur la situation économique de l'Europe en 1958.

La répartition de la formation brute de capital productif entre les trois secteurs principaux, à savoir l'agriculture, l'industrie et les services, correspond très étroitement à la structure de la production telle qu'elle apparaît dans le tableau de la page 36. Un fait intéressant également est que la part de l'investissement brut dans l'industrie est généralement plus importante là où le taux global d'investissement est plus faible, comme en Grande-Bretagne par exemple. On ne dispose pas d'éléments de comparaison pour l'investissement net par secteurs. Il paraît probable, toutefois, que l'investissement net dans l'industrie n'accuserait pas de différences aussi marquées, étant donné que dans les vieux pays industriels comme la

Grande-Bretagne, la France et la Belgique, une forte proportion de l'investissement brut est constituée par des renouvellements. En ce qui concerne l'Allemagne, le rôle de premier plan joué par l'investissement industriel dans la formation brute de capital productif et le haut taux global d'investissement sont en partie imputables aux conséquences de la guerre (destructions, division du territoire, réfugiés, etc.).

Non seulement la quantité disponible de richesses naturelles, de main-d'œuvre et de biens d'équipement instrumentaux influe profondément sur la structure de la production dans le présent, mais, en même temps, les relations mutuelles entre ces facteurs de production indiquent l'évolution qui pourra se produire à l'avenir. Il en est particulièrement ainsi de la main-d'œuvre: son taux naturel d'accroissement, le niveau courant de l'emploi, la répartition des ouvriers entre les divers secteurs d'activité et le degré de productivité atteint dans chacun d'eux sont tous des facteurs d'une grande importance.

Rapport entre la production et la main-d'oeuvre, par secteurs.*

Pays	Agriculture			Industrie			Services		
	Part dans		Pro- duction	Part dans		Pro- duction	Part dans		Pro- duction
	pro- duction	main- d'œuvre	main- d'œuvre	pro- duction	main- d'œuvre	main- d'œuvre	pro- duction	main- d'œuvre	main- d'œuvre
chiffres arrondis, en pourcentage									
Allemagne	9	18	49	51	48	107	40	34	117
Belgique	8	10	75	47	49	97	45	41	110
France	16	26	61	41	38	107	43	36	122
Italie	23	40	58	41	29	142	36	31	115
Pays-Bas	11	12	92	43	43	101	45	45	101

* Repose sur une statistique de la main-d'œuvre en 1956, empruntée à l'«Exposé sur la situation sociale dans la Communauté», C.E.E., septembre 1958. Les chiffres de production sont basés sur les moyennes annuelles pour la période 1953-57.

Les chiffres relatifs au petit nombre de pays pour lesquels il a été possible de donner des indications plus ou moins comparables montrent que — abstraction faite de l'Allemagne où l'afflux de réfugiés continue à exercer ses effets — la main-d'œuvre se répartit grosso modo selon l'orientation de la production; ils font ressortir également que le rapport production/main-d'œuvre dans l'agriculture est le plus faible dans des pays comme l'Italie et la France, où la part de ce secteur dans la production totale est particulièrement élevée. Ce fait indique, notamment en ce qui concerne l'Italie, un certain degré de sous-emploi, auquel il ne peut être remédié que par des transferts de main-d'œuvre de l'agriculture à d'autres secteurs. Mais, même là où ce déplacement s'est déjà produit — aux Pays-Bas, par exemple — la productivité par ouvrier dans l'agriculture est inférieure à celle qui est atteinte dans l'industrie et dans les services.

Le volume du capital en équipement de chaque économie exerce, pour plusieurs raisons, une influence sur le comportement de celle-ci. En premier lieu, il détermine pour une large part le niveau de la productivité de la main-d'œuvre. En second lieu, dans les vieux pays industrialisés les dépenses de renouvellement excèdent souvent de beaucoup le montant du nouvel investissement requis pour employer les suppléments de main-d'œuvre et permettre d'augmenter la rémunération réelle de l'ouvrier. En troisième lieu, dans les pays où l'industrialisation ne fait que démarrer ou est en voie de développement, le nouvel investissement joue un rôle prédominant; il y faut, en conséquence, pour atteindre un taux satisfaisant d'expansion, un courant d'épargnes nouvelles, spontanées ou forcées, relativement plus important que dans les pays précédents, où le renouvellement de l'équipement entraîne fréquemment une élévation de la productivité. Il est peut-être permis d'en tirer la conclusion — sujette à révision — qu'alors que dans les pays hautement développés l'investissement aux fins de renouvellement est par lui-même un élément stabilisateur — en sorte que durant les récessions c'est la consommation qu'il convient de soutenir afin de faciliter une reprise (le risque d'engendrer ainsi de l'inflation étant atténué par l'existence d'une capacité de production inutilisée) — dans les pays sous-développés, c'est avant tout le nouvel investissement qui doit jouer le rôle de soutien en fournissant le supplément de produits nécessaire pour amener une élévation véritable du niveau de vie.

* * *

La structure de la production et de la dépense nationale est nécessairement appelée, tout comme le degré auquel l'économie d'un pays est parvenu à s'intégrer au monde extérieur, à jouer un rôle dans le choix des mesures que prennent les autorités en périodes de boom excessif ou en cas de stagnation ou de récession. On peut, d'autre part, se rendre compte de l'effet exercé par ces mesures, soit, d'un point de vue monétaire, en étudiant les changements survenus dans la structure des créances et des engagements financiers, ainsi que dans leur répartition entre les divers secteurs économiques (comme cela est fait dans le chapitre III), soit, sous l'angle de la comptabilité nationale, en recherchant jusqu'à quel point les facteurs d'expansion et de contraction (autrement dit, les variations de la demande intérieure et extérieure) se sont manifestés au cours d'une année. C'est à cette recherche que le reste du présent chapitre est consacré.

* * *

Pour la première fois depuis la fin de la guerre, il s'est produit, en 1958, un léger fléchissement du produit intérieur brut (réel au coût des facteurs) de la Grande-Bretagne.

La consommation privée a continué à se développer en 1958. La source la plus importante de dépense a été constituée par les achats d'automobiles et d'autres biens durables, qui se sont multipliés au cours du dernier trimestre de l'année par suite principalement de la suppression des restrictions aux achats à tempérament et de l'assouplissement des conditions du crédit bancaire. L'augmentation globale de la dépense de consommation a été rendue possible par un accroissement de 4,5% du revenu individuel net — accroissement supérieur à la hausse des prix à la consommation — ainsi que par un léger fléchissement de la proportion du revenu épargné.

Grande-Bretagne: Facteurs d'expansion et de contraction
(en valeur réelle).

Rubriques	Variations entre			Montant en 1958
	1955 et 1956	1956 et 1957	1957 et 1958	
en millions de £ sterling, au coût des facteurs 1958				
Origine de la demande				
Consommation privée	+ 120	+ 230	+ 290	12.600
Consommation publique	- 25	- 155	- 45	3.600
Consommation totale	+ 95	+ 75	+ 245	16.200
Investissement brut en capital fixe . . .	+ 145	+ 145	—	3.295
Investissement sous forme de stocks . . .	- 75	+ 60	- 280	80
Investissement intérieur total	+ 70	+ 205	- 280	3.375
Demande intérieure totale	+ 165	+ 280	- 35	19.575
Exportations de biens et de services . . .	+ 275	+ 55	- 100	4.380
Demande totale	+ 440	+ 335	- 135	23.955
Offre disponible				
Produit intérieur brut	+ 330	+ 220	- 125	19.850
Importations de biens et de services . . .	+ 110	+ 115	- 10	4.105
Offre totale	+ 440	+ 335	- 135	23.955

La consommation publique a continué à diminuer. En valeur réelle, cette baisse a débuté en 1954, une fois dépassé le point culminant de l'effort de réarmement consécutif à la crise coréenne. Cependant, à l'intérieur de la consommation publique globale, la part des collectivités locales a été, ces dernières années, en constante augmentation, en raison principalement des dépenses concernant l'enseignement.

Dans la comptabilité nationale la consommation du gouvernement central ne représente qu'une partie de sa dépense; aussi y a-t-il également intérêt à examiner, en raison de leurs implications, les changements intervenus dans les chiffres budgétaires effectifs. Les principaux postes du budget sont indiqués dans le tableau suivant, en valeur réelle et par années financières.

Au titre de l'année financière 1958-59, le déficit budgétaire global s'est élevé à £182 millions, résultat net d'un excédent «above the line» de £377 millions et d'un déficit «below the line» de £559 millions. Par rapport aux prévisions initiales, cela fait une plus-value de £54 millions, due principalement au fait que les dépenses «below the line» ont été inférieures au chiffre prévu. Les résultats de l'année financière 1958-59 ont fait apparaître un excédent «above the line» et un déficit «below the line» plus faibles qu'en 1957-58; le déficit global est passé de £212 à £182 millions, soit une régression de £30 millions.

Le budget pour 1958-59 ne comportait ni réductions d'impôts importantes ni mesures générales d'assouplissement de la politique économique. Seules étaient envisagées quelques concessions de caractère mineur devant représenter pour l'Echiquier, en 1958-59, une charge de £50 millions, tandis qu'en maintenant la prévision des dépenses nettes «below the line» au chiffre de £600 millions (soit £35 millions de moins que les dépenses effectives de l'année précédente) le gouvernement marquait son intention de persévérer dans sa politique de relative restriction.

Grande-Bretagne: Budget.

Postes	Année financière			
	1957-58	1958-59		1959-60
	Résultats effectifs		Prévisions initiales	
en millions de £ sterling				
"Above the line"				
Recettes				
Recettes intérieures	2.855	3.016	2.970	2.856
Droits de douane et d'accise	2.150	2.191	2.189	2.150
Autres recettes	338	273	280	319
Total	5.343	5.480	5.439	5.325
Dépenses				
Dépenses civiles	2.708	2.849	2.841	2.993
Défense nationale	1.430	1.468	1.418	1.502
Service du fonds consolidé ¹	782	786	816	728
Total	4.920	5.103	5.075	5.223
Excédent "above the line"	+ 423	+ 377	+ 364	+ 102
"Below the line"				
Paievements nets				
Prêts aux collectivités locales ²	45	- 52	13	- 55
Prêts au Coal Board et aux autres industries nationalisées	363	411	417	533
Autres paievements	227	200	170	345
Total net des paievements "below the line"	635	559	600	823
Déficit global	- 212	- 182	- 236	- 721

¹ Y compris les versements au fonds d'amortissement: £37 millions en 1957-58, £38 millions en 1958-59 et £39 millions dans les prévisions pour 1959-60. ² Un signe moins = remboursement.

Le budget pour 1959-60, au contraire, recourt aux moyens d'action de la politique budgétaire pour favoriser une reprise équilibrée de l'activité économique. Le Chancelier de l'Echiquier a déclaré le 7 avril 1959 lors de la présentation du budget: «...Ce budget a pour but de contribuer à maintenir la stabilité des prix et à abaisser les coûts unitaires en favorisant une expansion régulière, mais non excessive, de la production et le maintien d'un taux élevé d'investissement industriel». Des dégrèvements d'impôt ont été décidés qui entraîneront, pour l'année en cours, un allègement de la charge fiscale de £295 millions (360 millions en année pleine). La principale réduction a porté sur l'impôt sur le revenu (9 pence d'abattement par rapport au taux général), mais les taux de la taxe sur les transactions (dont chaque tarif a été abaissé d'un sixième) et la taxe sur la bière ont aussi fait l'objet d'amputations sensibles. Par ailleurs, il a été décidé de rétablir une exonération pour les investissements affectés à de nouvelles installations ou à l'achat de machines.

En dehors de ces dégrèvements fiscaux, qui doivent, d'après les estimations, ramener l'excédent «above the line» de £377 à 102 millions, le nouveau budget prévoit aussi un accroissement de £264 millions des dépenses nettes «below the line», qui atteindraient ainsi £823 millions. Le gonflement de cette partie du budget porte en particulier sur les prêts aux industries nationalisées, sur les crédits prévus par les «Export Guarantee Acts», sur les prêts à accorder aux «building societies» en vertu des nouveaux textes législatifs votés durant l'année financière 1958-59, et sur le remboursement accéléré des «crédits d'après-guerre» (montants dont l'Etat crédite les particuliers en raison des suppléments payés par eux pendant la guerre au titre de l'impôt sur le revenu).

Du fait de toutes ces mesures, le déficit budgétaire global de l'année financière 1959-60 a été évalué à £721 millions, soit £539 millions de plus que le déficit effectif de 1958-59.

Pour en revenir aux renseignements concernant le revenu national, le poste Investissement brut en capital fixe (voir le tableau de la page 46) englobe à la fois l'investissement public et privé. En 1958, ce poste n'a pas varié, dans son ensemble, par rapport à 1957. L'investissement public a seulement un peu fléchi, tandis que l'investissement privé augmentait légèrement, ce décalage ayant principalement sa source dans la construction de logements. A l'intérieur du secteur privé il s'est produit aussi une certaine modification des positions relatives des investissements de l'«industrie de transformation» (qui ont fléchi) et de ceux du secteur «distribution et services divers» (qui ont augmenté). L'investissement sous forme de stocks (à prix constants) a accusé, en 1958, un net fléchissement; il a été inférieur de £280 millions au chiffre de 1957.

Les exportations de biens et de services, c'est-à-dire l'élément extérieur de la demande globale, ont baissé en 1958 de £100 millions — soit environ 2% — et la demande globale de £135 millions.

La production industrielle globale en 1958 a été en moyenne de 1% inférieure à celle de 1957. Le point le plus bas a été atteint au cours du troisième trimestre de l'année, le chiffre de la production ayant été alors de 3% au-dessous de celui enregistré douze mois plus tôt. Le quatrième trimestre a été marqué par une reprise et ce regain d'activité a persisté durant le premier trimestre de 1959.

Les divers secteurs industriels ont réagi différemment aux variations de la demande tant interne qu'externe. L'industrie textile mise à part, la production s'est développée dans les industries de biens de consommation et elle a décliné dans les industries de biens d'équipement. Les industries métallurgique et minière, l'industrie du ciment et de la brique, etc., ont subi une baisse d'activité provoquée par le ralentissement du stockage — ou même (comme dans la sidérurgie) par le déstockage —, par une réduction des dépenses militaires consacrées à la fabrication d'armes traditionnelles et, ultérieurement, par le fléchissement des exportations et la diminution des investissements sous forme d'usines et d'équipement effectués par l'industrie de transformation. Celle-ci, en effet, tout en poursuivant l'exécution des programmes en cours, s'est abstenue d'en lancer de nouveaux, de façon notamment à absorber la capacité de production constituée durant le boom de l'investissement des années précédentes. La main-d'œuvre civile employée en Grande-Bretagne, après avoir atteint son chiffre maximum durant le troisième trimestre de 1957 (plus de 23,2 millions d'unités en juin), a vu ses effectifs fléchir en 1958 de 250.000 unités, cette diminution s'étant surtout produite dans les industries sidérurgique, textile et mécanique. A la fin de décembre le nombre des chômeurs était de 530.000, soit près de 200.000 de plus qu'une année auparavant, tandis que le nombre des offres d'emploi non satisfaites s'élevait à 160.000, soit une régression de 70.000.

En 1958, l'épargne brute totale en valeur courante, compte tenu d'éléments tels que les transferts de capitaux de l'étranger et les variations des réserves d'impôts et de dividendes, s'est élevée à £4.055 millions, soit £13 millions seulement de plus que le chiffre de 1957. Le montant de la dépréciation ayant été, selon les estimations, supérieur de £106 millions au chiffre de 1957, l'épargne nette en 1958 s'est établie à £2.175 millions et a été de £93 millions plus faible que l'année précédente. Cependant, la formation intérieure nette de capital a fléchi encore davantage (de £285 millions) et l'investissement à l'étranger, tant à court terme qu'à long terme (autrement dit la balance courante des biens et services), est passé de £263 millions en 1957 à £455 millions en 1958.

Grande-Bretagne: Epargne, investissement et excédent ou déficit financier, par secteurs.

Rubriques	Années	Secteurs					Total ¹
		Personnes physiques	Sociétés privées	Sociétés de droit public	Gouvernement central	Collectivités locales	
		en millions de £ sterling					
Fonds susceptibles d'être investis							
Epargne brute, avant ajustements	1956	1.296	1.619	197	356	131	3.495
	1957	1.485	1.703	173	526	162	3.966
	1958	1.443	1.779	149	561	155	4.034
Ajustements pour plus-value du stock, transferts de capitaux et impôts sur le capital	1956	- 141	- 92	7	71	19	- 136
	1957	- 156	- 55	- 6	99	22	- 96
	1958	- 153	51	17	96	20	31
Fonds provenant des réserves ²	1956	25	260	8	-	-	293
	1957	- 1	174	- 1	-	-	172
	1958	28	- 35	- 3	-	-	- 10
Epargne brute, ajustée	1956	1.180	1.787	212	427	150	3.652
	1957	1.328	1.822	166	625	184	4.042
	1958	1.318	1.795	163	657	175	4.055
Dépréciation (-)	1956	- 374	- 531	- 336	- 146	- 177	- 1.664
	1957	- 389	- 679	- 360	- 148	- 198	- 1.774
	1958	- 400	- 740	- 390	- 150	- 200	- 1.880
Fonds nets disponibles (épargne nette)	1956	806	1.156	- 124	281	- 27	1.988
	1957	939	1.143	- 194	477	- 14	2.269
	1958	918	1.055	- 227	507	- 25	2.175
Emplois des fonds susceptibles d'être investis							
Formation intérieure nette de capital	1956	245	788	267	54	397	1.751
	1957	285	914	355	68	383	2.005
	1958	295	651	343	68	343	1.720
Excédent ou déficit (-) financier³	1956	561	368	- 391	227	- 424	237 ⁴
	1957	654	229	- 549	409	- 397	263 ⁴
	1958	623	404	- 570	419	- 368	455 ⁴

¹ Y compris l'erreur résiduelle. ² Utilisation temporaire de réserves d'impôts, de dividendes et d'intérêts.
³ Acquisition nette d'avoirs financiers plus investissement net à l'étranger. ⁴ Investissement net à l'étranger (c'est-à-dire balance des paiements courants).

Le tableau ci-dessus fait apparaître, pour tous les secteurs de l'économie — à l'exception du gouvernement central —, une réduction de l'épargne nette ou une augmentation de la « désépargne » nette. En effet, tandis qu'il s'est produit un fléchissement de l'épargne nette des personnes physiques et des sociétés, la « désépargne » nette des sociétés de droit public et des collectivités locales s'est encore accentuée. La désépargne nette des sociétés de droit public a été en constante augmentation; en 1958, l'épargne brute dans ce secteur n'a couvert la dépréciation qu'à concurrence de deux cinquièmes à peine et ce phénomène, conjugué avec la formation intérieure nette de capital — qui a été pourtant légèrement moins élevée qu'en 1957 — a entraîné un déficit financier de £570 millions. Les collectivités

locales ont elles aussi moins investi en 1958 qu'en 1957 — en raison principalement du fléchissement de la construction de logements par le secteur public. Leur « désépargne » nette (c'est-à-dire l'excédent de leur déficit financier — £368 millions — sur leurs investissements) a été du même ordre de grandeur qu'au cours des deux années précédentes, soit £25 millions.

Il est de règle en matière d'épargne et d'investissement que les investissements des personnes physiques soient très inférieurs à leurs épargnes nettes et que ce secteur accuse par conséquent un excédent financier dont les autres secteurs (y compris, directement ou indirectement, le reste du monde) peuvent bénéficier. En 1958, cet excédent financier a atteint £623 millions.

En ce qui concerne les sociétés privées, l'épargne nette a, depuis la fin de la guerre, régulièrement excédé l'investissement intérieur net, le surplus ayant servi à la réalisation d'investissements à l'étranger et à l'acquisition d'avoirs financiers. En 1958, l'épargne nette s'est élevée à £1.055 millions, soit £88 millions de moins qu'en 1957. L'investissement intérieur net des sociétés privées ayant fléchi de plus de £260 millions (uniquement par suite d'une réduction du stockage, qui est passé de £290 millions en 1957 à £24 millions en 1958), leur excédent financier a atteint £404 millions — niveau qui n'a été dépassé que lors des années 1953 et 1954.

L'investissement intérieur net direct du gouvernement central tient une place relativement peu importante en Grande-Bretagne, et son épargne nette, qui a atteint, en 1958, avec un montant de £507 millions, le niveau le plus élevé de ces sept dernières années, a procuré des ressources aux autres secteurs (notamment aux sociétés de droit public).

En résumé, il semble qu'entre 1956 et 1957 la forte progression de l'investissement intérieur net des sociétés privées et des sociétés de droit public ait presque entièrement absorbé l'accroissement de l'épargne des personnes physiques et du gouvernement, l'excédent de la balance des paiements courants n'ayant augmenté que de £26 millions. En 1958 l'investissement intérieur net desdites sociétés ayant fléchi dans une bien plus grande mesure que leur épargne nette et ce phénomène important n'ayant pas été compensé par un autre changement d'une ampleur comparable, leur excédent financier a accusé, par rapport à l'année précédente, une augmentation ressortant à 90% de l'amélioration de £192 millions enregistrée par la balance des paiements courants. Cette évolution a été liée au net ralentissement du stockage et à la baisse des cours des matières premières importées.

Le produit national brut de la France s'est élevé en 1958 à Fr.fr. 23.570 milliards; en valeur réelle, son augmentation a été égale à Fr.fr. 490 milliards, soit un bon tiers de plus qu'en 1957.

La production industrielle a continué à progresser jusqu'au printemps de 1958, époque à laquelle un léger fléchissement s'est dessiné. Toutefois, par comparaison avec l'année précédente, la production industrielle en 1958 a augmenté de quelque 6%. Le chômage ne s'est pas sensiblement étendu, mais le nombre moyen des heures de travail s'est réduit quelque peu et l'accroissement des gains des ménages consécutif à l'élévation des taux de salaires a été neutralisé par la hausse des prix à la consommation, qui a été plus accentuée que celle des autres catégories de prix.

En valeur réelle, les dépenses de consommation et la consommation de l'Etat se sont réduites de Fr.fr. 20 milliards en 1958.

L'investissement global (brut) a continué à augmenter en 1958; mais, alors qu'en 1957 l'accroissement avait porté presque entièrement sur l'investissement en capital fixe, en 1958 le renforcement des stocks a représenté près des deux tiers du total. Il semble que les stocks supplémentaires aient consisté, non pas en matières premières importées, mais en produits finis détenus par les producteurs, qui n'ont pas réduit leur production même lorsque la demande fléchissait manifestement.

France: Facteurs d'expansion et de contraction
(en valeur réelle).

Rubriques	Variation de		Montant en 1958
	1956 à 1957	1957 à 1958	
	en milliards de francs français, aux prix de 1958		
Sources de la demande			
Dépense de consommation	+ 780	— 20	15.730
Dépense publique	+ 180	— 20	3.280
Consommation totale	+ 960	— 40	19.010
Investissement brut en capital fixe	+ 390	+ 100	4.410
Investissement sous forme de stocks	— 10	+ 170	360
Investissement total	+ 380	+ 270	4.770
Exportations de biens et services	+ 160	+ 210	3.470
Demande totale	+ 1.500	+ 440	27.250
Ressources disponibles			
Produit national brut	+ 1.330	+ 490	23.570
Importations de biens et services	+ 170	— 50	3.680
Ressources totales	+ 1.500	+ 440	27.250

Les exportations de biens et services ont progressé davantage en 1958 que l'année précédente, alors que les importations ont fléchi, d'où une amélioration de la balance des paiements courants.

La décomposition de l'épargne et de l'investissement en France par secteurs montre que, dans le secteur des ménages, ces deux éléments ont, exprimés en valeur courante, fort peu varié de 1957 à 1958, la légère baisse de l'excédent financier des ménages ayant résulté principalement du fléchissement des recettes provenant des transferts de capitaux, fléchissement dû à une diminution des recettes au titre des dommages de guerre.

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

Rubriques	Années	Ménages	Entreprises	Administra- tions publiques	Institutions financières ¹	Reste du monde
		en milliards de francs français				
Epargne nette	1956	715	380	80	210	.
	1957	805	565	165	245	.
	1958	845	545	710	270	.
Transferts nets de capitaux .	1956	155	245	— 270	—	130
	1957	180	215	— 345	—	20
	1958	120	225	— 350	—	— 5
Total des fonds suscep- tibles d'être investis .	1956	870	625	— 190	210	.
	1957	955	780	— 180	245	.
	1958	965	770	360	270	.
Investissement net (—) . .	1956	— 395	— 1.170	— 360	.	.
	1957	— 465	— 1.440	— 420	.	.
	1958	— 500	— 1.865	— 395	.	.
Excédent ou déficit (—) financier	1956	475	— 545	— 550	210	— 405 ²
	1957	490	— 660	— 600	245	— 525 ²
	1958	465	— 1.095	— 35	270	— 390 ²

¹ Banque de France, banques, établissements de crédit publics et compagnies d'assurances.

² Augmentation des engagements envers l'étranger et le reste de la zone du franc français, ou diminution des créances sur ces derniers.

L'épargne nette des entreprises n'a pas varié sensiblement non plus, mais l'investissement net de ce secteur s'est accru de près de 30% — pourcentage fort élevé étant donné que la hausse moyenne des prix n'a atteint que 8% pour cette catégorie de dépenses, au lieu de 14% pour les dépenses de consommation. Mais, comme il a déjà été indiqué, cet investissement est constitué pour une bonne part par un stockage involontaire. Cette évolution s'est traduite par un déficit financier sans précédent de Fr.fr. 1.095 milliards.

En 1956 et 1957, le déficit financier du secteur des entreprises avait été compensé par l'excédent des ménages, plus la fraction de l'excédent des institutions financières (compagnies d'assurances notamment) assimilable à l'épargne individuelle. On pouvait donc en déduire que le déficit important des administrations publiques était, plus ou moins directement, la cause du déficit de l'économie entière vis-à-vis du reste du monde.

Il en a été tout différemment en 1958. L'an dernier les administrations publiques ont encore disposé, même après déduction de leur épargne nette des transferts de capitaux aux autres secteurs d'un montant de fonds susceptibles d'être investis s'élevant à Fr.fr. 360 milliards, alors qu'il leur avait manqué près de Fr.fr. 200 milliards au cours des années 1956-57. Comme, en outre, l'investissement net de l'Etat s'est quelque peu réduit, le déficit financier du secteur est tombé de Fr.fr. 600 milliards en 1957, à Fr.fr. 35 milliards en 1958.

France: Finances publiques.

Rubriques	1956	1957	1958	1959
	(chiffres provisoires)			
chiffres arrondis, en milliards de francs français				
I. Recettes				
Recettes ordinaires	3.585	4.205	5.040	5.600
Recettes extra-budgétaires ¹	130	130	165	—
Aide américaine	50	5	—	—
Total	3.765	4.340	5.205	5.600
II. Dépenses				
Dépenses civiles	2.595	2.955	3.480	3.690
Dépenses militaires	1.405	1.470	1.510	1.575
Dommages de guerre	315	250	180	175
Investissement	390	450	465	550
Comptes spéciaux du Trésor et autres comptes	— 15	195	120	200
Total	4.690	5.320	5.755	6.190
III. Déficit global (—)	— 925	— 980	— 550	— 590
Couvert par des augmentations (+):				
Dette publique ²	610	670	555	
Dépôts des correspondants	310	345	— 25	
Encaisses et divers	5	— 35	20	

¹ Recettes fiscales de la Caisse autonome d'amortissement affectées à l'amortissement de la dette (dans les prévisions de 1959, comprises parmi les recettes ordinaires). ² Y compris les avances de la Banque de France, qui se sont élevées à Fr.fr. 452 milliards en 1957 et à Fr.fr. 4 milliards en 1958.

L'amélioration accusée en 1958 par l'épargne et la situation financière des administrations publiques a été la conséquence de diverses mesures budgétaires prises par le gouvernement en 1956 et 1957, qui ont entraîné un accroissement des recettes fiscales très supérieur à celui des dépenses. Par suite de hausses de prix, il est apparu impossible de limiter les dépenses globales à Fr.fr. 5.300 milliards, comme on en avait eu l'intention lors de la présentation du projet de budget pour 1958. En revanche, l'objectif plus important, qui consistait à comprimer sensiblement le déficit global a été pleinement atteint.

Diverses mesures financières et budgétaires qui, d'une part, comportaient des majorations d'impôts et, d'autre part, amputaient profondément plusieurs catégories de subventions économiques et sociales, ont été adoptées à la fin de 1958 dans le cadre d'un large programme de restauration monétaire. Grâce à

ces mesures, il a été possible, dans le projet de budget pour 1959, de prévoir un déficit global guère supérieur à celui encouru en 1958, et cela sans réduction de la partie des dépenses affectée à l'investissement, qui a même été augmentée sensiblement. Il s'ensuit que, cette année, une proportion qui ne sera peut-être pas inférieure à la moitié de l'investissement public en France sera financée au moyen de l'excédent des recettes courantes sur les dépenses courantes.

Évalué à prix courants, le produit national brut de la République fédérale d'Allemagne s'est chiffré en 1958 par DM 222 milliards — en augmentation de 6,1% par rapport à 1957. En valeur réelle, cet accroissement n'a pas dépassé 2,8%, au lieu de 5% l'année précédente et d'une moyenne annuelle de près de 9% pour la période septennale 1950-56. En fait, il a été le plus faible jamais enregistré depuis la réforme monétaire de 1948.

Le niveau moyen de la production industrielle s'est, en 1958, élevé d'un peu plus de 3%. Les secteurs dans lesquels l'augmentation a nettement dépassé la moyenne sont l'industrie des biens d'équipement et l'industrie chimique, dont la production a progressé de plus de 7%; à l'autre extrémité de l'échelle, les industries de biens de consommation, et notamment le textile, ont vu leur production se réduire. Bien qu'elle se soit maintenue à un très haut niveau, la construction d'immeubles s'est ralentie pour la seconde année de suite. Le nombre des nouveaux logements terminés en 1958 sur le territoire de la République fédérale — à l'exclusion de Berlin — a été de 487.000, soit 41.000 et 71.000 de moins respectivement qu'en 1957 et 1956. Toutefois, cette diminution a été compensée dans une certaine mesure par l'accroissement du nombre moyen de pièces par logement.

L'effectif moyen de la main-d'œuvre industrielle s'est accru de quelque 50.000 unités seulement en 1958, soit $\frac{3}{4}$ % environ. En 1957, l'augmentation avait atteint près du quintuple. Le nombre moyen des heures de travail dans l'industrie a fléchi de 2% en 1958 — c'est-à-dire moins sensiblement que l'année précédente — mais largement assez pour neutraliser l'accroissement de l'effectif ouvrier et provoquer un fléchissement net du nombre total des heures de travail.

Les salaires nominaux s'étant élevés plus que le coût de la vie, les salaires réels ont progressé. En outre, les pensions de vieillesse et les autres catégories de prestations sociales ont augmenté encore plus fortement que les salaires, en sorte que le revenu net des ménages s'est accru bien plus rapidement que le revenu national total, absorbant une part du revenu national plus importante que les années précédentes.

Les variations intervenues de 1956 à 1957 et de 1957 à 1958 dans les divers postes de la dépense nationale résultant de la demande intérieure et extérieure sont présentées, en valeur réelle, dans le tableau de la page suivante.

De 1957 à 1958 la consommation, tant privée que publique, a moins augmenté que l'année précédente, mais, des deux catégories, c'est la consommation publique qui a accusé la plus forte expansion relative, par suite principalement des relèvements des traitements et salaires des fonctionnaires. La consommation globale s'est accrue en 1958 de DM 5,4 milliards; quoique cette augmentation ait été inférieure de DM 1,8 milliard à celle de 1957, elle est intervenue à concurrence de près de 90 % dans l'accroissement du produit national brut.

Allemagne: Facteurs d'expansion et de contraction
(en valeur réelle).

Rubriques	Variation de			Montant en 1958
	1955 à 1956	1956 à 1957	1957 à 1958	
en milliards de deutsche mark, aux prix de 1958				
Sources de la demande				
Consommation privée	+ 9,7	+ 5,4	+ 4,2	130,0
Consommation du gouvernement	+ 0,2	+ 1,8	+ 1,2	30,0
Consommation totale	+ 9,9	+ 7,2	+ 5,4	160,0
Investissement brut en capital fixe	+ 3,2	+ 0,2	+ 2,0	49,2
Investissement sous forme de stocks	- 2,9	+ 1,5	—	4,2
Investissement intérieur total	+ 0,3	+ 1,7	+ 2,0	53,4
Exportations de biens et de services	+ 6,0	+ 8,1	+ 2,6	55,4
Demande totale	+ 16,2	+ 17,0	+ 10,0	268,8
Ressources disponibles				
Produit national brut	+ 12,3	+ 10,3	+ 6,2	222,3
Importations de biens et de services	+ 3,9	+ 6,7	+ 3,8	46,5
Ressources totales	+ 16,2	+ 17,0	+ 10,0	268,8

Note: Pour 1958, les chiffres sont provisoires. Les totaux indiqués ne correspondent pas aux chiffres, ceux-ci ayant été arrondis.

L'investissement brut total en 1958 a atteint DM 53,4 milliards, soit DM 2 milliards de plus qu'en 1957. L'accumulation de stocks a été, en valeur réelle, égale au cours des deux années, en sorte que l'expansion de l'investissement brut a été entièrement due en 1958 à l'investissement en capital fixe —, en fait, à l'investissement dans le secteur public et à l'autofinancement, les dépenses affectées à la construction de logements s'étant réduites. L'investissement, tant brut que net, dans l'industrie s'est fortement développé. Il convient peut-être de mentionner, parmi les facteurs ayant favorisé une activité soutenue de l'investissement alors que la demande émanant de la consommation progressait plus lentement et que les marges bénéficiaires se réduisaient, la baisse du taux d'intérêt à long terme et le volume croissant de l'investissement destiné au renouvellement du matériel industriel. Lorsque la demande s'amplifiera davantage qu'en 1958, on

constatera peut-être qu'en dehors de son rôle stabilisant, cette forme d'investissement a sensiblement renforcé l'efficacité technique de la capacité de production existante.

Les exportations de biens et de services ont, en valeur réelle, moins progressé en 1958 qu'en 1957, les ventes à l'étranger de charbon et d'acier, ainsi que d'autres catégories de biens de consommation, n'ayant pas augmenté.

En ce qui concerne le côté ressources des comptes de la nation, l'augmentation réelle de DM 6,2 milliards du produit national brut et celle de DM 3,8 milliards des importations de biens et de services ont été l'une et l'autre beaucoup plus faibles qu'en 1957.

Évaluées en valeur réelle, les opérations courantes avec le reste du monde ont fait apparaître, en 1958, un excédent moins élevé qu'en 1956 et 1957. A prix courants, toutefois, l'excédent de 1958 a dépassé celui des deux années précédentes grâce à l'amélioration des termes de l'échange. Cela revient à dire qu'en

Allemagne: Épargne, investissement et excédent ou déficit financier, par secteurs.

Rubriques	Années	Ménages ¹	Entreprises	Administra- tions publiques	Total
		en milliards de deutsche mark			
Fonds susceptibles d'être investis					
Épargne brute	1956	6,9	27,0	17,4	51,3
	1957	10,9	29,2	16,0	56,1
	1958	12,5	31,0	16,3	59,8
Dépréciation (—)	1956	—	— 16,4	— 1,2	— 17,6
	1957	—	— 18,8	— 1,3	— 20,1
	1958	—	— 20,8	— 1,4	— 22,2
Épargne nette	1956	6,9	10,6	16,2	33,7
	1957	10,9	10,4	14,7	36,0
	1958	12,5	10,2	14,9	37,6
Transferts nets de capitaux	1956	0,4	— 0,6	0,1	— 0,1
	1957	0,3	— 0,1	— 0,6	— 0,3
	1958	0,8	0,2	— 1,2	— 0,2
Total net des fonds disponibles	1956	7,3	10,0	16,3	33,6
	1957	11,2	10,3	14,1	35,7
	1958	13,3	10,4	13,7	37,4
Emplois des fonds susceptibles d'être investis					
Formation nette des capitaux	1956	—	23,8	5,5	29,3
	1957	—	24,5	5,7	30,2
	1958	—	25,1	6,2	31,2
Excédent ou déficit (—) financier	1956	7,3	— 13,8	10,8	4,3 ²
	1957	11,3	— 14,2	8,5	5,5 ²
	1958	13,3	— 14,7	7,6	6,2 ²

¹ En tant qu'épargnants, les particuliers sont considérés comme faisant partie du secteur des ménages privés, alors qu'en qualité d'acheteurs de biens d'équipement (c'est-à-dire de nouveaux logements) ils sont classés parmi les entreprises. ² Investissement net à l'étranger (autrement dit, balance des paiements courants).

1958, l'épargne intérieure totale a, en valeur courante, excédé l'investissement interne global d'un montant plus élevé qu'en 1956 et 1957, en dépit de l'expansion continue du second.

Tous les secteurs de l'économie allemande ont contribué à l'augmentation de l'épargne brute en 1958; mais la plus forte contribution a été fournie par les ménages, qui ont épargné DM 12,5 milliards — soit 8,8% de leur revenu net, taux encore jamais atteint au cours de l'après-guerre. L'épargne brute des entreprises s'est accrue de DM 1,8 milliard seulement, en conséquence d'un accroissement encore plus élevé des provisions pour dépréciation, si bien que leur épargne nette a effectivement fléchi quelque peu. Quant au secteur des administrations publiques, l'épargne brute et l'épargne nette n'ont toutes deux que légèrement progressé par rapport à l'année précédente; mais le fait qu'elles se soient maintenues à un si haut niveau est en soi remarquable, à la fois parce qu'il dément des prévisions maintes fois exprimées et parce qu'il montre la répugnance des administrations publiques à accroître leur demande à des fins de consommation, même au cours de phases cycliques où la demande d'investissements nouveaux est faible.

Il est impossible d'établir ici un lien direct entre l'excédent d'épargne des administrations publiques et les chiffres du budget fédéral. En premier lieu, celui-ci ne porte que sur une partie de l'administration publique et, en second lieu, tandis que les recettes se composent en majeure partie de postes courants, les dépenses comprennent divers postes relatifs à des opérations en capital, les dépenses

Allemagne: Résultats de trésorerie
du budget fédéral.

Postes	Année civile		
	1956	1957	1958
	chiffres arrondis, en millions de deutsche mark		
Récettes . . .	28.450	29.500	31.400
Dépenses . . .	27.250	31.950	31.800
Excédent (+) ou déficit (-) . .	+ 1.200	- 2.350	- 400

afférentes au financement de logements et d'«Autobahnen», les contributions au capital d'institutions internationales et les prêts aux gouvernements étrangers, ou les acomptes versés à l'étranger sur des fournitures ultérieures d'armements figurent parmi les dépenses courantes. Les résultats de trésorerie du budget fédéral qui, de 1956 à 1957, s'étaient détériorés à concurrence de DM 3.550 millions, ont accusé pendant

l'année civile 1958 une amélioration se chiffrant par DM 1.950 millions. Ce redressement a été imputable à une augmentation des recettes fiscales. Les dépenses sont restées stables, en dépit d'investissements plus élevés à l'intérieur et à l'étranger, ce qui tient au fait que les dépenses militaires non seulement ont été très inférieures aux prévisions, mais se sont même réduites de près de DM 1,5 milliard par rapport à 1957.

La formation nette de capitaux à l'intérieur, évaluée en valeur courante, s'est accrue en 1958 de DM 1 milliard et a atteint DM 31,2 milliards. La contribution relative des entreprises commerciales et des administrations publiques à ce total n'a pas varié et l'on peut en dire autant du rapport entre les excédents ou les déficits financiers des trois secteurs. L'excédent des administrations publiques a fléchi quelque peu, alors que celui des ménages progressait dans une plus forte mesure que le déficit du secteur des entreprises. Il en est finalement résulté, comme on l'a déjà indiqué, une augmentation du solde créditeur de la balance des paiements courants.

Calculé en valeur courante, le produit national brut de l'Italie a augmenté en 1958 de 6,1% et, en volume, il a progressé de 4,1%. Cette heureuse évolution a été due pour une large part aux excellents résultats obtenus dans le secteur agricole, dont le produit net a, en 1958, dépassé de plus de 11% en volume celui de 1957 et, compte tenu de la diminution moyenne de 4 $\frac{1}{4}$ % subie par les prix agricoles, d'au moins 7% en valeur courante. La production industrielle a été, en moyenne, supérieure de 2,7% au niveau de 1957, mais son taux d'accroissement a été sensiblement plus élevé dans l'industrie chimique (compte tenu des raffineries de pétrole), ainsi que dans les secteurs de l'électricité et des produits alimentaires. L'industrie des constructions mécaniques a, elle aussi, connu une expansion plus forte que la moyenne, grâce principalement aux progrès réalisés par l'industrie des machines à écrire et celle de l'automobile. En revanche, l'industrie textile — quoique le secteur des fibres synthétiques se soit fort bien comporté —, l'industrie du caoutchouc et la sidérurgie n'ont pas atteint le taux moyen d'augmentation et leur production a même été inférieure au niveau de 1957.

Italie: Facteurs d'expansion et de contraction
(en valeur réelle).

Rubriques	Variation de		Montant en 1958
	1956 à 1957	1957 à 1958	
chiffres arrondis, en milliards de lires, aux prix de 1958			
Sources de la demande			
Consommation	+ 450	+ 440	12.200
Investissement brut en capital fixe	+ 300	—	3.430
Investissement sous forme de stocks	— 20	+ 40	120
Demande interne totale	+ 730	+ 480	15.750
Exportations de biens et de services	+ 440	+ 130	2.480
Demande totale	+ 1.170	+ 610	18.230
Ressources disponibles			
Produit national brut	+ 890	+ 630	15.860
Importations de biens et de services	+ 290	— 20	2.350
Ressources totales	+ 1.170	+ 610	18.230

De même qu'en Allemagne, l'emploi s'est développé en Italie en 1958, mais cette expansion n'y a été que partiellement neutralisée par une diminution du nombre moyen des heures de travail. Par suite dans une certaine mesure d'augmentations de salaires, le revenu du travail s'est accru de $6\frac{1}{2}\%$ par rapport à 1957, soit plus ou moins dans la même proportion que le produit national calculé à prix courants. L'indice du coût de la vie s'étant élevé de $4\frac{1}{2}\%$ de 1957 à 1958, le revenu réel des salariés de tous ordres a progressé de quelque 2%.

Les éléments constitutifs de la demande et de l'offre internes, ainsi que les variations que ces éléments ont accusées de 1956 à 1957 et de 1957 à 1958 apparaissent — calculés à prix constants — dans le tableau de la page précédente.

Par opposition à la situation existant en 1957, alors que l'investissement fixe brut et les exportations représentaient ensemble près des deux tiers de l'augmentation de la demande, en 1958 la consommation, publique et privée, a figuré pour plus de 70% dans la demande globale supplémentaire, prenant ainsi nettement la tête parmi les facteurs d'expansion, comme cela s'est produit dans de nombreux pays au cours de la phase économique actuelle.

L'investissement brut en capital fixe est resté pratiquement au même niveau qu'en 1957, un accroissement de l'investissement du gouvernement sous forme de travaux publics ayant compensé une diminution de l'investissement industriel. Etant donné que l'investissement aux fins de renouvellement du matériel s'est développé, il en découle que le renforcement net du capital fixe des industries s'est en fait réduit encore davantage. En 1958, pour la première fois depuis la guerre, l'investissement sous forme de logements n'a pas dépassé le niveau — très élevé — de l'année précédente.

En 1957, l'investissement sous forme de stocks avait fléchi en Italie. En 1958, il aurait augmenté de Lit. 40 milliards par suite uniquement d'un accroissement des stocks agricoles et du cheptel. Les exportations de biens et services ont progressé, aux prix de 1958, de Lit. 130 milliards, soit dans une proportion sensiblement moindre qu'en 1957, et cet accroissement a résulté presque entièrement du revenu plus élevé des services. Toutefois, le maintien des exportations de marchandises à un niveau élevé a largement contribué à soutenir l'activité.

Évaluée en valeur courante, l'épargne brute totale a augmenté en Italie en 1958 de Lit. 340 milliards, soit de près de 10%. Les secteurs public et privé ont tous deux contribué à cette expansion, qui a servi quasi intégralement à améliorer la balance nette des paiements courants de l'Italie, où le solde passif de Lit. 190 milliards accusé en 1957 a fait place, en 1958, à un solde actif de Lit. 130 milliards.

Aux Pays-Bas, le boom qui était en cours depuis la fin de 1952 avait atteint son maximum au printemps de 1957, mais le déficit extérieur subsistait.

Avant et après cette période, les autorités prirent des mesures (la banque centrale vers la fin de 1956, puis également pendant l'été de 1957, et le gouvernement en février 1957, en vue de rétablir une situation mieux équilibrée. Un certain délai — imputable en majeure partie à l'arriéré très important de commandes figurant sur les carnets de la plupart des industries au début de 1957 — s'écoula avant qu'intervînt une phase de rajustement, qui ne dura d'ailleurs que neuf mois environ. Le mouvement de reprise qui suivit persista tout au long des trois derniers trimestres de 1958 et, au mois de décembre, l'indice de la production industrielle dépassait de 5% le niveau atteint douze mois plus tôt. Pendant cette période, ce sont les secteurs industriels les plus affectés précédemment par la récession — à savoir les industries du cuir, du caoutchouc, des constructions mécaniques, du papier et du textile — qui connurent la reprise la plus marquée. Le niveau d'activité du secteur des produits alimentaires et de l'industrie chimique n'avait pratiquement pas subi l'effet de la récession et il a continué à s'élever tant en 1957 qu'en 1958.

Comme les statistiques du revenu national ne portent que sur des années civiles entières, elles tendent à dissimuler l'ampleur des changements intervenus, étant donné que les mouvements de hausse et de baisse enregistrés au cours d'une même année peuvent s'annuler mutuellement. Mais précisément pour cette raison elles permettent de voir comment des mesures destinées à rétablir l'équilibre après une période d'inflation peuvent agir à la fois efficacement — en particulier si les

Pays-Bas: Facteurs d'expansion et de contraction
(en valeur réelle).

Rubriques	Variation de		Montant en 1958
	1956 à 1957	1957 à 1958	
chiffres arrondis, en millions de florins, aux prix de 1958			
Sources de la demande			
Dépenses de consommation	+ 170	+ 130	21.250
Consommation du gouvernement	- 130	- 60	5.080
Consommation totale	- 300	+ 70	26.330
Investissement net en capital fixe	+ 100	- 970	4.670
Investissement sous forme de stocks	+ 640	- 780	130
Investissement total net	+ 740	- 1.750	4.800
Exportations de biens et de services	+ 920	+ 1.220	17.180
Demande totale	+ 1.360	- 460	48.310
Ressources disponibles			
Produit intérieur net	+ 780	+ 60	32.250
Importation de biens et de services	+ 570	- 520	16.060
Ressources totales	+ 1.360	- 460	48.310

Note: Résultats du Bureau central de statistiques ayant fait l'objet d'un nouveau calcul sur la base des prix de 1958.

conditions extérieures évoluent d'une manière favorable — et assez rapidement pour que le degré moyen d'activité économique n'accuse tout au plus qu'un écart relativement faible entre l'année où le boom a atteint son point culminant (1957 en l'occurrence) et celle durant laquelle le fond de la récession est ensuite atteint (ici, 1958).

En 1957, le volume de la demande intérieure globale aux Pays-Bas (à savoir la consommation totale plus l'investissement en capital fixe et l'investissement sous forme de stocks) a augmenté dans une mesure moindre que le produit national. En effet, la consommation a effectivement fléchi. Les dépenses d'investissement, consistant essentiellement en renforcements de stocks ont progressé. D'où une amélioration de la balance hollandaise nette vis-à-vis du reste du monde. Mais la balance des paiements courants s'est encore soldée par un déficit de près de Fl. 500 millions. Cette situation s'est totalement modifiée en 1958, par suite des mesures prises par les autorités monétaires et financières pour mettre un terme au financement inflationniste ainsi que de la baisse des prix à l'importation.

La dépense de consommation a, en 1958, accusé une augmentation de Fl. 130 millions, mais celle-ci a été compensée à concurrence de près de la moitié par une diminution de la consommation du gouvernement. C'est dans le secteur de l'investissement que se sont produits les changements les plus importants en 1958. L'investissement net en capital fixe s'est réduit de Fl. 970 millions et le stockage, de Fl. 780 millions, ce qui représente au total une diminution de Fl. 1.750 millions. La baisse des investissements a libéré des ressources pour l'exportation, tout en réduisant la demande d'importations. En effet, les exportations ont augmenté de Fl. 1.220 millions, tandis que les importations se réduisaient de Fl. 520 millions, en sorte que l'amélioration globale enregistrée vis-à-vis du reste du monde s'est élevée à Fl. 1.740 millions.

Le tableau suivant montre, calculés à prix courants, les montants effectifs de l'épargne nette, des transferts de capitaux, de l'investissement net et de l'excédent financier qui en est résulté pour les principaux secteurs économiques. Quoique ce tableau se présente sous une forme différente de celui de la page 58, les conclusions qu'il appelle sont identiques. Tous les secteurs ont accusé, pendant les trois années considérées, un excédent de revenu courant sur la dépense courante, comme cela ressort des chiffres positifs afférents à l'épargne nette. On ne dispose pas de chiffres distincts pour l'épargne des consommateurs et l'auto-financement, mais on peut se faire une idée assez exacte de la part revenant à chaque catégorie si l'on considère que le montant figurant sous la rubrique «organismes d'investissements» représente principalement de l'épargne des consommateurs et celui qui apparaît dans la colonne «secteur privé», surtout de l'auto-financement. Il semble que, sur cette base, l'épargne des particuliers ait accusé en 1958 une reprise, qui a marqué un certain redressement par rapport au

**Pays-Bas: Epargne, investissement et excédent ou déficit financier,
par secteurs.**

Rubriques	Années	Gouvernement central	Collectivités locales	Organismes d'investissements ¹	Secteur privé	Total	
		chiffres arrondis, en millions de florins					
Epargne nette	1956	870	230	1.830	1.940	4.870	
	1957	980	190	1.750	3.100	6.020	
	1958	800	200	2.370	3.020	6.390	
Transferts nets de capitaux ²	1956	— 750	— 850	150	1.450	—	
	1957	— 790	— 1.060	130	1.720	—	
	1958	— 80	— 1.000	—	1.080	—	
Investissement net (—)	1956	— 300	— 640	—	— 4.620	— 5.560	
	1957	— 310	— 620	—	— 5.570	— 6.500	
	1958	— 360	— 530	—	— 3.910	— 4.800	
Excédent ou déficit (—) financier							
	Base de transactions	1956	— 180	— 1.260	1.980	— 1.230	— 690
		1957	— 120	— 1.490	1.880	— 750	— 480
1958		360	— 1.330	2.370	190	1.590	
Base de trésorerie	1956	110	— 1.230	1.870	— 1.380	— 630	
	1957	330	— 1.540	1.650	— 860	— 420	
	1958	— 480	— 1.200	2.580	790	1.690	

¹ Ce secteur comprend 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 et 1958, des crédits en monnaie aux collectivités locales et des remboursements de celles-ci.

Sources: Bureau central du plan, Plan économique central 1959; Nederlandsche Bank, rapport pour 1958.

fléchissement de l'année précédente, alors que l'autofinancement, très élevé en 1957, a diminué en 1958; mais cette évolution a constitué en partie un retour à la situation antérieure, après le mouvement enregistré à l'automne de 1957 au détriment de l'épargne individuelle dans les caisses d'épargne et au profit des achats de valeurs.

En 1958, les transferts nets de capitaux du secteur public au secteur privé ont diminué de Fl. 770 millions par rapport à 1957, mais ils ont encore fourni un apport substantiel à l'épargne propre du secteur privé. L'évolution, en valeur courante, de l'investissement intérieur net de 1957 à 1958 ne diffère pas sensiblement de l'évolution en valeur réelle. Alors que la dépense publique d'investissement n'a pour ainsi dire pas varié, l'investissement privé a fléchi de près de Fl. 1,7 milliard à Fl. 3,9 milliards, si bien que l'épargne nette du secteur privé, plus ses recettes nettes provenant des transferts de capitaux, ont largement suffi à couvrir la dépense d'investissement et ont même laissé un excédent financier, abstraction faite des Fl. 2,4 milliards de nouvelles ressources dont les organismes d'investissements ont bénéficié en 1958.

Sur une base de transactions, le secteur public a accusé un déficit financier de Fl. 1 milliard — soit Fl. 600 millions de moins qu'en 1957; ce montant est égal à environ deux cinquièmes de l'excédent du secteur privé (y compris les organismes d'investissements) et le résultat net final calculé sur une base de transactions se présente comme étant un excédent courant de Fl. 1,6 milliard vis-à-vis du reste du monde, l'excédent déterminé sur une base de trésorerie étant encore plus élevé.

Le tableau suivant fait apparaître, sous une forme concise, les facteurs d'expansion et de contraction qui se sont manifestés en 1957 et 1958 dans les trois pays scandinaves et en Autriche.

Facteurs d'expansion et de contraction dans quatre pays européens
(en valeur réelle).

Augmentation ou diminution (—)	Années	Autriche	Danemark	Norvège	Suède
		chiffres arrondis, en millions d'unités monétaires nationales, aux prix de 1958			
Consommation, privée et publique . . .	1957	3.400	760	510	1.100
	1958	3.700	680	— 100	990
Investissement brut en capital fixe et sous forme de stocks	1957	2.100	560	140	1.180
	1958	800	— 530	100	— 460
Demande intérieure totale	1957	5.500	1.320	650	2.280
	1958	4.500	150	—	530
Exportations de biens et de services	1957	4.500	840	410	930
	1958	500	930	290	— 210
Demande globale	1957	10.000	2.160	1.060	3.210
	1958	5.000	1.080	290	320
Produit national brut	1957	6.500	1.850	890	2.390
	1958	4.200	420	— 270	560
Importations de biens et de services	1957	3.500	310	170	820
	1958	800	660	560	— 240
Ressources totales	1957	10.000	2.160	1.060	3.210
	1958	5.000	1.080	290	320
Montant du produit national brut	1958	130.000	36.500	31.400	59.700

En 1958, le produit national brut, évalué en valeur réelle, s'est réduit en Norvège, alors qu'il a continué à s'accroître en Autriche, au Danemark et en Suède, bien qu'à un rythme plus lent que l'année précédente. La Norvège est également le seul pays dans lequel la production industrielle ait fléchi (de 3%). En Suède, elle s'est maintenue; au Danemark et en Autriche elle a augmenté de 1 et 3% respectivement.

La consommation globale a baissé, en Norvège, de Cour.n. 100 millions en 1958 — un léger accroissement des dépenses du gouvernement ayant été plus que compensé par une diminution de la consommation privée. Dans les autres pays, la consommation a continué à progresser; au Danemark et en Suède, toutefois, l'augmentation a été plus faible que l'année précédente, alors qu'elle était plus élevée en Autriche.

L'investissement brut a continué à se développer en Autriche et en Norvège, car, dans ces deux pays, la progression de l'investissement en capital fixe a été supérieure à la baisse de l'investissement sous forme de stocks. Au Danemark et

en Suède, par contre, la diminution du stockage a excédé le développement de l'investissement en capital fixe. Dans les trois pays scandinaves les stocks ont été effectivement réduits.

Les exportations de biens et de services de la Suède ont subi une réduction en volume; considérée, toutefois, du point de vue de la balance des paiements, cette contraction a été compensée et au-delà par celle du volume des importations. Les exportations de l'Autriche et de la Norvège se sont encore développées, quoique dans une moindre mesure qu'en 1957 et le Danemark est même parvenu à améliorer encore les résultats pourtant très satisfaisants de l'année précédente.

En 1958 le produit national brut des Etats-Unis s'est élevé à \$437,7 milliards, accusant — à prix constants (1958) — une diminution de 3% par rapport à 1957, année où il avait dépassé de 1% celui de 1956. Parmi les composantes de la production globale, la valeur ajoutée nette de l'agriculture et des services a été plus élevée en 1958 qu'en 1957. Les prestations de services, privées et publiques, ont continué à s'accroître tant en volume qu'en valeur. Des résultats sans précédent ont été obtenus en 1958 dans le secteur agricole (en volume, les récoltes ont été supérieures de 11% au niveau de 1957); de plus, l'extension de la politique officielle de soutien des cours a permis aux agriculteurs de bénéficier pleinement de l'amélioration de la production.

L'expansion de la production dans les secteurs de l'agriculture et des services a compensé pour moitié environ la réduction de la production dans l'industrie. La production industrielle a, en effet, fléchi au total de 6% en 1958 par rapport à l'année précédente. Toutefois, la tendance enregistrée dans les diverses branches industrielles n'a pas été uniforme à beaucoup près. Alors que la production de biens non durables se maintenait, celle des produits miniers (y compris le charbon, le minerai de fer et les métaux non ferreux) se réduisait de 9%; d'autre part, la production de biens durables n'a pas fléchi de moins de 12% par suite d'ajustements apportés aux stocks et de la diminution des dépenses affectées par les entreprises aux immobilisations. La production d'articles ménagers durables n'a que légèrement fléchi en 1958, alors que celle d'automobiles, avec 5,1 millions d'unités, était inférieure d'un tiers au chiffre de 1957, tombant au niveau le plus bas enregistré depuis 1947; et cette évolution est intervenue au cours d'une année où 380.000 voitures étrangères ont été vendues aux Etats-Unis et où, pour la première fois, le nombre des voitures et camions importés a excédé les ventes américaines à l'extérieur. Le volume des nouvelles constructions a été un peu plus élevé en 1958 que l'année précédente, l'expansion de la construction de logements par les particuliers et d'immeubles par le secteur public ayant compensé et au-delà le ralentissement de la construction privée d'immeubles non destinés à l'habitation.

L'évolution des éléments entrant dans la composition du produit national brut des Etats-Unis au cours des deux dernières récessions a été exposée et commentée dans le chapitre Ier. Evaluée en valeur courante, l'épargne privée brute avait augmenté de \$2,1 milliards en 1957 et elle a très légèrement baissé en 1958. Le mouvement net enregistré a été, dans les deux cas, imputable au changement survenu dans l'autofinancement, les fluctuations accusées par l'épargne individuelle ayant été moins amples que celles de ce dernier et en sens inverse. Un rôle beaucoup plus important a été joué par l'épargne publique, qui a fléchi de \$11,9 milliards en 1958; d'où une «désépargne» effective de \$10,2 milliards. Alors que l'épargne brute globale ne s'était que légèrement réduite de 1956 à 1957, elle n'a pas baissé de moins de \$12,2 milliards de 1957 à 1958.

Etats-Unis: Epargne et investissement.

Rubriques	Variation de		Montant en 1958
	1956 à 1957	1957 à 1958	
	en milliards de dollars courants		
Epargne intérieure brute			
Personnes physiques	- 0,3	+ 0,3	21,0
Entreprises	+ 2,4	- 0,6	45,0
Epargne privée totale	+ 2,1	- 0,3	66,0
Gouvernement	- 4,6	- 11,9	- 10,2
Total général*	- 2,5	- 12,2	55,8
Investissement brut			
Intérieur	- 2,9	- 10,9	54,4
A l'étranger (net)	+ 2,1	- 3,3	0,2
Total*	- 0,8	- 14,2	54,6

* Les différences existant entre les totaux sont dues à des écarts statistiques.

Au cours de cette période, toutefois, les charges pour dépréciation ont poursuivi leur tendance ascendante et, de ce fait, l'épargne nationale nette a fléchi encore plus fortement que l'épargne brute.

La diminution sensible de l'investissement intérieur brut n'a pas été assez marquée en 1958 pour compenser la baisse de l'épargne nouvelle, en sorte que l'investissement net à l'étranger s'est trouvé réduit à un montant insignifiant, l'accroissement des prêts à long terme à l'étranger n'ayant que faiblement dépassé l'expansion des engagements à court terme envers des étrangers, plus la perte d'or.

Dans le secteur des entreprises, l'investissement brut total des sociétés privées et leurs provisions pour amortissement ont, pendant les trois dernières années, suivi une évolution convergente très nette.

Etats-Unis: Investissement et épargne des sociétés privées.

Rubriques	1956	1957	1958
	en milliards de dollars courants		
Investissement			
Usines et équipement (montant brut)	29,9	32,7	26,5
Stocks	8,4	1,7	— 4,5
Investissement brut total . .	38,3	34,4	22,0
Provisions pour amortissement (—)	— 17,7	— 19,7	— 21,5
Investissement net total . .	20,6	14,7	0,5
Épargne			
Bénéfices, impôts déduits*	20,5	20,3	17,7
Dividendes payés (—)	— 12,0	— 12,4	— 12,3
Bénéfices non distribués . .	8,5	7,9	5,4
Excédent ou déficit (—) financier	— 12,1	— 6,8	4,9

* Comprennent les ajustements opérés pour tenir compte de la dépréciation des stocks.

En 1956, l'investissement aux fins de renouvellement du matériel avait représenté 46% de l'investissement brut total; ce pourcentage était passé à 57% en 1957 et il a atteint 98% en 1958, année où les provisions pour amortissement se sont élevées à \$21,5 milliards sur \$22 milliards d'investissement brut total. Les bénéfices, impôts déduits, qui n'avaient guère varié de 1956 à 1957, ont diminué de 13% en 1958. Les dividendes ayant été maintenus aux mêmes taux, les bénéfices non distribués — autrement dit l'épargne nette des sociétés privées — sont tombés de \$7,9 milliards en 1957 à \$5,4 milliards en 1958; mais, l'an dernier, ils n'ont pas été appelés à couvrir des dépenses d'investissement intérieur et ils ont servi quasi exclusivement à l'acquisition nette d'avoirs financiers.

Le renversement, indiqué plus haut, qui est intervenu dans le secteur public, où une épargne nette a fait place à une désépargne nette, apparaît d'une façon plus détaillée dans le tableau de la page suivante.

Les mesures budgétaires adoptées à la fin de 1957 et au début de 1958 afin de contrecarrer les tendances récessionnistes comprenaient diverses augmentations portant sur l'aide gouvernementale à la construction de logements et sur les dépenses militaires, une accélération des commandes d'équipement et des dépenses de construction afférentes à des programmes non militaires, et une majoration des indemnités de chômage. L'effet des mesures en question sur l'ensemble des budgets publics s'est donc manifesté plutôt du côté des dépenses que de celui des recettes.

Etats-Unis: Recettes et dépenses publiques.

Rubriques	1956			1957			1958		
	Fédé- rales	Etats et collec- tivités locales	Total	Fédé- rales	Etats et collec- tivités locales	Total	Fédé- rales	Etats et collec- tivités locales	Total
en milliards de dollars courants									
Recettes									
Impôts	68,2	29,8	98,0	70,3	31,8	102,1	66,6	33,4	100,0
Cotisations d'assurances sociales	10,5	1,8	12,3	12,2	2,0	14,2	12,3	2,1	14,4
Transferts	—	3,3	3,3	—	4,1	4,1	—	5,2	5,2
Recettes totales	78,7	34,9	113,6	82,5	37,8	120,3	78,8	40,8	119,6
Dépenses									
Achats de biens et de services	45,7	33,1	78,8	49,4	36,3	85,7	51,7	39,6	91,3
Transferts et dons	18,2	3,6	21,8	21,4	4,0	25,4	26,4	4,3	30,7
Autres dépenses	8,0	— 1,2	6,8	8,7	— 1,3	7,4	9,1	— 1,3	7,8
Dépenses totales	71,9	35,5	107,4	79,6	39,0	118,6	87,3	42,5	129,8
Excédent (+) ou déficit (—)	+ 6,8	— 0,6	+ 6,3	+ 2,9	— 1,2	+ 1,7	— 8,5	— 1,7	— 10,2

De 1956 à 1958, les recettes totales de l'Etat n'ont guère varié. En revanche, les dépenses sont passées de \$107,4 milliards en 1956 à \$118,6 milliards en 1957 et à \$129,8 milliards en 1958. En l'espace de deux ans, l'expansion s'est chiffrée par \$22,4 milliards — soit largement 20% — qui ont été répartis proportionnellement entre le Gouvernement fédéral, les Etats et les collectivités locales. En valeur absolue, les achats de biens et services se sont accrus de \$12,5 milliards et les dépenses de transferts, de \$8,9 milliards, mais en valeur relative cette dernière catégorie de dépenses — dont les cotisations à la sécurité sociale constituent le poste principal — a progressé plus fortement que la première. Par suite, dans une large mesure, de ce gonflement des dépenses l'excédent global, qui avait atteint \$6,3 milliards en 1956 et était déjà tombé à \$1,7 milliard en 1957, a fait place en 1958 à un déficit de \$10,2 milliards, dont plus des quatre cinquièmes environ sont imputables aux dépenses du Gouvernement fédéral.

* * *

Les pages qui précèdent ont donné un aperçu des variations accusées en 1957 et 1958 par les éléments entrant dans la composition de la dépense et du revenu national de dix pays. Sur ces dix pays, sept ont vu leur produit intérieur brut augmenter au cours des deux années. Mais en 1958 la progression a été plus faible que l'année précédente.

Dans trois pays — Norvège, Grande-Bretagne et Etats-Unis — l'accroissement constaté en 1957 a fait place à une diminution en 1958, mais c'est seulement aux Etats-Unis que le fléchissement a été supérieur à la précédente augmentation.

Dans le cas de la Norvège, une nette détérioration des termes de l'échange a été enregistrée (surtout à cause d'une réduction des recettes de la marine marchande) et, par conséquent, le fléchissement du produit intérieur brut à prix constants ne donne pas une image réelle de la diminution effective des ressources restant disponibles sur le marché intérieur après déduction du produit national du montant d'exportations nécessaire au règlement d'un volume donné d'importations. Les autres pays ont tous bénéficié, dans une mesure variable, d'une amélioration des termes de l'échange. Cette amélioration, qui a été sans grande portée pour les Etats-Unis, a été si importante dans le cas de la Grande-Bretagne par exemple (plus de £300 millions), qu'elle a plus que compensé la réduction du produit national telle qu'elle apparaîtrait si les termes de l'échange n'avaient pas varié.

L'amélioration des termes de l'échange, s'ajoutant à un ralentissement quasi universel (ou parfois même à un fléchissement) du taux d'expansion de la consommation et de l'investissement, s'est traduite par une élévation du niveau de liquidité intérieure et extérieure qui a été, en 1958, dans la plupart des pays, un des traits dominants de la situation économique.

III. Monnaie, crédit et marchés des capitaux.

L'organe moteur essentiel de l'expansion économique rapide qu'ont connue ces dernières années les pays occidentaux et qui a pris fin en 1957-58, a été un boom de la demande des biens durables d'équipement et de consommation émanant des particuliers. L'expansion a été financée en partie — dans une mesure telle que l'inflation est devenue un sérieux problème — par des crédits bancaires et par de fortes ponctions effectuées sur les avoirs liquides. Dans ces conditions, les politiques restrictives adoptées par différents pays, bien qu'elles aient été appliquées avec plus ou moins d'énergie et de succès, ont contribué à ralentir l'élan du boom, rendant ainsi moins rigoureux les rajustements qui se sont imposés par la suite. Si donc le fléchissement de l'activité économique ou le ralentissement de son taux d'expansion ont été limités, c'est en partie à cause du succès relatif obtenu par les autorités au cours des années antérieures dans leurs efforts pour modérer l'allure de l'expansion.

Toutefois, bien que l'effet interne des tendances à la récession ait été relativement faible dans la plupart des pays, le fait qu'elles ont été accompagnées de changements massifs dans la répartition des réserves de change a eu des répercussions particulières et profondes sur l'orientation et l'application de la politique monétaire et de la politique de gestion de la dette. La raison en est à la fois simple et bien connue. Etant donné que la quasi-totalité de l'accroissement net des réserves de change est normalement cédée à la banque centrale en échange de monnaie nationale, l'effet produit est sensiblement le même que celui de toute autre augmentation du volume des fonds introduits par la banque centrale dans le circuit économique. La vente nette d'avoirs extérieurs à la banque centrale non seulement entraîne un accroissement primaire des avoirs liquides de la collectivité, mais encore — pour autant qu'elle se traduit par un gonflement des dépôts bancaires — elle fournit la base d'une expansion multipliée du crédit. Pour les pays qui ont enregistré des gains nets importants de monnaies étrangères — et parmi eux figurent la plupart des pays les plus développés d'Europe occidentale à l'exclusion de la France et de la Suède — le problème a consisté le plus souvent à permettre de satisfaire un désir accru de liquidité privée tout en réduisant l'excès de liquidité bancaire et en veillant à ce que les taux d'intérêt fussent ajustés méthodiquement dans le sens de la baisse. Dans ces pays, un large appel à des mesures d'un caractère normalement restrictif (renforcement des réserves obligatoires, ventes de titres sur le marché libre, opérations de consolidation, etc.) n'avait donc rien d'incompatible avec des réductions du taux de l'escompte, avec une orientation à la baisse de la structure générale des taux d'intérêt ni avec cer-

taines mesures concrètes, d'ordre monétaire et budgétaire, visant à stimuler la demande intérieure. Aux Etats-Unis, c'est la situation inverse qui a, au contraire, prévalu durant la phase de récession du fait que la sortie exceptionnellement importante d'or, en réduisant dans une mesure correspondante la base du crédit bancaire, a imposé aux autorités de Réserve fédérale de fournir aux banques des réserves supplémentaires dans des proportions nettement supérieures à celles des deux précédentes récessions d'après-guerre.

Il va de soi que le remboursement volontaire de la dette envers la banque centrale a tendu automatiquement à stériliser dans une certaine mesure les ressources provenant du financement par l'institut d'émission des acquisitions nettes d'avoirs extérieurs. Dans presque tous les pays d'Europe occidentale (en dehors de la Grande-Bretagne, du Danemark et de la Norvège) qui ont vu leurs réserves augmenter d'une manière sensible, les créances de la banque centrale sur le secteur privé (c'est-à-dire principalement le secteur bancaire) ont fléchi de 1957 à 1958. Mais, sauf dans le cas de la Belgique et de la Finlande, ce fléchissement a été généralement faible par rapport à l'entrée globale de moyens de change.

En ce qui concerne les politiques mises en œuvre, les principes généraux dont se sont inspirés les divers pays pour déterminer l'ampleur des mesures à prendre en vue de neutraliser la liquidité, ont été assez différents. Aux Pays-Bas, par exemple, où l'afflux de ressources de change a été considéré comme imputable dans une large mesure à certaines causes spéciales et temporaires, la stérilisation de la liquidité bancaire a été poussée très loin. En Allemagne, pays qui s'est transformé en exportateur structurel de capitaux, le degré d'intervention semble avoir été conditionné par le désir de favoriser une nouvelle baisse progressive de la structure générale des taux d'intérêt et un renforcement du marché financier. En Italie, où la balance des paiements, après des années d'amélioration régulière, a tendu récemment à devenir excédentaire, mais où se manifeste aussi un besoin pressant d'investissement interne, aucune mesure importante n'a été prise en 1958 pour neutraliser les effets de l'afflux de change sur la formation de liquidité. Il en a été à peu près de même en Suisse; exportatrice traditionnelle de capitaux, celle-ci a préféré lever l'interdiction frappant les émissions de titres étrangers qui était en vigueur depuis environ deux ans.

Dans les opérations d'emprunt et de gestion de la dette qu'elles ont réalisées en 1958, les autorités des divers pays européens ont cherché particulièrement à influencer sur la liquidité du marché, encore que les nécessités budgétaires aient, à des degrés variables, limité la portée de ces interventions. En Grande-Bretagne, où le déficit budgétaire global effectif a été un peu moins élevé en 1958-59 que durant la précédente année financière, l'Echiquier a été en mesure de recueillir suffisamment de fonds (grâce principalement à une augmentation marquée des «National Savings»)

non seulement pour financer le supplément de réserves de change du Fonds d'égalisation des changes, mais encore pour rembourser certaines dettes extérieures et réaliser un amortissement net de la dette — principalement à court terme — détenue par le public. Aux Pays-Bas, les autorités ont procédé à de larges emprunts sur le marché monétaire comme sur le marché des capitaux; tandis que les collectivités locales affectaient une partie du produit de ces emprunts au remboursement de la dette envers la banque centrale et à l'accroissement de leurs avoirs liquides, l'Etat a amélioré nettement sa position vis-à-vis de la banque centrale et a procédé à des remboursements de sa dette extérieure. En Norvège, où l'excédent du budget de l'Etat s'est accru fortement et a fourni des ressources plus que suffisantes pour financer les prêts globaux aux banques d'Etat, le gouvernement a continué à emprunter sur le marché en excédent des montants nécessaires à l'amortissement de la dette échue, utilisant dans une large mesure ses ressources financières supplémentaires pour accroître ses dépôts à la banque centrale. En Finlande, les fonds encaissés par l'Etat au titre de la contribution perçue sur les exportations (instituée lors de la dévaluation de septembre 1957 et abolie en septembre 1958) ont servi en partie à l'amortissement de la dette de l'Etat envers la banque centrale ou ont été réservés à l'octroi de prêts à long terme. Le budget «interne» de l'Allemagne fédérale a accusé en 1958, comme cela avait été le cas pendant un certain nombre d'années avant 1957, un important excédent; mais, contrairement à ce qui se produisait antérieurement, ces ressources ne se sont pas traduites par une augmentation nette des dépôts de l'Etat auprès de la banque centrale, mais ont été dépensées à l'étranger sous diverses formes. En Belgique, où une forte expansion de la liquidité due à des causes externes a coïncidé avec une nette détérioration du budget de l'Etat, le Trésor a recouru largement à l'emprunt à moyen et à long terme. Le Gouvernement helvétique, qui a procédé en 1958 à de très importants remboursements de la dette, a également, en accord avec la banque centrale, placé sur le marché à la fin de l'année une émission spéciale de certificats du Trésor, en vue de résorber une partie de la liquidité qu'il avait créée. On peut également mentionner ici qu'en 1958 le Trésor italien a converti la plus grande partie de la première et importante série de bons à neuf ans émis au cours de l'après-guerre, qui devait arriver à échéance le 1er avril 1959.

La méthode consistant à modifier les pourcentages minima de réserves obligatoires — méthode assez bien appropriée à la lutte contre les effets sur la liquidité de mouvements d'or et de change d'une ampleur inhabituelle — n'a pas été largement utilisée en 1958. Aux Etats-Unis, les réductions apportées durant le premier semestre de 1958 aux pourcentages de réserves liquides obligatoires ont fourni un montant de réserve supplémentaire de \$1,5 milliard approximativement égal à la sortie d'or enregistrée durant la même période (\$1,45 milliard). Aux

Modifications des taux d'escompte officiels depuis juillet 1955.

Pays et date de modification	Taux d'escompte officiel	Pays et date de modification	Taux d'escompte officiel	Pays et date de modification	Taux d'escompte officiel
	en %		en %		en %
Afrique du Sud		Espagne		Italie	
27 mars 1952	4	1 ^{er} juillet 1954	3½	6 avril 1950	4
29 septembre 1955	4½	10 septembre 1956	4½	7 juin 1958	3½
5 janvier 1959	4	22 juillet 1957	5		
Allemagne (Rép.féd.)		Etats-Unis		Japon	
20 mai 1954	3	15 avril 1955	1½	1 ^{er} octobre 1951	5,84
4 août 1955	3½	5 août 1955	2	10 août 1955	7,30
8 mars 1956	4½	9 septembre 1955	2½	20 mars 1957	7,665
19 mai 1956	5½	18 novembre 1955	2½	8 mai 1957	8,395
6 septembre 1956	5	13 avril 1956	2½	18 juin 1958	7,665
11 janvier 1957	4½	24 août 1956	3	5 septembre 1958	7,30
19 septembre 1957	4	23 août 1957	3½	19 février 1959	6,935
17 janvier 1958	3½	15 novembre 1957	3		
27 juin 1958	3	24 janvier 1958	2½	Libye	
10 janvier 1959	2½	7 mars 1958	2½	1 ^{er} avril 1956	4½
		18 avril 1958	1½	15 avril 1957	4
Argentine		12 septembre 1958	2	1 ^{er} octobre 1957	5
1 ^{er} octobre 1946	3,4	7 novembre 1958	2½		
1 ^{er} décembre 1957	6	6 mars 1959	3	Nouvelle-Zélande	
		29 mai 1959	3½	26 novembre 1954	4
Autriche				1 ^{er} juillet 1955	5
20 mai 1955	4½	Finlande		5 septembre 1955	6
17 novembre 1955	5	1 ^{er} décembre 1954	5-7½	19 octobre 1955	7
23 avril 1959	4½	19 avril 1956	6½-8		
Belgique		1 ^{er} octobre 1958	7½**	Pakistan	
29 octobre 1953	2½	1 ^{er} mars 1959	6½**	1 ^{er} juillet 1948	3
4 août 1955	3			14 janvier 1959	4
6 décembre 1956	3½	France		Pays-Bas	
25 juillet 1957	4½	2 décembre 1954	3	7 avril 1953	2½
27 mars 1958	4½	12 avril 1957	4	7 février 1956	3
5 juin 1958	4	13 août 1957	5	25 août 1956	3½
3 juillet 1958	3½	16 octobre 1958	4½	22 octobre 1956	3½
28 août 1958	3½	5 février 1959	4½	17 juillet 1957	4½
8 janvier 1959	3½	23 avril 1959	4	16 août 1957	5
Brsil				24 janvier 1958	4½
14 octobre 1954	8	Grande-Bretagne		25 mars 1958	4
16 mai 1956	6	24 février 1955	4½	14 juin 1958	3½
9 avril 1958	8	16 février 1956	5½	15 novembre 1958	3
		7 février 1957	5	21 janvier 1959	2½
Canada		19 septembre 1957	7	Philippines	
15 février 1955	1½	20 mars 1958	6	juillet 1955	2
6 août 1955	2	22 mai 1958	5½	2 septembre 1957	4½
13 octobre 1955	2½	19 juin 1958	5		
19 novembre 1955	2½	14 août 1958	4½	Salvador	
5 avril 1956	3	20 novembre 1958	4	22 mars 1950	3
10 août 1956	3½			12 avril 1957	4
18 octobre 1956	3½	Grèce		Suède	
1 ^{er} novembre 1956	*	1 ^{er} janvier 1955	9	19 avril 1955	3½
		1 ^{er} mai 1956	10	23 novembre 1956	4
Chili				11 juillet 1957	5
12 juin 1935	4½	Inde		3 mai 1958	4½
23 janvier 1957	6	15 novembre 1951	3½	Suisse	
		16 mai 1957	4	26 novembre 1936	1½
Colombie				15 mai 1957	2½
19 septembre 1932	3-6	Irlande		26 février 1959	2
1 ^{er} mai 1958	6-12	25 mai 1954	3	Turquie	
		19 décembre 1955	4	28 juin 1955	4½
Congo belge		26 mai 1956	5	6 juin 1956	6
1 ^{er} janvier 1954	3½	30 septembre 1957	6		
1 ^{er} août 1957	4	28 mars 1958	5½		
1 ^{er} janvier 1959	3½	31 mai 1958	5		
		2 septembre 1958	4½		
Danemark		28 novembre 1958	4½		
23 juin 1954	5½				
19 avril 1958	5				
15 août 1958	4½				

* 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 d'adjudication des bons du Trésor. Le 21 mai 1959, il était de 5,30%. ** Taux d'escompte de base.

Pays-Bas, le pourcentage des réserves liquides obligatoires a été relevé, par étapes, de 4 à 10% entre les mois de février et d'août 1958. L'Italie n'a pas modifié en 1958 la proportion (25% de réserves, pouvant consister en partie en valeurs d'Etat) que les banques commerciales doivent maintenir entre leurs réserves et leurs engagements globaux au titre des dépôts; ce pourcentage de couverture était, toutefois, suffisant pour neutraliser partiellement l'effet sur la liquidité des entrées de change et il a été étendu, en 1958, sous une forme modifiée, aux dépôts dans les caisses d'épargne.

Les achats et ventes de titres sur le marché libre ont joué un rôle important dans certains pays en 1958. Au cours de l'année envisagée dans son ensemble, le Federal Reserve System américain a renforcé son portefeuille de valeurs d'Etat à concurrence de plus de \$2,1 milliards. En Europe occidentale, en revanche, la Nederlandsche Bank a procédé à des ventes de valeurs sur une grande échelle en vue d'accroître encore davantage l'effet de contraction exercé sur la liquidité par le relèvement des pourcentages de réserves obligatoires ainsi que par des ventes importantes de titres au public. En Allemagne, grâce en grande partie à l'amélioration de la situation de trésorerie du Gouvernement fédéral, il n'a pas été nécessaire que les ventes nettes de papier d'open-market par la Bundesbank fussent de loin aussi importantes en 1958 qu'en 1957. Au Danemark, la banque centrale, après avoir écoulé sur le marché de grosses quantités de bons au cours du premier semestre de 1958, a offert, en juin, un nouveau «certificat de dépôt» négociable à trois mois (émis à des taux d'intérêt variables) à l'effet d'éponger l'excédent de liquidité bancaire, et les banques en ont acheté d'importants paquets. En Suisse, la Banque Nationale a vendu un faible montant d'effets aux banques commerciales et placé sur le marché libre une quantité appréciable d'obligations du Gouvernement fédéral. En Belgique, par contre, la politique suivie a été plus voisine de celle des Etats-Unis; il semble, en effet, que le «Fonds des rentes» ait procédé à des achats modérés de titres en 1958, mesure liée à la forte augmentation des besoins de financement du Trésor et au désir de faire baisser les taux d'intérêt. Enfin, en Italie, la création en 1958 d'un «Fonds d'achats de bons du Trésor à neuf ans» a servi de base à la réalisation, sur une échelle limitée, d'opérations d'open-market; ce Fonds a commencé, au cours de l'année financière 1958-59, à être alimenté par des ressources budgétaires destinées à servir à l'amortissement de la dette au moyen d'achats effectués sur le marché des valeurs.

Les diverses mesures mises en œuvre dans une partie de l'Europe occidentale en vue d'absorber la liquidité ont, ainsi qu'il a déjà été souligné, contribué à rendre plus méthodique, bien qu'un peu plus lent, l'ajustement des taux d'intérêt dans le sens de la baisse. Si l'on considère d'abord d'une façon générale les variations du taux d'escompte des banques centrales, on constate, d'après le tableau précédent,

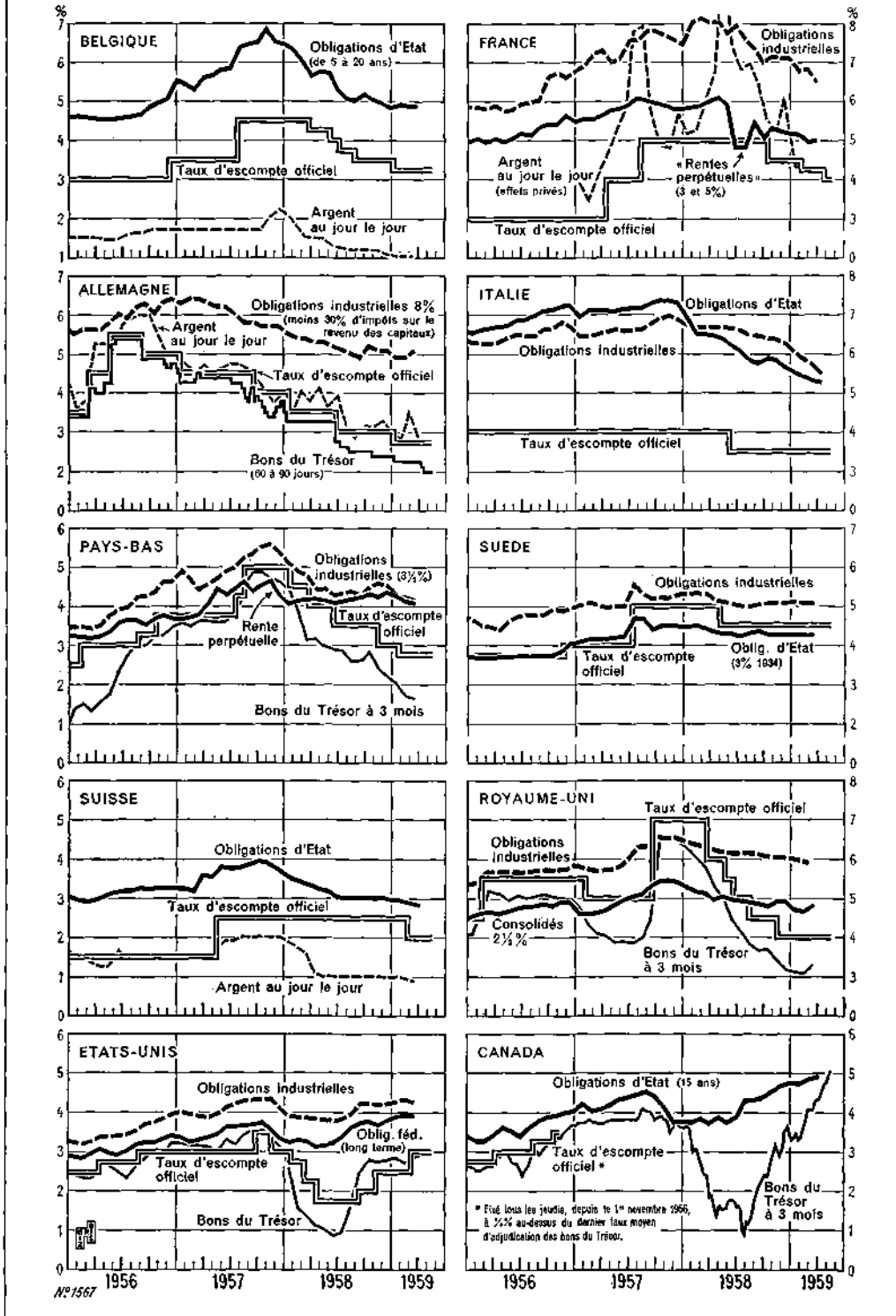
qu'il a été abaissé, parfois très sensiblement, dans la plupart des pays d'Europe occidentale. En fait, on a enregistré en 1958 vingt-cinq réductions et aucune augmentation; la même évolution a persisté jusqu'à présent en 1959, huit nouvelles diminutions étant intervenues, alors qu'il n'y a pas eu de relèvement. Au Canada, au contraire, le taux d'escompte flexible a nettement monté depuis le milieu de 1958, cependant que les Etats-Unis ont relevé à quatre reprises leur taux entre septembre 1958 et mai 1959. En Europe occidentale, où la production industrielle a accusé, pour l'ensemble des pays, une légère progression depuis le milieu de 1958, il est remarquable que le fléchissement des taux sur le marché monétaire, bien que ralenti par les interventions officielles indiquées plus haut, se poursuit depuis un an et demi et est ainsi devenu quantitativement très important. Il reste à savoir, toutefois, quel effet aura sur les taux d'intérêt des pays européens le mouvement persistant de hausse des taux aux Etats-Unis. Dans la plupart des pays situés en dehors de l'Europe et de l'Amérique du Nord, et sauf l'exception importante du Japon, le taux d'escompte de la banque centrale est resté stable ou a été relevé en 1958 ou au début de 1959.

Le rendement des capitaux à long terme a commencé à baisser dans les pays d'Europe occidentale à la fin de 1957. Font exception l'Allemagne de l'Ouest, où la baisse a été amorcée au début de 1957, et la France, où l'activité économique s'est maintenue à un niveau élevé jusqu'à l'été de 1958. Les fléchissements les plus nets se sont produits en Italie et en Belgique, pays où la politique financière a été influencée par le niveau élevé du chômage. Par comparaison avec ce qui s'est produit dans les autres pays, les taux à court terme pratiqués en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas ont baissé fortement par rapport au rendement des obligations d'Etat à long terme, du fait, dans les deux cas, de la politique suivie en matière de gestion de la dette. Au printemps de 1959, les rendements des valeurs à long terme avaient, dans tous les pays d'Europe occidentale couverts par le graphique, accusé une baisse plus ou moins sensible par rapport aux niveaux maximum précédemment atteints.

La réduction des taux d'intérêt dans les pays d'Europe occidentale a eu naturellement pour effet non seulement de favoriser l'activité économique nationale, mais aussi de régulariser l'entrée nette de capitaux étrangers et, partant, la liquidité intérieure. Dans nombre de cas, le rythme et l'ampleur des réductions de taux d'escompte ont été fortement influencés par des considérations relatives aux mouvements de capitaux.

En dehors des mesures décrites plus haut, toute une série de dispositions ont été prises dans le domaine du crédit par les pays d'Europe occidentale. C'est ainsi que les plafonds antérieurement imposés à l'octroi de crédits ont été supprimés (Grande-Bretagne, Pays-Bas, Norvège), que des arrangements en vigueur en matière

Taux d'intérêt à court et à long terme.



de crédit bancaire ont été assouplis (France), que les restrictions aux ventes à tempérament ont été levées (Grande-Bretagne) ou assouplies (France, Pays-Bas), que les facilités d'emprunt ouvertes aux particuliers ont été accrues (Grande-Bretagne, Suède, Pays-Bas, Finlande), que les émissions de valeurs mobilières ont été rendues libres (Grande-Bretagne) ou plus libéralement autorisées (Italie, Finlande) et que diverses catégories de fonds antérieurement bloquées ont été débloquées (Suède, Norvège, Finlande). Si certaines de ces mesures impliquaient simplement un assouplissement ou la suppression de contrôles sélectifs existants, elles étaient néanmoins de nature à stimuler utilement la dépense et l'activité économique à l'intérieur des pays en cause.

* * *

Aux Etats-Unis, l'évolution financière en 1958 a été telle qu'elle a contribué à faire de la récession, dans ce pays, un phénomène de courte durée et relativement bénin. L'enchaînement des événements, de même que la tendance suivie par les taux d'intérêts et l'orientation de la politique monétaire, ont déjà fait l'objet de développements assez copieux au chapitre Ier. Dans la présente section les modifications concomitantes intervenues dans les opérations de prêts et d'emprunts entre les secteurs seront examinées dans une perspective quelque peu différente à l'aide des comptes du Federal Reserve System enregistrant les mouvements de fonds.

Dans le tableau* figurant à la page 78, on notera que, pour chaque secteur, l'acquisition nette d'avoirs financiers est répartie en trois catégories: monnaie, titres d'épargne et instruments de crédit (y compris les émissions nettes d'actions nouvelles). Les mouvements affectant les deux premières catégories consistent surtout dans des variations des dépôts et autres créances remboursables de valeur fixe détenues par des institutions financières, qui, en leur qualité d'intermédiaires, acquièrent un montant à peu près équivalent de créances du fait de leurs opérations de prêts et d'investissements. Pour cette raison, la mesure la plus juste (bien qu'encore approximative) de la formation nouvelle nette de crédit pendant une période donnée est fournie par l'accroissement des créances globales résultant desdites opérations. Cet accroissement s'est chiffré par \$53,6 milliards en 1958, contre \$42,7 milliards en 1957. L'augmentation de 1958 se répartit à peu près également entre trois grandes catégories de prêteurs: les banques commerciales (\$17 milliards), les autres institutions financières (\$20,4 milliards) et l'ensemble

* Dans le tableau, la différence, au cours d'une année quelconque, entre l'acquisition nette d'avoirs financiers par un secteur et son acquisition nette d'engagements financiers représente son investissement net en créances financières ou encore son excédent «financier» qui équivaut aussi (abstraction faite des écarts statistiques résultant de l'emploi des deux méthodes d'évaluation) à l'excédent courant du secteur susceptible d'être investi moins sa propre dépense en capital.

des secteurs non financiers (\$16,1 milliards). En conséquence, l'expansion de crédit a été imputable, à concurrence de plus des deux tiers, aux opérations de prêt des institutions financières.

Le secteur des sociétés, après avoir encouru d'importants déficits financiers atteignant \$10,3 milliards en 1956 et \$8,5 milliards en 1957, semble être devenu en 1958 — bien que dans une faible mesure — prêteur net de fonds vis-à-vis des

**Etats-Unis: Acquisition nette de créances financières,
par secteurs, 1956-58.**

Secteurs	Années	Acquisition nette d'avoirs financiers				Moins: Augmentation nette des engagements financiers	Egal: excédent financier (+)
		Monnaie ¹	Titres d'épargne ²	Créances diverses ³	Total		
en milliards de dollars							
Consommateurs ⁴	1956	— 0,1	12,4	8,9	21,2	15,1	6,1
	1957	— 2,0	13,1	10,0	21,1	11,6	9,5
	1958	0,7	16,8	4,4	21,9	13,0	8,9
Sociétés de capitaux . . .	1956	0,6	— 0,2	4,0	4,4	14,7	— 10,3
	1957	— 0,6	— 0,2	2,7	1,9	10,4	— 8,5
	1958	2,4	0,5	7,4	10,3	9,8	0,5
Autres sociétés Entreprises individuelles et exploitations agricoles	1956	0,2	—	0,7	0,9	5,8	— 4,7
	1957	0,2	—	0,1	0,3	4,7	— 4,4
	1958	—	—	0,2	0,2	.	.
Gouvernement fédéral . .	1956	— 0,2	0,4	1,2	1,4	— 5,3	6,8
	1957	0,1	0,7	2,3	3,1	— 0,6	3,7
	1958	0,6	0,7	2,6	3,9	8,3	— 4,4
Etats et collectivités locales	1956	0,2	— 0,1	2,3	2,4	3,6	— 1,2
	1957	0,2	0,3	2,3	2,8	5,1	— 2,3
	1958	— 0,1	0,6	1,5	2,0	6,4	— 4,4
Banques commerciales ⁵ .	1956	0,4	— 0,5	5,2	5,1	4,3	0,9
	1957	0,9	— 0,3	4,9	5,5	4,8	0,7
	1958	— 2,2	—	17,0	14,7	12,8	1,9
Autres institutions financières ⁶	1956	0,1	— 0,3	17,7	17,5	12,2	5,3
	1957	0,2	— 1,2	19,4	18,6	12,9	5,8
	1958	0,8	— 1,0	20,4	20,2	13,2	7,0
Reste du monde ⁷	1956	— 0,1 ⁸	— 0,1	1,8	1,6	3,6	— 2,0
	1957	— 0,6 ⁸	— 0,5	1,0	— 0,1	4,0	— 4,1
	1958	2,3 ⁹	1,0	—	3,3	3,9	— 0,6
Total ⁹	1956	1,3	11,5	41,8	54,6	54,0	0,6
	1957	— 1,0	12,1	42,7	51,4	52,9	— 1,5
	1958	4,3	18,6	53,6	76,5	.	.

¹ Encaisse, dépôts à vue et avoirs en or. ² Créances remboursables en valeur fixe, sous forme de dépôts à terme et d'épargne, parts dans des associations d'épargne et de prêts et dans des mutuelles de crédit, bons d'épargne E.U., créances en valeur fixe au titre de polices d'assurance-vie et dépôts divers. ³ Comprend obligations fédérales, obligations des Etats et des collectivités locales, titres de sociétés, créances hypothécaires, crédit à la consommation, autres prêts bancaires, crédits commerciaux, prêts divers et autres opérations financières, mais ne comprend pas investissement net des propriétaires d'entreprises dans des entreprises non constituées en sociétés de capitaux. ⁴ Comprend des organisations à caractère non lucratif. ⁵ Comprend le Federal Reserve System. ⁶ Comprend les banques mutuelles d'épargne, les associations d'épargne et de prêt, les mutuelles de crédit, les compagnies d'assurances (et les caisses de pension à gestion autonome) et un groupe résiduel d'institutions financières variées (y compris les sociétés d'investissement). ⁷ Variation nette des avoirs ou engagements financiers du reste du monde vis-à-vis des Etats-Unis. ⁸ Dépôts de banques étrangères aux Etats-Unis plus achats nets d'or (+) effectués par le reste du monde. ⁹ Comprend écarts statistiques.

Source: Federal Reserve Board. Les chiffres de 1958, figurant en italique, sont provisoires.

autres secteurs. Comme le montre le tableau, ce changement a été moins lié à un ralentissement intervenu dans le développement des engagements financiers du secteur, qui se sont presque autant accrus en 1958 qu'en 1957, qu'à une augmentation de ses acquisitions nettes de créances financières. Par ailleurs, les fonds à long terme recueillis grâce à des emprunts hypothécaires et à l'émission d'actions et d'obligations se sont élevés à \$10,6 milliards, soit plus que l'accroissement net global des engagements financiers, la différence s'expliquant dans une large mesure par une réduction du crédit bancaire. Les avoirs financiers acquis en 1958 l'ont été essentiellement durant le second semestre de l'année, alors que la reprise économique était en cours, l'augmentation des disponibilités à vue, des dépôts à terme et des portefeuilles de valeurs d'Etat ayant compensé et au-delà le fléchissement intervenu au cours du premier semestre. En outre, les comptes de débiteurs divers ont commencé à grossir sensiblement après le premier trimestre de l'année.

Les avoirs financiers nets du secteur des consommateurs se sont accrus au total, en 1958, dans la même proportion qu'en 1957, mais il s'est produit un déplacement marqué en faveur des avoirs plus liquides. Les disponibilités à vue et les titres d'épargne ont ensemble progressé de \$17,5 milliards contre \$11,1 milliards en 1957, cependant que l'investissement sous forme de crédits divers tombait du chiffre de \$10 milliards enregistré l'année précédente à \$4,4 milliards. L'acquisition nette d'obligations de sociétés a accusé un recul sensible, tandis que les portefeuilles d'obligations fédérales (à l'exclusion des bons d'épargne) fléchissaient en valeur absolue. En revanche, les emprunts contractés par le secteur des consommateurs ont progressé, par suite surtout d'une multiplication des emprunts hypothécaires à partir du milieu de l'année, et cette augmentation a été ainsi une des causes de la diminution modérée de l'excédent financier du secteur. Le montant des crédits à la consommation en cours a relativement peu varié en 1958, en raison d'une certaine faiblesse de la demande d'automobiles conjuguée avec des remboursements réguliers de crédits.

La situation du Gouvernement fédéral s'est fortement dégradée, un excédent financier de \$3,7 milliards en 1957 ayant fait place à un déficit de \$4,4 milliards en 1958. Ce changement, s'ajoutant à la légère diminution de l'excédent financier du secteur des consommateurs, a été presque exactement compensé par la substitution au déficit du secteur des sociétés d'un petit excédent. Toutefois, ces mouvements en sens inverse n'ont pas eu seulement pour effet de détourner une certaine quantité de ressources disponibles du secteur des sociétés et de les orienter vers le secteur public. En fait, on l'a vu, les deux secteurs des sociétés et des consommateurs ont continué à recourir largement à l'emprunt, particulièrement à long terme. En outre, les Etats et les collectivités locales ont également procédé au placement sur le marché financier d'un montant net record de nouvelles valeurs mobilières

(\$6,4 milliards), cependant que les émissions étrangères nettes aux Etats-Unis connaissaient aussi un essor remarquable, leur volume ayant doublé par rapport à l'année précédente.

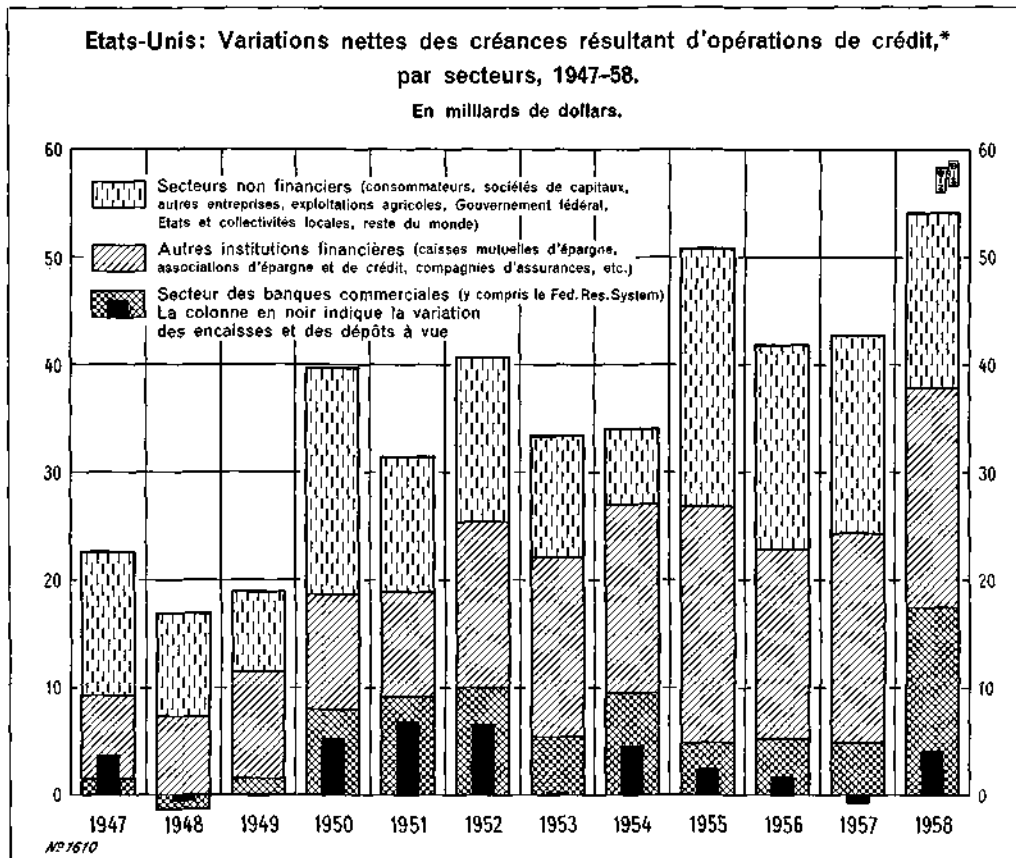
Ce large recours à l'emprunt à long terme a été facilité par le fait qu'en 1958 le Trésor n'a fait appel que dans une mesure limitée au marché des capitaux pour faire face à ses besoins de crédit, pourtant nettement plus importants. Durant le premier semestre, la position du Trésor a été relativement aisée et il n'a pas réalisé d'emprunts nets; toutefois, il a profité de la tendance à la hausse des cours des obligations pour se livrer à de vastes opérations de consolidation. Etant donné que tous les secteurs économiques susmentionnés, y compris certaines institutions financières non bancaires, ont réduit leurs portefeuilles de valeurs d'Etat durant cette période, les nouvelles émissions à long terme ont été absorbées principalement par les banques commerciales, dont la demande potentielle à cet égard s'était rapidement accrue en raison de la tendance à l'expansion des dépôts, d'une réduction nette des prêts commerciaux en cours et des mesures prises par le Federal Reserve Board pour renforcer les réserves du système bancaire. Au cours du second semestre de 1958, la reprise se poursuivant et les taux d'intérêt ayant rapidement atteint des niveaux relativement élevés, le Trésor, dont les besoins d'emprunt augmentaient fortement, se borna à émettre du papier à court terme. Si un certain nombre de considérations peuvent avoir inspiré cette ligne de conduite — faiblesse du marché à partir du milieu de l'année, volume croissant de la demande de papier à court terme émanant des sociétés et des institutions étrangères, désir du gouvernement de ne pas entraver la reprise économique —, elle a eu pour effet de faciliter l'accès au marché des capitaux des autres secteurs et des emprunteurs étrangers. Durant les premiers mois de 1959, le rendement des fonds d'Etat progressant toujours, le Trésor a continué à se procurer des fonds principalement à court terme. Ce large recours aux emprunts à court terme a d'ailleurs été l'une des raisons qui ont amené les autorités monétaires à relever en plusieurs étapes le taux d'escompte, qui atteignait 3½% le 29 mai 1959. A partir de cette période une ancienne loi fédérale, jusqu'alors sans importance, qui limitait à 4¼% le taux d'intérêt des valeurs d'Etat, est apparue comme un obstacle de nature à entraver le recours aux emprunts à long terme.

La remarquable expansion des avoirs productifs des banques commerciales en 1958, de même que les diverses mesures qui ont été prises par le Federal Reserve Board dans le domaine du crédit et ont concouru à ce résultat, ont été décrites au chapitre Ier. Il y a lieu de signaler, par ailleurs, les opérations de crédit réalisées par diverses autres institutions financières, qui, en 1958, ont accru ensemble leurs créances résultant d'opérations de crédit de plus de \$20 milliards, soit légèrement plus qu'en 1957. Dans le secteur des assurances, où le montant net des ressources

nouvelles susceptibles d'être investies a peu varié par rapport à 1957, la politique d'investissement suivie au cours de l'année a nettement bénéficié aux prêts hypothécaires et aux valeurs des sociétés et des municipalités au détriment des valeurs d'Etat. Les dépôts à terme auprès des caisses mutuelles d'épargne et les parts dans les associations d'épargne et de prêts ont accusé au total une progression de \$8,6 milliards en 1958 au lieu de \$6,9 milliards en 1957, ce qui s'est traduit par une sensible augmentation des prêts hypothécaires. Par contre, les avoirs productifs des sociétés de financement ont fléchi, par suite du remboursement net de crédits à la consommation et d'autres prêts en cours. Enfin, les sociétés d'investissement ont émis en 1958 une quantité nettement plus importante de titres et ont employé, dans une large mesure, le produit de ces émissions à renforcer leurs portefeuilles de valeurs industrielles.

Les nouveaux prêts annuels consentis par les institutions financières autres que les banques commerciales, tels qu'ils s'expriment dans les acquisitions nettes par le secteur de créances résultant d'opérations de crédit, se sont accrus dans une mesure importante de 1947 à 1958, accusant en même temps un degré relativement élevé de stabilité cyclique. La raison principale de cette stabilité réside naturellement dans le fait que les fonds susceptibles d'être investis reçus par ces institutions sont constitués pour une bonne part par des courants d'épargne réguliers de caractère contractuel ou à long terme (par exemple épargnes résultant de polices d'assurance-vie, caisses de pension, parts dans des associations d'épargne et de prêts).

Ainsi qu'il ressort du graphique, les opérations de crédit réalisées en dehors des secteurs financiers sont quantitativement importantes et leur montant varie en fonction de la conjoncture. C'est ainsi qu'en 1958 l'acquisition nette de créances résultant d'opérations de cette nature par les divers secteurs non financiers (par exemple achats de titres par des particuliers et des entreprises, crédits à la consommation et crédits commerciaux accordés par le secteur des entreprises) se serait élevée à \$16,1 milliards contre \$18,4 milliards en 1957. Le fléchissement n'a pas été aussi accusé qu'il est de règle en année de récession, par le fait que les crédits commerciaux consentis par le secteur des sociétés de capitaux ont connu une extension exceptionnelle, qui a été, semble-t-il, liée au coût toujours assez élevé des prêts bancaires durant la phase de récession. En revanche, comme il a été exposé plus haut, l'acquisition de créances résultant d'opérations de crédit par le secteur des consommateurs a fortement diminué, en raison principalement des ventes nettes d'obligations d'Etat, cependant que les Etats, les collectivités locales et les institutions étrangères paraissent avoir réduit leurs achats nets de ces titres, surtout de bons du Trésor.



Alors que l'augmentation nette globale des créances résultant d'opérations de crédit détenues par les trois grands secteurs indiqués dans le graphique aurait atteint approximativement \$54 milliards en 1958, on peut dire qu'une très faible partie seulement de cette expansion s'est traduite directement par un développement de la masse monétaire. Ce phénomène montre clairement, combien, pour déterminer les rapports entre crédit, dépense et activité économique, il importe d'avoir une vue aussi complète que possible de la formation globale de crédit. C'est ainsi que la cadence à laquelle devra se faire l'accroissement du volume monétaire, condition parmi d'autres d'une expansion économique non accompagnée d'une hausse des prix, dépendra à longue échéance de la question de savoir dans quelle mesure les acquéreurs de créances financières désirent conserver ces créances sous une forme non monétaire. La réponse à cette question est en partie fonction de la structure et du niveau des taux d'intérêt, des prévisions générales concernant l'évolution de la conjoncture, ainsi que du développement et de l'attrait comparés des différents moyens de placements financiers (par exemple régimes de pensions, systèmes d'assurances, investment trusts).

Lorsque l'incertitude croît et que les taux d'intérêt fléchissent, l'attrait de la monnaie comme actif à détenir augmente par rapport à celui des autres avoirs financiers, alors que c'est l'inverse qui se produit en période d'expansion. Pendant le déroulement du cycle économique les variations annuelles du crédit global, bien qu'irrégulières, ont donc tendance à être moins instables que les variations de la masse monétaire et, en conséquence, les oscillations de la « vitesse de transformation de la monnaie en revenus » reflètent ordinairement, pour une bonne part, les variations de l'importance relative du crédit non bancaire. Il ressort du graphique que, depuis 1952, dernière année de la forte expansion de la masse monétaire provoquée par les événements de Corée, année qui a marqué d'autre part (à la suite de l'« accord » Trésor/Federal Reserve Board de novembre 1951) le début d'une période de taux d'intérêt plus flexibles, l'acquisition nette de créances résultant d'opérations de crédit par les banques commerciales a suivi une évolution cyclique manifeste. Du fait des mesures prises par le Federal Reserve Board pour restreindre le crédit bancaire, ainsi que du fléchissement de l'intérêt porté par le public aux dépôts bancaires, l'accroissement net des créances des banques commerciales résultant d'opérations de crédit au cours de chacune des périodes de grande activité économique — 1953 et 1955-57 — n'a été que de \$5 milliards environ, et le volume monétaire a soit diminué soit augmenté seulement dans une faible mesure. En même temps, le montant net des crédits consentis en dehors du système des banques commerciales a été relativement élevé. Pendant les années de récession 1954 et 1958, au contraire, par suite des mesures prises par le Federal Reserve Board en vue d'élargir la base du crédit, mesures qui ont provoqué un accroissement exceptionnel des actifs rémunérateurs des banques commerciales et une reconstitution de leurs portefeuilles de valeurs d'Etat, non seulement les banques ont regagné le terrain perdu au cours des périodes précédentes au profit d'autres types d'institutions financières, mais elles ont encore acquis une base de liquidité leur permettant de donner progressivement la préférence à des actifs plus rémunérateurs pendant une période d'essor économique.

L'accroissement de l'importance relative des prêts non bancaires au cours des années de haute conjoncture traduit la réaction normale de l'économie aux restrictions imposées au crédit bancaire et n'implique pas que les autorités sont hors d'état de provoquer une réduction du crédit sous toutes ses formes ou d'en limiter le taux d'expansion. Au contraire, le volume monétaire demeure un élément capital de l'actif financier de toutes les unités économiques et, en le manœuvrant, on agit sur toutes les parties du mécanisme du crédit.

En Grande-Bretagne, les tendances à la récession ont été, en 1958, relativement faibles. Elles se sont, en effet, manifestées par un léger fléchissement des exportations, par un ralentissement de l'investissement en capital fixe et par un taux

nettement plus faible d'accumulation des stocks. Les dispositions prises au cours de l'année et au début de 1959 dans le domaine du crédit ont consisté avant tout à assouplir les mesures sélectives rigoureuses adoptées précédemment. En matière de gestion de la dette, la politique suivie par le gouvernement a eu pour objectif principal de rétablir et de maintenir, sur le marché des fonds d'Etat, des conditions lui permettant de couvrir ses besoins, soit par la consolidation de titres à court terme, soit par l'émission d'un montant suffisant de nouveaux emprunts. Pour atteindre ces objectifs les autorités ont dû, en 1958, — du moins jusqu'à l'automne — réaliser d'importantes opérations de consolidation de façon à prévenir une hausse excessive des cours des fonds d'Etat.

En 1958, l'excédent financier du secteur des sociétés (y compris les sociétés financières) est passé à £405 millions, au lieu de £230 millions l'année précédente. Mais l'amélioration intervenue a été, en fait, plus importante qu'il ne ressort de ces chiffres, car ceux-ci comprennent les emprunts aux réserves pour impôts, qui sont tombés de £145 millions en 1957 à un montant négatif de £65 millions en 1958. Ce qui est important, en outre, c'est que l'augmentation de l'excédent financier du secteur en question n'a affecté que dans une mesure limitée, en réduisant les dépenses d'investissement des sociétés, les revenus privés et la situation budgétaire de l'Etat. L'amélioration enregistrée s'est produite principalement vis-à-vis du reste du monde, car elle a été imputable en partie à une baisse des prix des matières premières importées, qui a contribué à soutenir le revenu des sociétés, et en partie à une diminution du volume des importations de matières premières consécutive au ralentissement du rythme de l'investissement sous forme de stocks.

Outre les facteurs ci-dessus, qui ont porté essentiellement sur la disponibilité et l'utilisation de fonds internes, il y a lieu de tenir compte des opérations d'emprunt et de prêt du secteur considéré. En dépit de la compression de l'investissement sous forme de stocks en 1958, les avances des banques ont augmenté de £366 millions — dont la majeure partie est probablement imputable aux sociétés. Cette progression exceptionnellement forte a été en corrélation étroite avec la suppression, en juillet 1958, des restrictions aux prêts bancaires, qui avaient été resserrées en septembre 1957. De plus, pour apprécier la forte demande d'avances bancaires qui s'est produite en 1958, il convient de noter que le niveau des avances en cours à la fin de 1957 était effectivement plus faible qu'à la fin de 1954. La suppression des restrictions a non seulement permis de satisfaire des demandes de crédit en suspens, mais elle a incité certains emprunteurs à s'adresser à des sources plus normales, et elle a été suivie aussi de quelques remboursements portant sur des prêts obtenus précédemment, probablement à des conditions plus rigoureuses, auprès d'institutions non bancaires et de particuliers. En outre, les nouvelles émissions de titres faites par des sociétés anglaises se sont chiffrées en

1958 par £180 millions — montant considérable, encore qu'il ait été inférieur au chiffre exceptionnel de £295 millions atteint en 1957. L'élargissement net des ressources internes, s'ajoutant aux ressources empruntées mentionnées ci-dessus, laisse supposer une forte accumulation d'autres avoirs financiers ou une diminution d'autres engagements, bien qu'il soit impossible de déceler ces changements avec quelque précision. Tout indique cependant, que, tandis que les créances au titre de crédits commerciaux fléchissaient par suite de l'élargissement du crédit bancaire, des avoirs liquides ont été constitués et les créances au titre de ventes à tempérament ont augmenté. Il se peut aussi que les avoirs nets en valeurs d'Etat à court terme — y compris les certificats pour réserves d'impôts — aient été quelque peu renforcés.

Quoique légèrement moins élevé qu'en 1957, l'excédent financier du secteur des personnes physiques a encore dépassé de beaucoup, avec £625 millions, le chiffre de la plupart des années précédentes. Un fait remarquable, imputable en partie à ce que les «National Defence bonds» ont été assortis d'un taux d'intérêt plus avantageux, ainsi qu'à l'augmentation du montant de «National Savings certificates» susceptible d'être détenu par chaque personne, a été l'accroissement, à concurrence de près de £200 millions, au lieu de £70 millions seulement en 1957, des titres existants de National Savings. En ce qui concerne les emprunts, il n'est peut-être pas moins important de constater que la dette afférente aux ventes à tempérament a augmenté de près de £100 millions, soit environ une fois et demie de plus qu'en 1957; cet accroissement est intervenu presque entièrement vers la fin de l'année, une fois que les restrictions imposées aux ventes à tempérament eurent d'abord été atténuées en septembre, puis totalement supprimées en octobre. De même que les années précédentes, les fonds d'assurance-vie et de pensions ont encore constitué la majeure partie des épargnes individuelles sous forme financière; ils se sont en effet accrus en 1958 d'un montant estimé à £600 millions. De plus, les parts et les dépôts dans les «building societies» ont progressé de quelque £175 millions, cependant que les nouvelles avances nettes consenties par ces institutions s'élevaient de plus de £150 millions. Enfin, on estime que l'accroissement des dépôts en banque des personnes physiques a dépassé d'environ £40 millions les avances bancaires aux particuliers; cette marge a été bien plus faible qu'en 1957, ce qui a résulté en partie d'une progression sensible des prêts accordés par les banques pour financer des dépenses individuelles et, en partie, de l'augmentation des fonds investis en «National Savings».

L'excédent financier de l'Etat, qui était passé de £225 millions en 1956 à £410 millions en 1957, a encore progressé quelque peu en 1958, atteignant £420 millions. Un tel excédent financier représente la différence entre l'épargne propre de l'Etat et son investissement en capital réel, calculé sur la base d'une année civile conformément aux principes de la comptabilité nationale. Compte tenu des rembourse-

ments nets des collectivités locales, cette somme a été inférieure de plus de £450 millions au montant nécessaire pour financer les prêts de l'Etat aux industries nationalisées, ses prêts et transferts aux gouvernements d'outre-mer et la forte augmentation des avoirs en or et en monnaies étrangères du Fonds d'égalisation des changes.

Au cours de l'année financière qui s'est terminée le 31 mars 1959, on estime que les besoins nets d'emprunt de l'Etat se sont chiffrés par quelque £435 millions. Sur ce total, £182 millions seulement ont été imputables au déficit budgétaire « global », le reliquat représentant le coût de postes extra-budgétaires; il a fallu £132 millions pour financer les avoirs accrus en or et en change du Fonds d'égalisation des changes, cependant que £121 millions supplémentaires étaient affectés à des remboursements nets de la dette extérieure.

En ce qui concerne le financement, il y a lieu de tenir compte de certaines recettes encaissées hors budget. Celles-ci résultent avant tout du fait que certains fonds budgétaires, qui ont été dépensés, sont ensuite encaissés de nouveau par l'Etat soit d'une manière durable, soit temporairement. Figurent à ce chapitre, par exemple: le revenu du département des émissions de la Banque d'Angleterre; les soldes non utilisés détenus par des départements ministériels; le service de l'amortissement (qui, tant qu'il n'a pas été affecté à l'achat de titres sur le marché, représente un débit budgétaire équilibré par une recette interne de nature non budgétaire); le revenu net éventuel des Fonds nationaux d'assurances.

Au total, il semble que les sources internes de fonds extra-budgétaires ci-dessus aient pu ramener les autres besoins d'emprunt à un chiffre de l'ordre de £250 millions pendant l'année financière 1958-59. Ces besoins ont été couverts, et au-delà, par des augmentations de £306 millions des « National Savings », de £44 millions des certificats de réserve d'impôts et de £50 millions de l'émission fiduciaire. L'excédent de quelque £150 millions, compte tenu du caractère approximatif et douteux des évaluations ci-dessus de recettes extra-budgétaires, fournit une indication sur la mesure dans laquelle la dette négociable détenue par le public a fléchi au cours de l'année financière.

Il est impossible de savoir exactement, d'après les renseignements publiés, sur quoi a porté la diminution de la dette négociable détenue par le public. Cependant, dans son exposé budgétaire, le Chancelier de l'Echiquier, après avoir fait état du fait que la dette flottante s'était accrue de £391 millions au cours de l'année financière, a déclaré que cette progression « n'avait pas été liée à une augmentation de la dette flottante détenue par les banques et par le marché pris dans son ensemble. Elle a porté sur les avoirs des administrations publiques. En revanche, les portefeuilles de titres de la dette flottante détenus en dehors de celles-ci ont fléchi au cours de l'année ». On sait, d'après des chiffres publiés par les clearing banks, que celles-ci ont vu leurs portefeuilles de bons du Trésor se réduire de £205 millions entre la

mi-mars 1958 et la mi-mars 1959. Il est permis de penser que le portefeuille d'effets du marché de l'escompte a fléchi également, les taux ayant baissé et les cours des obligations à court terme s'étant élevés durant la majeure partie de cette période, et il semblerait qu'il en eût été de même jusqu'à un certain point des autres avoirs intérieurs. En revanche, au cours de l'année financière, les soldes en sterling des pays ne faisant pas partie de la zone sterling se sont accrus de £43 millions et ceux des pays de ladite zone, de £46 millions. Le sterling détenu par les pays étrangers à la zone sterling et dont une forte proportion consiste en fonds non officiels, est probablement conservé sous une forme plus liquide que les avoirs de la zone sterling, lesquels représentent principalement des fonds officiels (c'est-à-dire les avoirs des banques centrales de ladite zone, des currency boards et d'autres organismes officiels). Il est donc douteux qu'une proportion élevée du sterling excédentaire de pays étrangers à la zone sterling ait été investie sous forme de fonds d'Etat; de plus, il se peut que certains détenteurs officiels de la zone sterling aient préféré disposer d'une plus grande liquidité qu'à l'ordinaire dans une période où leurs avoirs avaient tendance à s'affaiblir.

Il semble donc que le fléchissement de la dette négociable de l'Etat ait été presque totalement imputable à une réduction du volume des bons du Trésor détenus par le marché. S'il en est ainsi, il s'ensuit que les portefeuilles de fonds d'Etat du public n'ont guère varié au total. Les investissements des clearing banks faits sous cette forme ont, de la mi-mars à la mi-mars, baissé de quelque £200 millions, et les pays de la zone sterling ont eux aussi probablement réduit leurs avoirs. En revanche, les maisons d'escompte ont sans doute accru leurs portefeuilles d'obligations à court terme. Fait plus important encore, étant donné la nouvelle augmentation de l'épargne des fonds d'assurances et de pensions et la vigoureuse politique de consolidation appliquée par les autorités au cours de l'année financière, d'importantes quantités de fonds d'Etat doivent avoir été absorbées par des institutions financières de caractère non bancaire et par d'autres investisseurs privés.

Il semble que les ventes nettes de fonds d'Etat détenus par des départements ministériels se soient poursuivies au cours de la période allant jusqu'à l'automne de 1958, les clearing banks ayant, à elles seules, accru leurs «investissements» de £109 millions environ durant la période de six mois qui a pris fin en septembre. Ces ventes ont eu simultanément pour effet de permettre aux autorités monétaires de mieux contrôler la liquidité de l'économie et de limiter la baisse concomitante des taux d'intérêt à long terme. A cet égard, lorsqu'en juin 1958 des titres d'Etat représentant £676 millions sont arrivés à échéance, un montant de £650 millions a été converti au moyen de l'émission de deux nouveaux titres. Le rendement mensuel moyen des consolidés 2½% est tombé de 5,41 en décembre 1957 à 4,96% en avril 1958, et à 4,77% en octobre.

Au cours des mois suivants, où des signes de reprise sont apparus en Grande-Bretagne, le rendement des consolidés a d'abord augmenté légèrement, mais il est retombé à un minimum de 4,72% en février, pour remonter ensuite à 4,83% en moyenne en avril 1959. Il semble que la politique de gestion de la dette sur le marché des fonds d'Etat, dictée par les objectifs rappelés à la page 84, ait été, au cours de cette période, adaptée de façon à faire face aux conséquences des ventes très importantes de titres d'Etat faites par les banques; ces ventes ont commencé en novembre et se sont poursuivies pendant le reste de l'année financière. D'après les comptes de l'Echiquier — qui, toutefois, ne donnent pas d'aperçu des opérations sur titres des administrations publiques — les remboursements de bons du Trésor effectués pendant le premier trimestre de 1959, alors que les comptes sont normalement fortement excédentaires, ont été sensiblement moindres que durant la période correspondante de 1958, où les ventes officielles nettes de titres ont apparemment pris de fortes proportions. Il est permis d'ajouter qu'en janvier 1959, un montant de £592 millions de titres étant arrivé à échéance, les porteurs se sont vu offrir en échange un emprunt de conversion (1964) d'un montant limité à £250 millions.

La baisse du rendement des titres à court terme a persisté plus longtemps et a été bien plus accentuée que celle du rendement des valeurs à long terme. Après avoir été d'abord ramené de 7 à 6% à la mi-mars 1958, le taux d'escompte officiel a été abaissé en quatre fois à 4% à la mi-novembre, niveau auquel il est resté ensuite. Les trois premières réductions, qui ont abouti à celle de 5½ à 5% en juin, n'ont pas marqué — a-t-il été précisé officiellement — un renversement quelconque de l'orientation générale de la politique monétaire; elles ont plutôt constitué un ajustement approprié, en baisse, du niveau exceptionnellement haut auquel il avait fallu porter le taux pour faire face aux conditions particulières de l'automne précédent. En revanche, il a été déclaré officiellement que la réduction suivante — de 5 à 4½% en août — cadrait avec le relâchement du crédit annoncé en juillet (voir ci-après) et qu'elle était justifiée à la fois par la situation économique intérieure et par l'affermissement continu du sterling. La dernière diminution — à 4% — qui a suivi la suspension, à la fin d'octobre, du contrôle sur le crédit afférent aux ventes à tempérament, fut motivée de la même façon. Le taux d'adjudication des bons du trésor est tombé de 6,6% en moyenne en octobre 1957, à 3,2% en décembre 1958 et à un minimum de 3,1% en février, puis il a recommencé à monter et atteint 3,3% en mars 1959.

En juillet, non seulement le plafond imposé aux avances des banques a été supprimé, mais le Capital Issues Committee a été invité à se montrer plus conciliant à l'égard des demandes d'émissions nouvelles. En outre, un nouveau système de «dépôts spéciaux» a été annoncé (à titre de mesure transitoire, en attendant la

fin des délibérations de la Commission Radcliffe); il devait servir éventuellement, à l'avenir, à contrôler l'excès de liquidité bancaire sans avoir les inconvénients que comportait le recours — si efficace qu'il fût — aux « invitations » adressées aux banques pour qu'elles limitent leurs avances. Les taux à long terme étant relativement élevés, la suppression d'autres formes de contrôles qualitatifs a été poursuivie les mois suivants: les restrictions sur le crédit afférent aux ventes à tempérament ont été abolies en octobre 1958 et, en février 1959, les nouvelles émissions de titres ont été presque totalement affranchies du contrôle du Capital Issues Committee. Par ailleurs, postérieurement au mois de juillet 1958, les banques ont pris elles-mêmes des mesures positives pour qu'il soit fait plus largement appel à leurs services en offrant de nouvelles facilités sous forme de prêts personnels et de facilités en comptes courants.

L'effet exercé par certains de ces changements apparaît dans les situations mensuelles des « clearing banks » de Londres, qui figurent dans le tableau ci-après sur la base d'une année financière. La forte augmentation des avances, qui a débuté au cours du second semestre de 1958 après la suppression des plafonds, s'est poursuivie pendant le premier trimestre de 1959; elle a atteint au total, pour l'année financière 1958-59, £525 millions, alors que les avances s'étaient réduites de £60 millions en 1957-58. Cet accroissement a été accompagné d'une diminution, atteignant £140 millions, des avoirs totaux en bons du Trésor et en argent à vue des clearing banks et d'une réduction de £165 millions de leurs investissements (une légère augmentation des placements commerciaux ayant été compensée par une plus forte diminution des portefeuilles de valeurs d'Etat). De ce fait, les engagements nets au titre des dépôts se sont accrus de £240 millions seulement. L'expansion accusée par les avances depuis le milieu de 1958 semble avoir été répartie d'une manière assez uniforme parmi les diverses catégories d'emprunteurs — industrie, commerce, entreprises d'utilité publique et agriculture — mais elle a été un peu plus sensible en ce qui concerne le commerce de détail, les sociétés de financement des ventes à tempérament, ainsi que les emprunteurs privés, c'est-à-dire les catégories qui avaient été précédemment l'objet des restrictions de crédit les plus rigoureuses.

Au cours de l'année civile 1958, le total du volume monétaire moyen (monnaie en circulation, plus dépôts nets à vue dans les « clearing banks ») s'est réduit de £80 millions et s'est établi à £5.440 millions. Par contre, le produit national brut a augmenté de £890 millions, si bien que le volume monétaire global a, en pourcentage du produit national brut, fléchi de 25,2 à 23,9%. Si, d'autre part, on donne du volume monétaire moyen global une définition telle qu'il comprenne les dépôts à 7 et à 14 jours — qui se sont accrus de £336 millions en 1958 — ces pourcentages

«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								
1955-56	- 311	- 11	+ 97	- 288	- 202	- 117	+ 7	- 110
1956-57	+ 88	+ 19	- 31	+ 0	- 12	+ 70	+ 22	+ 92
1957-58	+ 190	- 8	+ 167	+ 101	+ 260	- 59	- 21	- 80
1958-59	+ 242	+ 64	- 205	- 166	- 308	+ 525	+ 3	+ 528
Existant à la mi-mars 1959	6.328	502	877	1.928	3.307	2.456	127	2.583

* Y compris les avances aux Industries nationalisées.

deviennent respectivement 36,5 et 36,2. Ce faible changement, qui peut, si l'on préfère, être exprimé sous forme d'une accélération de la vitesse de circulation de la monnaie, a représenté un ralentissement marqué de la réduction ininterrompue de la liquidité monétaire qui se manifeste depuis la fin de la guerre. En outre, lorsqu'on considère les changements survenus dans la liquidité privée, il ne faut pas oublier que, tandis que le volume monétaire (y compris les dépôts à 7 et à 14 jours) s'accroissait un peu moins que la dépense globale et que la liquidité des banques se rétrécissait, les particuliers, les entreprises et les institutions financières de caractère non bancaire ont, de façon générale, apparemment amélioré leurs positions, soit en renforçant leurs avoirs financiers (non monétaires) nets et en réduisant leurs engagements financiers nets, soit en faisant appel à des sources plus normales de financement, dont elles étaient privées tant que les restrictions de crédit ont subsisté. Même considérée sous cet angle, la position de liquidité de l'économie privée a été soigneusement contenue par des mesures monétaires et budgétaires. Le Trésor a non seulement comprimé son déficit «global» mais, favorisé par un niveau des prix relativement stable, il a été en mesure d'emprunter en dehors des banques des fonds à long terme à concurrence d'un montant excédant le total utilisé pour combler le déficit budgétaire, rembourser la dette extérieure et financer l'augmentation des réserves de change. Cette évolution a été accompagnée d'une diminution de la dette à court terme détenue par le marché et de la réduction du montant des fonds d'Etat se trouvant entre les mains des banques. Compte tenu des réserves de capacité de production industrielle et de la position extérieure améliorée, cette évolution financière préparait la politique qui a inspiré l'établissement du budget d'avril 1959.

En France, la formation de liquidité a suivi, au cours de l'année 1958, une évolution nettement différente de celle de la plupart des autres pays d'Europe occidentale et d'Amérique du Nord. La liquidité du secteur des entreprises a subi une pression, due à la fois à l'amélioration de la situation budgétaire de l'Etat, qui a eu pour effet d'enrayer la création de monnaie sous forme d'avances directes de la banque centrale, et à un renforcement sensible des restrictions de crédit, qui a interdit le recours à des crédits supplémentaires pour couvrir le déficit financier croissant de ce secteur. Comme le montre le tableau suivant, qui fait apparaître les changements nets survenus dans les avoirs et les engagements financiers, d'après le résumé des éléments provisoires réunis par les services des Etudes économiques et financières du Ministère des finances, les emprunts nets identifiables contractés auprès des autres secteurs se sont élevés à un peu plus de Fr.fr. 1.300 milliards en 1958, soit à peu près le même montant qu'en 1957. Comme les entreprises se trouvaient dans l'obligation de couvrir un déficit financier accru, leurs avoirs liquides ont nécessairement accusé une augmentation beaucoup plus modeste en 1958 qu'en 1957. Les disponibilités monétaires du secteur n'ont augmenté que de Fr.fr. 50 milliards, au lieu de Fr.fr. 280 milliards en 1957, cependant que l'acquisition nette de liquidités du second degré tombait à Fr.fr. 210 milliards en 1958, contre Fr.fr. 265 milliards l'année précédente.

Les nouveaux crédits bancaires — compte tenu d'un montant élevé d'avances directes du Trésor aux entreprises — ont fléchi de Fr.fr. 635 milliards en 1957 à Fr.fr. 545 milliards en 1958. Ce changement traduit surtout une augmentation beaucoup plus faible des prêts à court terme, mais il résulte également en partie d'une moindre expansion du crédit à moyen terme, ces deux catégories de prêts ayant été soumises en 1958 à des restrictions sous forme de plafonds de crédit, lesquels ont été institués au début de l'année et ont été abaissés, mais dans une faible mesure seulement au cours du second semestre. Les avances du Trésor à l'industrie (y compris les entreprises nationalisées) semblent avoir quelque peu augmenté de 1957 à 1958.

En ce qui concerne les fonds à long terme, le secteur des entreprises s'est procuré en 1958 par des ventes de titres à d'autres secteurs un montant net de Fr.fr. 300 milliards, soit un peu plus qu'en 1957. Les prêts à long terme (non négociables) ont accusé une plus forte progression, passant de Fr.fr. 385 milliards en 1957 à Fr.fr. 445 milliards en 1958. A l'intérieur de cette catégorie, les prêts provenant du Fonds de développement économique et social, qu'ils aient été consentis directement par le Trésor ou par l'intermédiaire des divers organismes de crédit spécialisés, se seraient accrus modérément en 1958. Il s'est produit également une augmentation des prêts à long terme alloués par ces organismes pour leur propre compte, en raison notamment du fait que la Caisse des dépôts et consignations

(contrairement aux banques commerciales, dont les engagements au titre des dépôts à terme ont sensiblement moins progressé en 1958 qu'en 1957) a acquis des ressources supplémentaires à long terme, par suite de l'accroissement des dépôts d'épargne cette année-là.

L'excédent financier du secteur des ménages a été évalué à Fr.fr. 465 milliards en 1958, soit à un niveau un peu inférieur à celui de 1957. Cependant, comme

**France: Variations des avoirs et des engagements financiers,
par secteurs, 1957-58.¹**

Rubriques	Années	Ménages	Entre-prises	Adminis-trations publiques	Institu-tions financières ²	Reste du monde
		chiffres arrondis, en milliards de francs français				
Excédent ou déficit financier (—)	1957	490	— 660	— 600	245	— 525 ³
	1958	465	— 1.095	— 35	270	— 390 ³
Variations correspondantes des avoirs (augmentation +) et engagements financiers (augmentation —)						
Monnaie (encaisse et dépôts à vue)	1957	280	290	— 75	— 485 ⁴	—
	1958	330	50	— 100 ⁵	— 280 ⁵	—
Autres créances à court et à moyen terme (y compris les dépôts d'épargne) sur le Trésor et les institutions financières	1957	280	265	— 185	— 465 ⁴	— 105
	1958	355	210	— 180	— 440	— 55
Valeurs mobilières	1957	305	— 285	— 10	15	25
	1958	365	— 300	— 140	75	—
Crédits bancaires (à court et à moyen terme) et avances du Trésor	1957	— 125	— 635	175	610	25
	1958	— 115	— 545	210	450	—
Prêts à long terme (non négociables)	1957	— 35	— 385	75	430	85
	1958	— 95	— 445	80	495	35
Opérations nettes à court terme entre le Trésor et les institutions financières	1957	.	.	— 525	525	.
	1958	.	.	45	— 45	.
Crédits et prêts de pays étrangers et à des pays étrangers et aux territoires d'outre-mer	1957	—	— 15	— 10	— 130	— 155 ⁶
	1958	—	— 5	25	— 245	— 225 ⁶
Or et change	1957	—	—	—	— 255	— 255 ⁶
	1958	— 25	— 10	—	250	215 ⁶
Ajustement statistique ⁷	1957	— 215	115	— 35	—	— 135
	1958	— 345	— 55	35	5	— 360

¹ Evaluations préliminaires et provisoires des services des études économiques et financières du Ministère des finances pour les comptes de la Nation en 1958. ² Y compris, outre les banques, la Banque de France, les établissements de crédit publics et les compagnies d'assurances. ³ 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. ⁴ En 1957, l'augmentation des engagements monétaires est sous-estimée et celle des créances à court et à moyen terme est surestimée dans une mesure correspondante, un montant de plus de Fr.fr. 100 milliards ayant fait l'objet d'un transfert de caractère technique, des dépôts à vue aux dépôts à terme, par suite de l'application plus rigoureuse des dispositions concernant les taux d'intérêt créditeurs. ⁵ D'après des chiffres plus précis qui ont été publiés depuis que ces évaluations provisoires ont été faites, la progression de la masse monétaire (billets et dépôts à vue) a été, en 1958, de Fr.fr. 450 milliards environ, et non de Fr.fr. 380 milliards. ⁶ Voir également les chapitres V et VI. ⁷ Comprend des mouvements de fonds non identifiés, correspondant surtout à des fonds rapatriés d'Afrique du Nord en France métropolitaine.

L'indique le tableau, l'accroissement identifiable des avoirs financiers nets de ce secteur ressort à Fr.fr. 1.050 milliards en 1958, contre Fr.fr. 865 milliards en 1957. Il y a donc eu, de même que les années précédentes, d'importantes ressources non identifiées (Fr.fr. 345 milliards en 1958, au lieu de Fr.fr. 215 milliards en 1957) dont il est possible qu'elles aient consisté principalement en fonds rapatriés d'Afrique du Nord au titre d'opérations courantes ou d'opérations en capital. L'augmentation des avoirs financiers a été répartie à peu près également entre les disponibilités à vue, les avoirs liquides du second degré et les valeurs mobilières. En ce qui concerne les avoirs liquides du second degré, qui ont accusé la plus forte progression, il s'est produit un accroissement sensible des dépôts dans les caisses d'épargne, qui ont monté de près de Fr.fr. 300 millions, soit plus d'une fois et deux tiers par rapport à 1957. En outre, grâce pour une large part au succès de l'emprunt or 3½% émis au cours de l'été (voir plus loin), les achats nets de titres du secteur des ménages ont considérablement progressé.

Les crédits bancaires au secteur des ménages, consistant principalement en crédits à moyen terme à la construction, ont fléchi de Fr.fr. 125 milliards en 1957 à Fr.fr. 115 milliards en 1958. En même temps la proportion des crédits de cette nature fournis par les banques (et généralement mobilisés auprès de la banque centrale) a fléchi fortement, tandis que la part provenant des organismes de crédit spécialisés (Crédit foncier principalement), qui utilisent surtout des fonds d'épargne, s'est élevée dans une mesure correspondante. En outre, si l'on examine cette catégorie de prêts conjointement avec les fonds provenant des «prêts à long terme (non négociables)» qui englobent la fraction des crédits à moyen terme à la construction faisant couramment l'objet de consolidations à long terme, il semble que le montant global des crédits à la construction se soit accru légèrement de 1957 à 1958. Les consolidations ont été effectuées surtout par la nouvelle «Caisse de consolidation et de mobilisation des crédits à moyen terme». Cette caisse a été créée en 1958 pour contribuer à réduire le montant des crédits à moyen terme mobilisés à la Banque de France et a été alimentée avant tout par le budget et par la contre-valeur des tirages sur le Fonds monétaire international auxquels la France a procédé en 1958.

Quant au secteur public, il est frappant de constater qu'en 1958 non seulement il a réduit à de très faibles proportions l'important déficit financier de 1957, mais qu'en outre il s'est procuré une bien plus grande quantité de fonds sur le marché, au lieu de se les procurer auprès des banques. Ainsi qu'il ressort du tableau, l'argent frais (après déduction du montant total affecté à l'amortissement de toutes les dettes à long terme) qu'il a obtenu en émettant des titres a représenté Fr.fr. 140 milliards en 1958, contre Fr.fr. 10 milliards seulement en 1957. Ce résultat a été dû principalement au très grand succès de l'emprunt 3½% indexé sur l'or (mis en souscription à la fin de juin et au début de juillet) qui a rapporté Fr.fr. 294 milliards

d'argent frais et a été accompagné de la vente au Fonds de stabilisation de 150 tonnes d'or représentant une valeur de \$170 millions. En ce qui concerne les sources de fonds à court terme, les avances de la banque centrale au Trésor avaient augmenté de Fr.fr. 480 milliards en 1957, alors qu'en 1958 il y a été fait appel uniquement pour faire face à des besoins saisonniers temporaires. Le volume des bons du Trésor vendus au public («bons sur formule») n'a que légèrement varié en 1958 par rapport à 1957, mais le montant des fonds rendus disponibles par le gonflement des dépôts aux comptes de chèques postaux s'est accru assez sensiblement.

Etant donné l'amélioration très sensible de la situation budgétaire de l'Etat, les emprunts nets du Trésor ont servi avant tout à financer les prêts de l'Etat à l'économie. Les avances directes du Trésor au secteur privé ont un peu augmenté par rapport à 1957 et un certain montant de fonds a été absorbé par le solde des opérations nettes à court terme faites avec les organismes financiers spécialisés, ainsi que par des prêts aux territoires d'outre-mer. En ce qui concerne la catégorie «prêts à long terme (non négociables)», le chiffre de Fr.fr. 80 milliards enregistré en 1958 est le résultat net de deux courants importants, qui se neutralisent partiellement. Le premier est constitué par l'octroi de fonds par le Trésor à l'économie dans le cadre du programme de prêts du Fonds de développement économique et social; le second, par des fonds fournis au secteur public (en fait aux collectivités locales) par le secteur des institutions financières (à savoir la Caisse des dépôts et consignations).

L'excédent des institutions financières comprend, outre les bénéficiaires non distribués, l'augmentation des réserves des compagnies d'assurances, qui se sont chiffrées par Fr.fr. 140 milliards en 1958, contre Fr.fr. 125 milliards en 1957. La plupart des opérations d'emprunt et de prêt du secteur financier ont déjà été examinées à propos des opérations des autres secteurs. Il convient d'ajouter, toutefois, que le renforcement des réserves d'or et de change de la France a été étroitement lié à un redressement de la balance française des paiements courants avec l'étranger (territoires d'outre-mer mis à part), aux ventes au Fonds de stabilisation d'or appartenant à des particuliers, à des rapatriements de capitaux et à l'utilisation de divers crédits extérieurs. Aussi le déficit financier vis-à-vis du reste du monde a-t-il été, en 1958, imputable pour une bien plus large part que précédemment aux dépenses de la France dans les territoires d'outre-mer, notamment en Algérie, ainsi qu'aux transferts effectués à destination de ces derniers; mais ce déficit paraît avoir été compensé et au-delà par des rapatriements dans la métropole de fonds non identifiés.

Les dispositions prises dans le domaine du crédit, qui ont contribué à redresser la situation financière intérieure de la France en 1958 et créé ainsi une base solide pour maintenir le nouveau taux de change adopté en décembre, ont été

pour la plupart mises en œuvre en 1957 et au début de 1958. Ces mesures, qui ont été exposées en détail dans le vingt-huitième Rapport annuel (pages 89-91), comportaient un relèvement du taux d'escompte ordinaire et des taux de pénalisation de la banque centrale, un abaissement des plafonds de réescompte, l'imposition d'une limite aux crédits bancaires à court et à moyen terme, le rétablissement de contrôles sur les émissions de titres importantes et un renforcement des conditions régissant les crédits à la construction, les prêts aux industries nationalisées et le crédit à la consommation (ventes à tempérament). Au cours de l'été 1958, époque à laquelle ces mesures avaient démontré leur efficacité, mais où des facteurs intérieurs et extérieurs avaient également commencé à exercer un effet déflationniste, la politique du crédit a été légèrement assouplie. Les restrictions aux crédits bancaires ainsi que les dispositions régissant les ventes à tempérament ont été légèrement atténuées et, en octobre, le taux d'escompte a été abaissé de 5 à 4½%.

Les restrictions de crédit ont été de nouveau assouplies au début de 1959, les réserves de change de la France augmentant rapidement et les prix intérieurs manifestant une stabilité encourageante. En février, les limites imposées un an plus tôt aux crédits bancaires à court et à moyen terme ont été supprimées et le taux d'escompte a été ramené de 4½ à 4¼%. En outre, par suite des rentrées importantes de change, la liquidité des banques s'est améliorée rapidement et les ressources supplémentaires disponibles ont servi, en partie, à accroître les portefeuilles de bons du Trésor des établissements, mais surtout à réduire leur endettement vis-à-vis de la Banque de France. Les taux de pénalisation en matière de réescompte, qui avaient d'ailleurs été réduits progressivement, ont joué un rôle moins important à mesure que la liquidité des banques augmentait. Ils ont été de nouveau abaissés en avril, époque à laquelle le taux d'escompte a été ramené à 4%. Les autorités monétaires ont cherché, pour autant qu'elles le jugeaient possible sans compromettre les heureux résultats du programme de stabilisation, à provoquer un nouvel assouplissement progressif du crédit afin de stimuler l'investissement et l'activité économique dans son ensemble.

En 1958, la situation financière de l'Allemagne a, en apparence, évolué de façon sensiblement analogue à celle de nombre d'autres pays européens, mais pour des raisons bien plus profondes et qui remontent beaucoup plus loin. Quoique l'activité économique ait progressé lentement presque tout au long de l'année, l'écart existant entre l'épargne nationale brute et l'investissement intérieur — qui est en partie de nature structurelle et qui a provoqué à maintes reprises d'importants excédents de la balance des paiements courants — s'est quelque peu élargi en 1958. C'est pourquoi les tendances à une liquidité interne de plus en plus accentuée, liées à un afflux de change, ont dû être considérées elles aussi

comme étant en partie d'origine structurelle. A cet égard, la politique monétaire vise depuis longtemps à neutraliser l'effet de liquidité excessive exercé sur le système bancaire par les entrées de change, et elle a ainsi favorisé une baisse progressive et régulière des taux d'intérêt. Elle a contribué par là à établir une base solide dans l'espoir qu'une structure de taux d'intérêt relativement faible, favorable à un élargissement du marché intérieur des capitaux et mieux en harmonie avec la forte position extérieure de l'Allemagne, deviendrait un trait durable de l'économie nationale.

Considérés en fonction de l'effet de liquidité exercé sur le système financier, les achats nets de change opérés par la Bundesbank auprès des institutions de crédit se sont établis à DM 5,8 milliards, contre DM 7,9 milliards en 1957. Cette expansion de la liquidité a été partiellement compensée par une augmentation de la circulation (DM 1,6 milliard). Une autre diminution (DM 1,9 milliard) a résulté d'une augmentation des dépôts non bancaires à la banque centrale, principalement de ceux du Gouvernement fédéral, qui se sont accrus par suite de l'excédent de DM 2 milliards du budget interne. Toutefois, le Gouvernement fédéral a opéré, sur ses dépôts, des prélèvements encore plus élevés afin de se procurer le change nécessaire pour effectuer à l'étranger diverses sortes de paiements au titre d'opérations courantes et en capital (par exemple, commandes d'armements, contributions à la Banque internationale pour la reconstruction et le développement et au Fonds monétaire international, et service de la dette), qui se sont chiffrés par DM 2,8 milliards en 1958, au lieu de DM 3,1 milliards en 1957.

Les opérations ci-dessus se sont finalement traduites par un élargissement de la liquidité des institutions de crédit, qui a atteint DM 2,2 milliards. Sur ce total, DM 1 milliard a été absorbé par l'augmentation des réserves obligatoires, DM 400 millions par les ventes de valeurs auxquelles la Bundesbank a procédé sur le marché libre et DM 700 millions par le remboursement d'avances de la banque centrale. L'expansion persistante de la liquidité des institutions de crédit au cours des dernières années est mise en lumière par le fait que ces institutions ont réduit leur dette envers la banque centrale, de DM 5,2 milliards à la fin de mars 1956, à DM 960 millions seulement à la fin de décembre 1958; de plus, au cours des trois années se terminant en décembre 1958, leurs portefeuilles de bons du Trésor et d'obligations du Trésor non productives d'intérêts sont passés de DM 1,2 à 6,2 milliards.

L'excédent financier du secteur des ménages a presque doublé en l'espace de deux ans. Son importance a même augmenté davantage en valeur relative, car il s'est produit une diminution simultanée, quoique moins marquée, de l'excédent financier des administrations publiques. L'accroissement survenu en 1958 s'est manifesté presque uniquement dans les créances à long terme. Bien que le

**Allemagne: Variations des avoirs et engagements financiers,
par secteurs, 1956-58.**

Rubriques	Années	Ménages ¹	Entre-prises ¹	Adminis- trations publiques	Reste du monde ²
		en milliards de deutsche mark			
Excédent ou déficit financier (—) . . .	1956	7,3	— 13,8	10,8	4,3 ⁴
	1957	11,3	— 14,2	8,5	5,5 ⁴
	1958	13,3	— 14,7 ³	7,6 ³	6,2 ⁴
Variations correspondantes des avoirs (augmentation +) et des engagements (augmentation —) financiers					
Monnaie et dépôts à vue	1956	0,9	1,2	1,3	— 0,5
	1957	1,3	1,6	— 2,2	— 0,2
	1958	1,5	2,9	0,2	0,4
Dépôts à terme, dépôts d'épargne et autres fonds à moyen et à long terme	1956	2,9	1,9	4,5	— 0,1
	1957	4,8	3,2	4,3	0,1
	1958	5,9	1,6	2,5	—
Crédits bancaires à court terme	1956	— 0,2	— 1,4	— 0,1	— 0,1
	1957	— 0,1	— 2,2	— 0,4	— 0,1
	1958	— 0,2	— 0,1	— 0,2	0,6
à moyen et à long terme	1956	—	— 7,4	— 1,3	—
	1957	—	— 6,0	— 1,2	—
	1958	—	— 7,9	— 2,0	0,4
Achats (+) ou ventes nets (—) de valeurs . .	1956	0,6	— 1,0	1,7	0,2
	1957	1,4	— 1,7	1,0	0,2
	1958	1,7	— 3,1	— 0,1	—
Augmentation nette des créances sur (+) ou des engagements envers (—) «Bausparkassen»	1956	2,0	— 1,9	—	.
	1957	2,6	— 2,2	—	.
	1958	3,1	— 2,5	—	.
Compagnies d'assurances	1956	1,0	— 0,6	— 0,1	.
	1957	1,3	— 0,5	— 0,1	.
	1958	1,4	— 0,4	— 0,1	.
Autres débiteurs (ou prêteurs) de l'intérieur . .	1956	—	— 3,6	3,6	.
	1957	—	— 4,8	4,8	.
	1958	—	— 6,1 ³	6,1 ³	.
Exportations de capitaux (+)	1956	—	0,3	0,8 ⁵	1,2
	1957	—	0,8	1,8 ⁵	2,6
	1958	—	1,3 ⁴	0,6 ⁵	1,9
Importations de capitaux (—)	1956	—	— 1,4 ⁴	0,3 ⁷	— 1,1
	1957	—	— 2,5 ⁴	0,4 ⁷	— 2,2
	1958	—	— 0,4	0,4 ⁷	0,1
Réserves d'or et de change	1956	.	.	.	4,7
	1957	.	.	.	5,2
	1958	.	.	.	2,8 ⁴

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 Non compris DM 1.975 millions de dettes des Chemins de fer allemands (qui sont considérés comme faisant partie du secteur des entreprises) remises par le Gouvernement fédéral. ⁴ Investissement net à l'étranger (c'est-à-dire balance des paiements courants). ⁵ Y compris les remboursements anticipés de livraisons ultérieures d'armements. ⁶ Y compris les changements survenus dans les termes de paiements. ⁷ Compte tenu des remboursements opérés aux termes de l'Accord de Londres sur les dettes. ⁸ Avoirs en or et en change de la Deutsche Bundesbank seule.

Source: Evaluations provisoires de la Deutsche Bundesbank; des chiffres révisés seront publiés dans le rapport mensuel de juin 1959 de cette institution.

principal changement ait porté sur les dépôts à terme et sur les dépôts d'épargne se trouvant dans les institutions de crédit, les achats nets de valeurs ont continué à progresser, de même que les créances sur les «Bausparkassen» et les compagnies d'assurances.

Le déficit financier du secteur des entreprises (qui englobe la construction de logements) n'a guère augmenté en 1958, mais un déplacement très net s'est produit, d'une part des emprunts à court terme en faveur des emprunts à long terme et, d'autre part, au profit du maintien des avoirs financiers sous une forme plus liquide. Les nouveaux recours nets de ce secteur aux banques, qui ont été un peu moins élevés qu'en 1957, ont consisté presque entièrement en crédits à moyen et à long terme, qui sont passés de DM 6 milliards en 1957 à DM 7,9 milliards en 1958. Il y a lieu de noter qu'en 1958 ces crédits ont reposé dans une proportion moindre sur les fonds destinés à des fins déterminées (construction de logements, par exemple) confiés aux institutions de crédit par les administrations publiques. On a enregistré cependant, en même temps que la diminution de DM 4,3 à 2,5 milliards survenue de 1957 à 1958 dans les fonds ainsi confiés par les administrations, un accroissement de leurs prêts directs (ou de leurs prêts consentis par l'intermédiaire d'institutions considérées comme ne faisant pas partie du système bancaire), qui ont progressé de DM 4,8 à 6,1 milliards. Les ventes nettes de valeurs opérées par le secteur des entreprises aux autres secteurs se sont accrues sensiblement en 1958, puisqu'elles sont passées de DM 1,7 milliard en 1957 à DM 3,1 milliards. Par suite d'une nouvelle baisse des excédents financiers des organismes de sécurité sociale, leurs achats de valeurs se sont fortement amoindris, cependant que l'acquisition de titres par le secteur des ménages, quoique plus élevée en valeur absolue, voyait fléchir son importance relative. En revanche, les institutions de crédit et les compagnies d'assurances ont acheté un montant de titres d'entreprises bien plus considérable que l'année précédente. En ce qui concerne les changements enregistrés dans les avoirs liquides, l'accroissement net des dépôts en banque du secteur des entreprises a pris, à concurrence des deux tiers environ, la forme de monnaie et de dépôts à vue, au lieu d'un tiers seulement en 1957.

En dépit de la diminution des entrées de change en 1958, le volume monétaire moyen a augmenté de DM 4,5 milliards, au lieu de DM 3,3 milliards en 1957; il est passé de 16,7 à 17,8% du produit national brut. L'expansion plus forte constatée en 1958 semble avoir résulté, non pas tant d'une variation du montant des crédits bancaires accordés au secteur privé, dont la demande est à cet égard restée très modérée et relativement stable durant les trois dernières années, que de la proportion plus élevée des crédits de cette nature octroyés aux administrations et du fait que les entreprises ont préféré disposer d'une plus grande liquidité.

Le taux d'escompte de la banque centrale a été réduit à deux reprises en 1958 et une fois encore en janvier 1959, chaque fois afin de mieux l'harmoniser aux taux en vigueur sur le marché. Lors de la dernière réduction, à $2\frac{3}{4}\%$ — taux d'escompte le plus bas que la banque centrale d'Allemagne ait jamais connu —, le taux auquel sont offerts les bons du Trésor était inférieur à $2\frac{1}{2}\%$ et il est même tombé à 2% en avril. Les taux maxima des prêts des institutions de crédit, qui sont directement liés au taux d'escompte tout en le dépassant très nettement, ont baissé et, par suite de la concurrence que les banques se font mutuellement, le montant des emprunts contractés à des taux inférieurs aux maxima s'est accru. Le revenu net (rendement du capital impôt déduit) des obligations industrielles à long terme, qui s'établissait à $6\frac{1}{2}\%$ environ au début de 1957, a fléchi progressivement pendant la majeure partie de 1958 et était de quelque 5% durant les premiers mois de 1959. Toutefois, l'ampleur même de la baisse que les taux d'intérêt ont déjà subie tend à renforcer la résistance opposée à un fléchissement encore plus marqué.

En Italie, l'excédent financier du secteur privé a passé, d'après les estimations, de Lit. 370 milliards en 1957, à Lit. 725 milliards en 1958; quant au déficit financier des collectivités locales — y compris divers autres organismes publics — il s'est accru modérément, atteignant Lit. 190 milliards, tandis que celui de l'Etat s'est maintenu à Lit. 180 milliards. Cette évolution, conjuguée avec des entrées continues de capitaux étrangers, a été liée à une expansion exceptionnellement forte des réserves officielles d'or et de ressources de change à laquelle on a laissé exercer sur la liquidité bancaire, dans le cadre de la politique monétaire, une influence bien plus grande que dans la majorité des autres pays. Ainsi qu'il ressort du tableau, l'augmentation, consécutive à l'afflux de change, des disponibilités fournies par la banque centrale a été partiellement compensée par des sorties de billets (Lit. 147 milliards) et par le remboursement par les banques de dettes vis-à-vis de l'institut d'émission (Lit. 65 milliards). En outre, le portefeuille de valeurs d'Etat de la banque centrale, qui s'était accru de Lit. 80 milliards en 1957, s'est réduit de Lit. 37 milliards (ce portefeuille comprend non seulement les avoirs propres de la Banque d'Italie, mais aussi les fonds de réserves obligatoires qui ont été placés en titres d'Etat, soit par cette institution, soit directement par les banques). Les opérations exposées ci-dessus se sont finalement traduites par une expansion de Lit. 330 milliards des fonds liquides à la disposition des institutions de crédit, soit plus du double du chiffre de 1957, et les deux tiers seulement de ces disponibilités ont été absorbés par les réserves obligatoires, le reliquat étant allé grossir les réserves libres à la banque centrale.

De son côté, le gouvernement s'est non seulement abstenu de procéder à des opérations de consolidation, mais il a en fait créé un supplément de liquidité

Italie: Opérations de la banque centrale tendant à accroître (+)
ou à réduire (—) la liquidité des institutions de crédit.

Facteurs	Variation en		
	1956	1957	1958
	en milliards de lires		
Opérations autres que les opérations de crédit			
Billets en circulation (augmentation —)	— 147	— 95	— 147
Comptes de l'Etat	+ 45	+ 8	— 4
Achats nets de change	+ 68	+ 196	+ 583
Total 1	— 34	+ 109	+ 432
Opérations de crédit			
Valeurs d'Etat ¹	+ 96	+ 80	— 37
Escomptes et avances	+ 47	— 38	— 65
Total 2	+ 143	+ 42	— 102
Total 1+2	+ 109	+ 151	+ 330
Dont			
Variations des réserves obligatoires	+ 100	+ 108	+ 224
Variations des autres réserves à la banque centrale ²	+ 9	+ 43	+ 106

¹ Valeurs appartenant à la Banque d'Italie et fonds de réserves obligatoires investis en valeurs d'Etat, tant par cette institution que directement par les banques. ² Y compris certains fonds provenant de clients autres que des banques.

en empruntant à court terme pour couvrir ses besoins de crédits. Au total, les banques commerciales, les caisses d'épargne et les syndicats de banques ont acheté pour plus de Lit. 345 milliards de bons du Trésor; ce montant a suffi pour couvrir le déficit financier du secteur de l'Etat, ainsi que ses paiements en capital à l'étranger, et à compenser l'importante diminution du volume des bons détenus par le public ainsi que de ceux figurant au compte de la Banque d'Italie.

Le courant net de nouvelles ressources financières — autrement dit l'expansion de la masse monétaire, des dépôts à terme et des dépôts d'épargne, l'augmentation des réserves techniques des compagnies d'assurances et de l'argent frais investi sur le marché des capitaux — s'est élevé en 1958 à plus de Lit. 2.000 milliards, alors qu'il s'était maintenu dans des limites de Lit. 1.350 à 1.550 milliards au cours de la période 1952-57. Les engagements totaux des banques commerciales et des caisses d'épargne au titre des dépôts qui, concurremment avec les ressources propres de ces institutions, s'étaient accrus de Lit. 695 milliards en 1957, ont progressé en 1958 de Lit. 1.170 milliards, sur lesquels Lit. 380 milliards seulement ont consisté en engagements afférents aux comptes courants. La demande de crédits bancaires ayant été relativement faible puisque les prêts ne se sont pas accrus de plus de Lit. 290 milliards, au lieu de Lit. 425 milliards en 1957, les banques ont non seulement absorbé des montants élevés de bons du Trésor, mais elles ont en outre acheté pour Lit. 105 milliards de titres sur le marché des capitaux, soit plus du double de

1957. Le renforcement des réserves techniques des institutions d'assurances n'a été qu'un peu plus important en 1958 qu'en 1957, mais les dépôts à la caisse d'épargne postale ont augmenté bien plus sensiblement que l'année précédente.

Le courant net de fonds qui a alimenté le marché financier (compte tenu des obligations de l'Etat et des bons du Trésor achetés par le public, mais non de ceux qui ont été acquis par les institutions d'assurances et de crédit) est passé de Lit. 470 milliards en 1957 à Lit. 660 milliards en 1958. Exprimée en pourcentage, la plus forte augmentation des achats de valeurs a été imputable aux portefeuilles des banques et des institutions d'assurances, dont les achats nets ont progressé de Lit. 60 milliards en 1957 à Lit. 155 milliards en 1958; mais l'expansion, de Lit. 410 à 505 milliards, accusée par les achats du public n'a pas été moins considérable en valeur absolue. Les nouvelles émissions nettes d'obligations et d'actions au profit de l'économie privée, c'est-à-dire les émissions auxquelles ont procédé les institutions de crédit spéciales, l'E.N.I. (Ente Nazionale Idrocarburi) et l'I.R.I. (Istituto per la Ricostruzione Industriale), ainsi que l'industrie privée, se sont accrues de Lit. 420 milliards en 1957 à Lit. 705 milliards en 1958, soit à concurrence d'un montant supérieur à celui de l'argent frais dirigé sur le marché. Cette forte expansion a été rendue possible, partie par le fait que le Trésor n'a pas procédé à des ventes nettes de valeurs à long terme au public en 1958 comme il l'avait fait en 1957 (Lit. 65 milliards), partie par le fait que, l'an dernier, les portefeuilles de bons du Trésor du public ont fléchi de Lit. 35 milliards.

La politique financière appliquée par le gouvernement en 1958, si elle eût comporté des risques graves en cas de reprise de l'inflation, a pu avoir d'autres heureux effets — en accentuant la pression exercée sur les taux d'intérêt à long terme dans le sens de la baisse et en incitant les banques à trouver, dans l'élargissement de leurs prêts plutôt que dans l'investissement sous forme de bons du Trésor d'un faible rendement, un moyen de résorber leur excédent de liquidité. Le rendement des fonds d'Etat, qui était un peu inférieur à 7½% en septembre 1957, a baissé sensiblement au cours des premiers mois de 1958 et il a continué à fléchir durant le second semestre, après que la Banque d'Italie eut ramené son taux d'escompte de 4 à 3½% en juin, si bien qu'en avril 1959 il n'atteignait plus que 5,3% en moyenne.

En Belgique, comme dans beaucoup d'autres pays, on a observé en 1958 une forte augmentation simultanée des réserves d'or et de change et de la liquidité intérieure. Cependant le fléchissement assez prolongé accusé par l'activité économique belge en 1957-58, du fait en partie d'une réduction du volume des exportations, a eu de fortes répercussions sur la situation budgétaire du pays. Par suite de l'incidence sur les recettes fiscales de la contraction des revenus privés, conjuguée avec un gonflement marqué des dépenses publiques et des paiements de transfert, les besoins financiers du Trésor se sont sensiblement accrus.

Belgique: Formation du volume monétaire.*

Rubriques	1955	1956	1957	1958	Existant à la fin de 1958
	en milliards de francs belges				
Variations du volume monétaire					
Monnaie	+ 4,0	+ 3,7	+ 1,1	+ 4,8	120,3
Dépôts à vue	+ 4,9	+ 2,1	- 1,4	+ 6,7	89,2
Total	+ 8,9	+ 5,8	- 0,3	+ 11,5	209,5
Variations des postes correspondants					
Créances bancaires sur					
l'économie privée	+ 2,7	+ 4,6	+ 3,3	- 8,4	43,9
le secteur public	+ 4,1	+ 3,0	- 3,2	+ 8,5	136,3
Total des créances bancaires	+ 6,8	+ 7,6	+ 0,1	+ 0,1	180,2
Or et ressources de change (net) . . .	+ 6,4	- 0,7	+ 1,9	+ 15,8	71,7
Autres postes	- 0,9	- 0,2	+ 0,3	+ 1,9	3,1
Total	+ 12,3	+ 6,7	+ 2,3	+ 17,8	255,0
Augmentation (—) des dépôts à terme et d'épargne, etc.	- 3,4	- 0,9	- 2,6	- 6,3	- 45,5
Total général	+ 8,9	+ 5,8	- 0,3	+ 11,5	209,5

* Chiffres du bilan fusionné des Institutions monétaires.

Au total, la dette directe de l'Etat a augmenté de Fr.b. 21,4 milliards (Fr.b. 4,6 milliards en 1957), sur lesquels Fr.b. 3,3 milliards représentaient un accroissement des emprunts extérieurs à court terme.

Comme il ressort du tableau, les créances bancaires sur le secteur public ont progressé de Fr.b. 8,5 milliards en 1958, mais les effets monétaires de cette augmentation ont été compensés par une réduction à peu près équivalente des créances bancaires sur le secteur privé. En conséquence, la forte expansion du volume monétaire et des dépôts à terme et d'épargne a été du même ordre de grandeur que le renforcement des réserves d'or et de change. Sur le total de l'augmentation accusée par les créances bancaires sur le secteur public, Fr.b. 4,3 milliards correspondaient à l'acquisition directe nette par le système bancaire (y compris la banque centrale) de valeurs nouvellement émises par le secteur public. Les Fr.b. 4,1 milliards restant représentaient l'achat, soit par les banques elles-mêmes soit par le Fonds des rentes utilisant des fonds obtenus des banques, de valeurs du secteur public offertes à l'open-market. La diminution de Fr.b. 8,4 milliards accusée par les créances bancaires sur le secteur privé a été le résultat net d'une forte contraction du total des escomptes et des avances de la banque centrale (qui a fléchi de Fr.b. 13,4 milliards en décembre 1957 à Fr.b. 2,9 milliards un an plus tard) et d'une progression du montant des crédits consentis par les banques.

Les émissions nettes d'actions et d'obligations par des sociétés industrielles et commerciales belges sont tombées de Fr.b. 7,4 milliards en 1957 à Fr.b. 5,4 milliards en 1958 et les émissions de sociétés congolaises semblent avoir accusé un net fléchissement de l'ordre de Fr.b. 1 milliard. Le montant des hypothèques ayant fait l'objet d'une inscription au cours de l'année s'est élevé à Fr.b. 21,2 milliards, soit un chiffre légèrement inférieur à celui de 1957. L'activité du marché des capitaux a donc porté en majeure partie en 1958 sur les emprunts de l'Etat, d'organismes publics divers et d'institutions semi-publiques, dont les émissions nettes de titres à moyen et à long terme ont atteint Fr.b. 21,2 milliards, contre Fr.b. 16,9 milliards en 1957. Parmi les plus importantes de ces émissions, il faut noter l'émission, en janvier 1958, de Fr.b. 7,5 milliards de certificats du Trésor (à six ans et trois mois et d'un rendement de 6,04%) et l'emprunt d'Etat à dix ans de Fr.b. 10,7 milliards (au taux de 5,13%) mis en souscription en septembre. En dehors des valeurs du secteur public qui ont été achetées par les organismes monétaires dans les conditions exposées ci-dessus, des titres de même nature ont été acquis en grosses quantités par les caisses d'épargne privées et la Caisse générale d'épargne, dont les dépôts ont augmenté sensiblement en 1958. En outre, un montant appréciable a été absorbé, sur le marché financier, par le public et par d'autres institutions.

Les taux d'intérêt ont marqué une tendance à la baisse tout au long de l'année 1958. Le taux de l'argent au jour le jour est tombé de 2,25% en décembre 1957 à 1,10% un an plus tard et a encore continué à fléchir durant le premier trimestre de 1959. Le taux d'escompte de la Banque Nationale a été abaissé, en quatre étapes, de 4½ à 3½% en 1958, puis une nouvelle fois à 3¼% en janvier 1959. Les taux d'intérêt à long terme, dont la baisse a été favorisée par les achats de valeurs opérés sur le marché libre par le Fonds des rentes, ont fléchi progressivement durant l'année, mais ce mouvement a été freiné par la série d'émissions auxquelles le secteur public a procédé. Le rendement des obligations d'Etat à échéance de cinq à vingt ans est tombé de 6,85% — niveau maximum — en novembre 1957 à un minimum de 4,85% en janvier 1959; il s'est maintenu à 4,9% environ au cours des mois suivants.

Aux Pays-Bas, par suite de l'important excédent accusé en 1958 par la balance des paiements courants ainsi que d'une entrée nette de capitaux d'une ampleur exceptionnelle, le montant net de l'or et des moyens de change achetés par le système bancaire à l'économie s'est élevé à Fl. 2.250 millions. Cette accumulation de fonds, qui a eu pour contrepartie une large reconstitution de la liquidité privée, a tendu également à accroître les réserves des banques dans une mesure disproportionnée avec les besoins de crédit, courants et futurs, de l'économie.

Les autorités monétaires ont été considérablement aidées dans leurs efforts en vue de contrôler la liquidité bancaire par l'évolution de la situation financière dans le secteur public. Les collectivités locales qui, au cours des années précédentes, avaient fait largement appel au financement à court terme, ont obtenu, en 1958, Fl. 1.530 millions sur le marché intérieur des capitaux, contre Fl. 610 millions seulement en 1957; leurs émissions nettes de nouvelles obligations se sont chiffrées par Fl. 640 millions contre Fl. 400 millions en 1957, cependant que les fonds qu'elles ont recueillis grâce au placement d'emprunts directs à long terme se sont élevés à Fl. 890 millions, au lieu de Fl. 210 millions l'année précédente. Ces nouvelles émissions d'obligations et les placements directs ont été, en 1958, effectués en majeure partie par l'entremise de la Banque des municipalités des Pays-Bas. Avec

**Pays-Bas: Variations des avoirs et engagements financiers,
par secteurs, 1956-58.**

Rubriques	Années	Etat	Collecti- vités locales	Orga- nismes d'inves- tissement ¹	Secteur privé	Reste du monde
		en millions de florins				
Excédent financier (+)						
Base de trésorerie	1956	110	- 1.230	1.970	- 1.380 ²	- 630 ³
	1957	330	- 1.540	1.650	- 860 ²	- 420 ³
	1958	- 480	- 1.200	2.580	790 ²	1.690 ³
Variations correspondantes des avoirs (augmentation +) et engagements financiers (augmentation -)						
Ressources liquides du premier degré	1956	-	- 50	- 20	- 290	} - 990 ⁴
	1957	-	-	20	- 220	
	1958	-	30	-	1.050	
Ressources liquides du second degré	1956	330	- 250	- 220	200	} - 290 ⁴
	1957	- 140	- 420	270	620	
	1958	- 350	- 110	330	610	
Crédit bancaire	1956	- 90 ⁵	- 170	70	- 500	} 2.250 ⁴
	1957	- 220 ⁵	20	10	- 200	
	1958	400 ⁵	- 60	70	280	
Crédit en monnaie de l'Etat aux collectivités locales	1956	-	-	.	.	.
	1957	530	- 530	.	.	.
	1958	- 530	530	.	.	.
Crédit à long terme	1956	- 240	- 760	2.040	- 1.170	- 130
	1957	- 60	- 610	1.370	- 980	- 280
	1958	- 250	- 1.530	2.180	- 1.540	- 1.140
Emprunts (-) ou prêts (+) à l'étranger	1956	110 ⁶	-	-	380 ⁷	490
	1957	220 ⁶	-	-	80 ⁷	140
	1958	250 ⁶	- 60	-	390 ⁷	580

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 Comprend les bénéfices non distribués et les opérations nettes sur obligations et actions faites par la banque centrale et les banques commerciales. ³ Investissement net à l'étranger (c'est-à-dire balance des paiements courants). ⁴ Excédent total de liquidité interne (+) ou déficit (-) (égal à l'augmentation ou à la diminution des avoirs nets de change). ⁵ Comprend les emprunts nets à court terme à l'étranger. ⁶ Y compris les transferts de capitaux à l'étranger. ⁷ Consiste principalement en investissements directs nets à l'étranger.

le produit de ces opérations, auquel est venu s'ajouter un faible montant d'emprunts nets à l'étranger, les collectivités locales ont été en mesure de rembourser l'avance de trésorerie de Fl. 530 millions obtenue en 1957 de l'Etat, en même temps qu'il leur restait presque suffisamment de ressources à long terme pour couvrir le déficit financier du secteur. En outre, elles ont placé sensiblement plus de Fl. 300 millions de papier à court terme dans le système bancaire et sur le marché, utilisant la plus grande partie des recettes encaissées pour augmenter leur liquidité et réduire leur endettement à court terme vis-à-vis de la banque centrale, le faible reliquat leur ayant été nécessaire pour combler le déficit financier.

Le changement survenu dans le résultat des opérations financières de l'Etat — un excédent de Fl. 330 millions en 1957 ayant fait place à un déficit de Fl. 480 millions en 1958 — a été imputable notamment au fait que les recouvrements d'impôts n'ont plus suivi le rythme accéléré de 1957. Le déficit a été couvert et au-delà par le remboursement de Fl. 530 millions effectué par le secteur des collectivités locales (c'est-à-dire par la Banque des municipalités). Par ailleurs, tandis que l'Etat augmentait également le montant de ses emprunts à long terme, les fonds ainsi recueillis (Fl. 250 millions) étaient compensés par un volume net équivalent de prêts et de transferts de capitaux à l'étranger. Bien que, comme il ressort du tableau, la position nette de liquidité du secteur ait fort peu varié, un fléchissement de la liquidité du second degré ayant été compensé et au-delà par une diminution de l'endettement vis-à-vis des banques, les opérations que recouvrent ces chiffres globaux ont été très importantes du point de vue monétaire. Le chiffre négatif de Fl. 350 millions représente principalement les emprunts nets en dehors du système bancaire. Le poste crédits bancaires, qui fait apparaître un remboursement net de Fl. 400 millions, dissimule un placement supplémentaire de Fl. 420 millions en bons du Trésor auprès des institutions de crédit, ce qui a eu pour effet de porter le total net des emprunts à court terme à plus de Fl. 750 millions; ces fonds ont servi à la fois au rachat de papier du Trésor antérieurement placé auprès du Fonds monétaire international (Fl. 260 millions) et au remboursement de crédits bancaires à court terme consentis par l'étranger (Fl. 300 millions), le reliquat, soit au total plus de Fl. 250 millions, ayant été employé à réduire l'endettement vis-à-vis de la banque centrale et à accroître les avoirs en dépôt auprès d'elle.

Par ses achats nets d'or et d'avoirs extérieurs, la Nederlandsche Bank a injecté dans le marché monétaire des fonds liquides atteignant Fl. 2.130 millions. Aussi, bien que la nette amélioration de la situation du Trésor et des collectivités locales vis-à-vis de la banque centrale ait contribué, de même que les remboursements de valeurs du Trésor détenues à l'étranger, à résorber la liquidité, la Nederlandsche Bank a dû prendre encore des mesures vigoureuses pour éviter une formation excessive de liquidité bancaire. Les ventes de titres sur le

marché libre ont atteint un niveau record, ce qui a eu pour effet de réduire la liquidité du marché monétaire de quelque Fl. 550 millions, cependant que le pourcentage de réserves liquides obligatoires a été relevé, par étapes, de 4 à 10% dans le courant de 1958.

Ces mesures n'ont pas eu pour objet de neutraliser l'accroissement primaire de liquidité, mais plutôt de prévenir le danger d'une expansion secondaire de crédit résultant d'une liquidité bancaire excessive et, en même temps de faire en sorte que les taux d'intérêt varient sans à-coups. La Nederlandsche Bank a abaissé par étapes son taux d'escompte de 5 à 3%, puis à 2¾% au début de 1959. Le taux des bons du Trésor à trois mois a fléchi presque sans interruption, passant d'un taux de pointe d'environ 4¾% en septembre 1957 à environ 1¾% au cours du premier trimestre de 1959. Sur le marché des capitaux, les taux d'intérêt ont sensiblement baissé vers la fin de 1957 et durant le premier semestre de 1958; c'est ainsi que la Banque des municipalités des Pays-Bas qui émettait encore au début de l'année des obligations à 6% a été en mesure, en été, d'emprunter à 4¾%. Les taux à long terme ont légèrement monté au cours du second semestre de 1958, mais dès la fin du premier trimestre de 1959 ils se retrouvaient à peu près aux niveaux de l'été précédent.

Le marché des capitaux a connu une activité nettement plus soutenue en 1958, les mouvements de fonds s'étant chiffrés au total par Fl. 3.920 millions au lieu de Fl. 2.440 millions en 1957. Le montant des avoirs acquis directement sur le marché par les particuliers et les entreprises n'a guère varié, mais celui des fonds centralisés par les institutions a fortement progressé — de Fl. 1.650 millions en 1957 à Fl. 2.580 millions en 1958 — sous l'effet avant tout d'une augmentation des fonds confiés aux caisses d'épargne, mais aussi d'un renforcement sensible des fonds de pensions et d'assurances sociales. Ce flux accru de ressources a été dirigé pour la plus grande part, mais non intégralement, vers le marché des capitaux à long terme, les institutions d'investissement ayant également accru leurs portefeuilles de titres à court terme des administrations publiques. Par ailleurs, les capitaux supplémentaires qui ont été placés sur le marché financier ont été aussi absorbés par les collectivités publiques. Les emprunts nets du secteur privé sur le marché des capitaux ont passé de Fl. 980 millions en 1957 à Fl. 1.540 millions en 1958. Mais plus de la moitié de ce total a été constituée par Fl. 867 millions d'actions émises au début de 1958 par la Royal Dutch Petroleum Company. En ce qui concerne les autres émissions privées de titres, qui consistent presque uniquement en obligations, un fléchissement a été enregistré par rapport à 1957.

Ainsi qu'il a déjà été souligné, les mesures prises par la banque centrale et les administrations publiques n'ont pas empêché une reconstitution substantielle de la liquidité privée en 1958. Comme le tableau le fait apparaître, les

avoirs liquides directs du secteur privé, du premier et du second degré, ont augmenté, de surcroît, de Fl. 1.660 millions et sa dette vis-à-vis des banques a fléchi de Fl. 280 millions. En outre, en dépit de l'effet de résorption de la liquidité exercé par la politique des autorités, le bilan fusionné d'un ensemble de banques commerciales à la fois nombreux et représentatif a augmenté de plus de 15% en 1958, du fait avant tout d'une augmentation des créances sur l'Etat et la banque centrale. Le volume monétaire moyen, après avoir fléchi de 2,5% environ entre 1956 et 1957, s'est accru de 4,4% en 1958, en regard d'une élévation de 3% du produit national brut.

En Suisse, les tendances à un accroissement de la liquidité sur les marchés du crédit, bien qu'elles aient eu jusqu'à un certain point la même origine que dans la plupart des autres pays, ont été accentuées par le fait que le Gouvernement fédéral a procédé à des remboursements nets considérables de la dette détenue par le public. Comme ailleurs, les achats nets d'or et de monnaies étrangères effectués par la banque centrale ont été très importants, passant de Fr.s. 435 millions en 1957 à Fr.s. 725 millions en 1958; l'effet de ces achats sur la liquidité a été en partie compensé par un accroissement de la circulation fiduciaire (Fr.s. 178 millions) et une réduction des escomptes et avances de la banque centrale. En revanche, le Gouvernement fédéral a, pour compléter les fonds dégagés par l'excédent budgétaire, procédé à de larges prélèvements sur ses dépôts à la banque centrale (qui ont fléchi de Fr.s. 471 à 106 millions en 1958) en vue de rembourser trois emprunts d'un montant total de Fr.s. 595 millions. Les deux premiers (représentant Fr.s. 295 millions) étaient venus à échéance durant le premier semestre de 1958, à un moment où le gouvernement désirait accélérer l'augmentation de la liquidité de l'économie. Mais, en novembre, lorsque le reliquat de Fr.s. 300 millions est venu à échéance, le gouvernement a conclu avec l'institut d'émission un arrangement stipulant que Fr.s. 100 millions seraient retirés du marché au moyen d'une émission spéciale de certificats du Trésor. Ces changements ont, il convient de le noter, joué un grand rôle dans la réduction, à concurrence de Fr.s. 511 millions, de l'endettement total du Gouvernement fédéral en 1958 (il avait diminué de Fr.s. 668 millions en 1957). Toujours avec la même intention de résorber la liquidité, la Banque Nationale a vendu sur le marché pour Fr.s. 120 millions d'obligations du Gouvernement fédéral.

Les engagements totaux (non compris les dépôts de banque à banque et les fonds propres) de l'important groupe de banques couvert par le tableau ont progressé en 1958 de Fr.s. 3.155 millions, soit plus de 11%, contre une augmentation déjà considérable de Fr.s. 2.225 millions en 1957. Les dépôts à vue ont accusé une remarquable expansion, cependant que la variation globale des engagements

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
1958	+ 1.290	+ 1.865	+ 690	+ 300	- 240	+ 835	+ 495
Existant à la fin de 1958	8.196	23.290	2.765	2.735	6.455	14.610	3.055

à long terme a été le résultat net d'un fort accroissement des dépôts et des bons d'épargne et d'une sensible diminution concomitante des émissions de titres et obligations hypothécaires effectuées par les banques elles-mêmes. Il n'y avait pas de moyens de placement pour absorber des ressources d'une telle ampleur. Les portefeuilles d'effets des banques se sont gonflés sensiblement, celles-ci ayant cessé de recourir au réescompte de la banque centrale, mais les avances en cours se sont effectivement réduites et il a fallu attendre le second semestre de l'année pour observer une légère augmentation des prêts hypothécaires. Dans ces conditions, les banques ont procédé à de gros achats de titres, acquis pour une bonne part à l'étranger. Pourtant, il est encore resté un montant très important de disponibilités (Fr.s. 690 millions) qui sont allées simplement renforcer les encaisses, notamment les dépôts à vue à la banque centrale.

Les émissions nettes de valeurs à l'intérieur ont marqué un net recul, passant de Fr.s. 1.119 millions en 1957 à Fr.s. 286 millions en 1958. Cette diminution a résulté principalement des remboursements nets élevés d'obligations auxquels a procédé le Gouvernement fédéral (la réduction de son endettement en 1957 avait pris la forme de remboursements de dettes comptables n'apparaissant pas dans les statistiques d'émissions) et du fléchissement sensible des émissions des banques et autres institutions financières, dont la liquidité avait atteint un volume suffisant pour leur permettre de faire face à des demandes de fonds anticipées. Par contre, les nouvelles émissions d'obligations et d'actions par les centrales électriques, l'industrie et d'autres entreprises se sont accrues notablement. De plus, à la suite de la réouverture du marché suisse des capitaux aux émissions étrangères en août 1958, après deux ans d'interruption, le montant brut de ces émissions a accusé une reprise rapide, atteignant Fr.s. 137 millions durant les derniers mois de l'année et Fr.s. 215 millions au cours du premier trimestre de 1959.

Le rendement des obligations du Gouvernement fédéral, qui s'était élevé à 3,93% à la fin de septembre 1957, a diminué fortement pendant le premier semestre de 1958, mais par la suite il a plafonné à 3% environ, d'une part à cause des opérations d'open-market effectuées par la Banque Nationale, mais aussi en raison d'un changement dans l'orientation des ressources au profit des bons de caisse, dont les rendements avaient moins fléchi, et des dépôts d'épargne, dont le taux moyen (dans douze banques cantonales) s'est maintenu au niveau de 2,85% tout au long de 1958. A la fin de l'année, toutefois, tous les taux ont amorcé simultanément un mouvement de baisse qui a été suivi, en février, d'une réduction du taux d'escompte de la banque centrale de 2½% à 2%. Les taux des anciennes hypothèques, qui avaient monté progressivement jusqu'au milieu de 1958, sont redescendus légèrement au début de 1959, se situant en moyenne à 3,81% en avril. Au printemps, les nouveaux prêts hypothécaires ont été consentis de plus en plus fréquemment à 3¾%. Entre-temps, le rendement moyen des obligations du Gouvernement fédéral avait fléchi en avril à 2,83%.

En Autriche, l'évolution favorable de la balance des paiements, qui remonte à 1956, a contribué au large afflux de ressources de change et à l'augmentation très nette de la liquidité interne en 1957 et 1958. L'accroissement de la liquidité n'a pas entraîné, toutefois, de baisse sensible des taux d'intérêt. Dans le cadre d'une politique d'ensemble le taux d'escompte de la banque centrale a été maintenu à 5% au cours de la période 1956-58. En 1958, l'activité économique intérieure ayant commencé à se ralentir, la persistance de taux d'intérêt élevés a favorisé l'afflux de moyens de change en provoquant une entrée exceptionnellement importante de capitaux; celle-ci a atteint le double du montant de 1957 et explique les trois quarts de l'augmentation — Sch. 4,2 milliards — des réserves de change. La politique suivie en ce qui concerne les taux d'intérêt a reposé sur le fait que le gouvernement a préféré, en vue d'atteindre les objectifs de son programme décennal d'investissement, développer l'investissement au moyen de mesures directes durant une période de moindre activité économique. Les emprunts contractés à l'étranger visaient principalement à obtenir des fonds pour hâter la construction de centrales électriques et financer les dépenses croissantes de l'Etat affectées à l'investissement.

Le volume monétaire s'est accru de près de 12% en 1958 et l'augmentation des dépôts d'épargne a dépassé 28%. Comme il ressort du tableau, les dépôts de toutes les institutions de crédit ont progressé de Sch. 6,8 milliards, contre Sch. 5,3 milliards en 1957, tandis que les crédits commerciaux, bien qu'ils se soient élevés de plus de 10%, ont accusé un accroissement inférieur à celui de l'année précédente. L'octroi de crédits n'a pas été freiné par les plafonds

Autriche: Variations de quelques postes des bilans fusionnés de l'ensemble des institutions de crédit.

Variation en	Passif		Actif			
	Comptes courants	Dépôts d'épargne	Encaisse	Certificats du Trésor	Valeurs et participations	Crédits commerciaux en cours
chiffres arrondis, en millions de schilling						
1955	- 598	+ 2.457	- 369	- 405	+ 1.737	+ 3.991
1956	+ 92	+ 2.520	+ 429	- 11	+ 1.768	+ 2.937
1957*	+ 1.197	+ 4.079	+ 874	+ 654	+ 971	+ 3.530
1958	+ 2.163	+ 4.656	+ 2.026	+ 1.707	+ 1.086	+ 3.220
Existant à la fin de 1958 . .	18.731	21.254	6.570	4.372	8.227	31.595

* Nouvelles séries.

mis en vigueur en 1958; à la suite de l'adoption, en avril 1957, d'un mode de calcul plus souple, ces plafonds ont été sensiblement relevés, en sorte qu'à la fin de 1958 ils excédaient au total de Sch. 5,2 milliards le montant des prêts bancaires en cours. Le développement exceptionnel de la liquidité des institutions de crédit en 1958 s'est traduit par une forte augmentation des portefeuilles de certificats du Trésor de ces établissements et par une progression encore plus sensible de leurs encaisses, qui sont en majeure partie conservées à la banque centrale.

Le montant d'argent frais obtenu en 1958 sur le marché intérieur des capitaux au moyen d'émissions de valeurs à revenu fixe a atteint Sch. 3,1 milliards, soit plus du double de l'année précédente. Ces émissions ont été, à concurrence de plus des trois quarts, opérées par le Gouvernement fédéral et les compagnies d'électricité; leur rendement effectif est toujours proche de 7% et leur durée varie de quinze à vingt ans. Une proportion élevée et croissante des nouvelles émissions a été absorbée par le public et les compagnies d'assurances. Un emprunt fédéral 7%, d'un montant nominal de Sch. 1,5 milliard, offert en souscription au pair entre le 23 mars et le 11 avril 1959, a été fort bien accueilli par les prêteurs autrichiens et étrangers et son montant a, de ce fait, été porté à Sch. 1,8 milliard.

Le 23 avril 1959, la Banque Nationale d'Autriche a, compte tenu du degré élevé de liquidité du marché financier et en vue de stimuler l'activité, abaissé son taux d'escompte de 5 à 4½%; cette mesure a été suivie d'une réduction équivalente des taux des prêts des banques privées.

Au Danemark, une augmentation rapide et continue des réserves de change a été accompagnée, en 1958, d'un accroissement remarquable des dépôts bancaires. La demande globale, les dépôts à terme et les dépôts d'épargne dans les banques

**Danemark: Opérations de la banque centrale tendant à augmenter (+)
ou à réduire (—) la liquidité des institutions de crédit.**

Rubriques	Variation en					
	1957			1958		
	1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	année entière	1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	année entière
	en millions de couronnes danoises					
Opérations autres que celles de crédit						
Billets en circulation (augmentation —)	+ 169	— 229	— 60	+ 65	— 275	— 210
Comptes de l'Etat à la banque centrale	— 145 ¹	+ 12	— 133 ¹	— 30 ²	— 127	— 157 ²
Achats nets de change	— 157 ¹	+ 261	+ 104 ¹	+ 382 ²	+ 415	+ 797 ²
Autres opérations	+ 21	—	+ 21	— 40	— 1	— 41
Total 1	— 112	+ 44	— 68	+ 377	+ 12	+ 389
Opérations de crédit						
Titres	— 3	— 1	— 4	— 170	+ 190	+ 20
Certificats de dépôt	—	—	—	— 50	— 474	— 524
Avances	+ 33	+ 31	+ 64	— 120	+ 206	+ 86
Total 2	+ 30	+ 30	+ 60	— 340	— 78	— 418
Variations des dépôts des banques commerciales et des caisses d'épargne à la banque centrale (1+2)	— 82	+ 74	— 8	+ 37	— 66	— 29

¹ Ne comprend pas un tirage de Cour.d. 235 millions sur le F.M.I. qui, autrement, serait apparu comme une augmentation (+) des avoirs de change de la Banque Nationale, compensée par une réduction correspondante de la dette du Trésor envers cette institution. ² A l'exclusion d'un remboursement de Cour.d. 176 millions au F.M.I., qui a donné lieu à une opération inverse de celle indiquée dans la note 1.

commerciales et dans les principales caisses d'épargne ont progressé de 14% au cours de l'année; d'autre part, les billets en circulation et les dépôts aux comptes de chèques postaux se sont accrus de 8%.

Au cours du premier semestre de 1958, période où les achats nets de change de la Banque Nationale se sont élevés à Cour.d. 380 millions, la liquidité bancaire s'est sensiblement développée. Toutefois, durant cette période de ralentissement de l'activité économique, les banques ont constaté que leurs possibilités d'investissement étaient limitées, non seulement à cause de la faiblesse relative de la demande de crédit, mais aussi parce que le gouvernement avait précédemment cessé d'émettre des bons du Trésor. En conséquence, elles ont commencé à investir si largement sur le marché financier qu'elles ont contribué à provoquer une hausse exceptionnellement rapide des cours des obligations. Afin d'éviter que cette hausse ne prenne des proportions telles qu'elle arrive à désorganiser ultérieurement le marché, la banque centrale a procédé à des ventes nettes de titres représentant Cour.d. 170 millions. En outre, durant cette période, les banques ont remboursé Cour.d. 120 millions d'avances dues à l'institut d'émission.

Au cours du second semestre, les achats nets de change de la banque centrale se sont chiffrés par Cour.d. 415 millions, mais l'effet qu'ils ont exercé sur la liquidité

bancaire a été neutralisé dans une large mesure par une augmentation sensible du volume des billets en circulation et par une réduction nette de la dette de l'Etat envers l'institut d'émission. Cependant, les opérations de crédit effectuées par celui-ci avec l'économie ont évolué d'une manière particulièrement intéressante pendant cette période. A partir du mois de juin, les banques commerciales (concurrentement avec les caisses d'épargne et les courtiers en change) ont eu la possibilité de faire des placements sous forme d'un nouveau type de «certificat de dépôt» à trois mois, négociable, émis à des taux d'intérêt variables fixés une fois par semaine par la banque centrale et sur lesquels les porteurs peuvent emprunter à la banque moyennant un escompte. Profitant de cette innovation, qui a coïncidé avec une reprise très vive de l'activité économique, les banques ont investi sous cette forme Cour.d. 475 millions de fonds liquides au cours du second semestre de 1958, ce qui a accentué la tendance à la baisse accusée par les cours des obligations et le mouvement de hausse des rendements, phénomènes qui ont caractérisé la période considérée. La banque centrale, adoptant une attitude opposée à celle du semestre précédent, a alors soutenu le marché à long terme en achetant pour Cour.d. 190 millions de titres. En même temps, ses avances aux banques ont augmenté sensiblement, quoique cet accroissement ait été imputable en partie à des besoins de crédit spéciaux et temporaires de l'Etat.

Durant l'année entière, les engagements des banques commerciales au titre des dépôts se sont accrus de Cour.d. 1.360 millions, alors que les prêts et escomptes de ces établissements progressaient de Cour.d. 435 millions seulement, et ce principalement au cours du second semestre. En revanche, leurs investissements ont subi une augmentation de Cour.d. 950 millions, dont la moitié environ a résulté d'achats de certificats de dépôts. En dehors du secteur des banques commerciales, la forte expansion des dépôts d'épargne, conjuguée avec un accroissement sensible des émissions d'obligations opérées par les associations de crédit hypothécaire, a stimulé la construction de logements en 1958. Il semble que ces tendances aient persisté durant les premiers mois de 1959.

Le rendement des fonds d'Etat $4\frac{1}{2}\%$ (à échéance de 1997), qui s'établissait à $5,41\%$ en février 1959, dépassait légèrement le minimum enregistré au cours de l'automne 1958, mais il était encore bien inférieur au maximum de 7% atteint en avril 1957. Après avoir été réduit de $5\frac{1}{2}\%$ à 5% en avril 1958, puis à $4\frac{1}{2}\%$ en août, le taux d'escompte de la banque centrale est resté inchangé. Quoique la liquidité bancaire soit plus accentuée que jamais et qu'il ne soit pas exclu qu'elle engendre des difficultés par la suite, le renforcement de la position extérieure a ouvert un champ beaucoup plus large pour des mesures, dont certaines ont été prises dès 1958, qui pourront stimuler l'activité du marché financier et l'investissement productif.

En Norvège, tandis que l'excédent de Cour.n. 147 millions accusé en 1957 par la balance des paiements courants faisait place en 1958 à un déficit exceptionnellement important de Cour.n. 1.235 millions, les réserves de change totales du pays ont progressé de Cour.n. 330 millions. Le financement net de la balance extérieure s'est donc élevé à environ Cour.n. 1.565 millions, sur lesquels Cour.n. 700 millions ont été constitués par des prêts extérieurs aux armateurs et le reliquat par des emprunts publics et privés de différente nature.

La liquidité fournie à l'économie par la Norges Bank, grâce principalement à ses achats nets d'avoirs extérieurs, s'est chiffrée par Cour.n. 480 millions en 1958. Toutefois, cette injection de fonds a été compensée et au-delà par des opérations de l'Etat, dont l'excédent financier est passé de Cour.n. 330 millions en 1957 à Cour.n. 720 millions en 1958. Cet excédent a dépassé de Cour.n. 275 millions le montant des prêts alloués aux banques d'Etat qui, dans le cadre de la politique gouvernementale, ont reçu de l'Etat un volume moins important de fonds en 1958 qu'en 1957. Toutefois, ce dernier a emprunté un montant net supplémentaire de Cour.n. 270 millions auprès des institutions publiques et sur le marché financier, ce qui a eu pour effet de porter la résorption nette de liquidité à Cour.n. 545 millions. Une large fraction des fonds ainsi empruntés lui a servi à accroître ses dépôts à la banque centrale. Une des raisons de cette politique de neutralisation résidait dans le fait que l'accroissement net des réserves de change était constitué par des emprunts anticipés dont le produit était en fait réservé à l'achat de bateaux à une date ultérieure. Au total, la résorption de fonds par l'Etat a dépassé de Cour.n. 65 millions les ressources liquides supplémentaires nettes résultant des opérations de l'économie avec la banque centrale.

**Norvège: Effets sur la liquidité¹ des opérations effectuées
par l'Etat et la Norges Bank, 1956-58.**

Rubriques	1956	1957	1958
	chiffres arrondis, en millions de couronnes norvégiennes		
Excédent financier de l'Etat ²	- 360	- 330	- 720
Prêts de l'Etat aux banques d'Etat	545	470	445
Emprunts de l'Etat			
auprès des institutions publiques	- 140	- 195	- 150
sur le marché intérieur	- 450	- 490	- 515
Amortissement de la dette publique	180	305	395
Effet sur la liquidité des opérations de l'Etat avec l'économie	- 225	- 240	- 545
Effet sur la liquidité des achats de monnaies étrangères et des autres opérations de la banque centrale . . .	440	200	480
Effet total sur la liquidité des opérations de l'Etat et de la banque centrale	215	- 40	- 65

¹ Un signe moins signifie une absorption de la liquidité.
 ments de l'Etat.

² Excédent du budget ordinaire moins les investissements de l'Etat.

Ainsi que le tableau précédent le fait apparaître, la politique monétaire et budgétaire suivie a été généralement plus restrictive en 1957 et en 1958 qu'en 1956, encore qu'en 1958 ses effets aient été atténués par l'adoption de certaines mesures expansionnistes, principalement de caractère financier. En ce qui concerne les banques, la politique de restriction s'est plutôt traduite par un resserrement de la position de liquidité et un ralentissement du taux d'expansion des engagements de dépôts, que par une réduction des prêts bancaires. Bien que le total des dépôts se soit accru de moins de 50% par rapport à l'augmentation de 1957, les portefeuilles de valeurs se sont sensiblement réduits, ces différents changements constituant ensemble la contrepartie au bilan d'un volume de prêts aussi considérable que l'année précédente.

Norvège: Variations des principaux postes des bilans des banques commerciales et des caisses d'épargne.

Variation en	Passif			Actif				
	Dépôts à vue et dépôts fixes	Dépôts à terme	Dépôts totaux	Encaisse et dépôts à la Banque de Norvège	Bons du Trésor	Obligations et actions au porteur	Prêts hypothécaires	Prêts et escomptes
chiffres arrondis, en millions de couronnes norvégiennes								
1955	+ 170	+ 315	+ 485	+ 55	- 85	- 95	+ 185	+ 180
1956	-	+ 470	+ 470	+ 20	+ 30	+ 80	+ 175	- 45
1957	- 30	+ 545	+ 515	+ 85	- 30	+ 70	+ 190	+ 260
1958	- 35	+ 230	+ 195	+ 10	- 100	- 15	+ 250	+ 185
Existant à la fin de 1958 . .	3.035	9.250	12.285	1.065	45	2.655	3.345	6.195

La rigueur relative de la politique monétaire et financière en 1958 a été motivée en partie, étant donné notamment l'attrait des conditions d'emprunt à l'étranger, par le désir de favoriser l'entrée de capitaux étrangers — objectif qui paraît avoir été atteint. Lorsque, vers le milieu de l'année, la nécessité de provoquer une certaine relance de l'expansion s'est imposée avec une vigueur accrue, les mesures adoptées ont été essentiellement des dispositions financières de caractère sélectif. Toutefois, en raison de l'étroitesse de la position de liquidité du système bancaire, il a été estimé prudent de supprimer les plafonds de crédit existants et les directives concernant les prêts ont été modifiées afin de faciliter, sous certaines conditions déterminées, le financement des exportations et la constitution de stocks. En attendant l'issue d'une enquête portant sur les moyens d'action de la politique du crédit, les opérations de prêt des banques et des compagnies d'assurances continueront à être régies par certains principes directeurs qui, tels qu'ils se présentent en 1959, visent à assurer la couverture par ces institutions d'une large fraction des besoins d'emprunt bruts de l'Etat.

En Suède, la tendance à la récession a été moins marquée qu'en Norvège. Non seulement les recettes d'exportation sont restées plus soutenues, mais le budget de l'Etat, dont le déficit avait déjà tendance à s'accroître avant que les influences déflationnistes ne commencent à se manifester, a été promptement modifié pour lui permettre de renforcer l'action anti-cyclique. En dépit de la légère détérioration de la balance des paiements courants, les réserves de change ont augmenté, mais pas suffisamment, toutefois, pour soulever un problème spécial en ce qui concerne la liquidité bancaire, comme cela a été le cas dans un certain nombre de pays de l'Europe occidentale.

La position financière nette du secteur public s'est dégradée, un excédent de Cour.s. 100 millions en 1956 ayant fait place à des déficits de Cour.s. 450 millions en 1957 et Cour.s. 850 millions en 1958. Durant la même période triennale, le secteur privé a enregistré une amélioration du même ordre de grandeur. En 1958, il a accusé un excédent de Cour.s. 700 millions en partie imputable à des liquidations de stocks par les entreprises.

Sur la base d'une année financière s'étendant du 1er juillet au 30 juin, la contrepartie financière de la détérioration du budget de l'Etat peut être déterminée de manière assez précise. En 1957-58 l'excédent financier de l'Etat a légèrement fléchi par rapport à l'année précédente, mais une augmentation des prêts à la construction de logements et aux entreprises d'Etat a porté le montant total net à emprunter à Cour.s. 1,3 milliard, contre Cour.s. 900 millions en 1956-57. Toutefois, le montant net effectivement emprunté a atteint Cour.s. 1,5 milliard, dépassant ainsi les besoins financiers nets, et l'excédent a été stérilisé à la banque centrale. Durant l'année financière en cours, l'excédent financier de l'année précédente fera place, d'après les estimations provisoires, à un déficit de Cour.s. 1,1 milliard. Comme le niveau des prêts doit rester le même, l'Etat sera tenu d'emprunter au total Cour.s. 2,3 milliards. Sur ce total, on estime que Cour.s. 1,8 milliard sera fourni par les banques et le marché cependant que le solde de Cour.s. 500 millions sera obtenu essentiellement par voie de prélèvement sur les fonds stérilisés.

L'ampleur de la contribution financière apportée à l'Etat par le système bancaire apparaît, sur la base d'une année civile, dans le tableau suivant. Les créances nettes sur les administrations publiques (qui ont été presque entièrement constituées par des crédits à l'Etat) se sont accrues en 1958 de Cour.s. 1.120 millions, contre Cour.s. 1.330 millions en 1957 et Cour.s. 520 millions seulement en 1956. Sur les 1.120 millions d'augmentation accusés en 1958, quelque Cour.s. 330 millions ont résulté d'opérations avec la Banque de Suède, une ponction de Cour.s. 840 millions sur les dépôts de l'Etat (y compris les fonds stérilisés) ayant été compensée en partie par une réduction, à concurrence de Cour.s. 505 millions, du portefeuille

Suède: Formation du volume monétaire.*

Rubriques	1965	1966	1967	1968	Existant à la fin de 1958
	en millions de couronnes suédoises				
Variations du volume monétaire					
Monnaie	+ 231	+ 280	+ 242	+ 219	6.059
Dépôts à vue	- 184	+ 101	- 83	- 61	1.968
Total	+ 47	+ 381	+ 159	+ 158	8.047
Variations des postes correspondants					
Or et change	+ 38	+ 214	+ 73	+ 153	2.991
Créances sur les administrations publiques (net)	+ 523	+ 519	+ 1.332	+ 1.119	9.520
sur l'économie privée	- 581	+ 104	+ 178	+ 864	11.754
Total	- 58	+ 623	+ 1.510	+ 1.983	21.274
Augmentation (-) des dépôts à terme et d'épargne	- 66	- 380	- 1.256	- 1.785	- 13.999
Divers	+ 133	- 76	- 168	- 193	- 2.219
Total général	+ 47	+ 381	+ 159	+ 158	8.047

* 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 caisses d'épargne et du système de chèques postaux.

de valeurs d'Etat de la Banque de Suède. En outre, les créances des banques commerciales sur les administrations publiques ont augmenté de Cour.s. 785 millions.

En dépit de l'apparition de tendances récessionnistes en 1958, les créances du système bancaire sur l'économie privée ont augmenté de Cour.s. 865 millions au cours de l'année et il faut remonter à 1954 pour trouver une augmentation d'une ampleur comparable. Une cause essentielle de l'expansion de crédit a été, comme en Grande-Bretagne, la suppression du plafond imposé aux avances (en juillet 1957), qui a amélioré l'aisance du crédit et incité certains emprunteurs à faire de nouveau appel à des sources de crédit plus normales. En outre, l'activité est restée soutenue dans de nombreux secteurs et les stocks de produits finis, à l'exclusion des matières premières et des encours de fabrication, semblent avoir été renforcés en 1958. Par ailleurs, bien que la demande de crédit se soit amplifiée, la liquidité bancaire s'est maintenue à un niveau élevé grâce à l'excédent croissant de la dépense de l'Etat.

Quoique le montant global des crédits alloués à l'économie par les banques, soit Cour.s. 2 milliards, ait été sensiblement plus élevé en 1958 que les années antérieures, le gonflement de la circulation monétaire a été un peu plus faible, cependant que les dépôts à vue fléchissaient effectivement pour la quatrième fois en cinq ans. La principale contrepartie de la forte progression des crédits bancaires a donc été l'expansion des dépôts à terme et des dépôts d'épargne, qui se sont accrus en 1958 de Cour.s. 1,8 milliard.

L'approvisionnement du marché financier en fonds émanant de particuliers ou d'institutions se serait élevé, d'après les estimations, à Cour.s. 2,9 milliards, soit légèrement plus qu'en 1957. Le montant des capitaux fournis par les compagnies d'assurances a été un peu plus réduit qu'en 1957, cependant qu'une augmentation des ressources confiées aux caisses d'épargne a été compensée par une réduction équivalente des placements dans les caisses d'épargne postales. Le montant des fonds nouvellement investis par les particuliers sur le marché financier s'est élevé à Cour.s. 350 millions, contre Cour.s. 290 millions en 1957. Du côté de la demande, il semble que les administrations publiques (en particulier les collectivités locales) aient absorbé une fraction plus importante des fonds à long terme, du fait, en partie, que les besoins en capitaux de l'économie privée ont pu être mieux satisfaits grâce au crédit bancaire, aux prêts consentis par les administrations publiques et au déblocage par l'Etat de fonds d'investissement bloqués.

En Finlande, l'augmentation de MF 21,5 milliards accusée par les réserves de change de la Banque de Finlande a été le principal facteur d'expansion du volume de monnaie mis à la disposition de l'économie par l'institut d'émission en 1958. Une bonne part de ces disponibilités nouvelles a été toutefois neutralisée, d'une manière plus ou moins automatique, par le fait que l'Etat a confié à la banque centrale MF 15,5 milliards encaissés au titre de la contribution sur les exportations qui avait été instituée lors de la dévaluation de 1957. Sur ce montant, MF 8,1 milliards ont servi à amortir partiellement les titres de l'emprunt 1953 du Trésor détenus par la banque centrale, cependant que le reliquat était affecté à l'octroi à l'industrie de prêts à long terme destinés à l'investissement; mais un montant de MF 1,8 milliard seulement avait été effectivement versé à la fin de l'année.

En dépit de l'effet stérilisant de la contribution sur les exportations, l'incidence résiduelle de l'afflux de change, conjuguée avec la forte propension du public à accroître ses dépôts dans les banques, a entraîné une expansion rapide de la liquidité. En outre, par suite du fléchissement de l'emploi et de la production, la politique du crédit a été progressivement assouplie au cours de l'année, ce qui a également tendu à renforcer la liquidité du public et des banques. La contribution sur les exportations a été réduite en quatre étapes sur l'initiative de la banque centrale, puis totalement supprimée en septembre 1958; les prêts provenant des fonds constitués de cette manière ont alors commencé à être versés. De plus, la banque a, dans le courant de l'année, autorisé plus largement les émissions des institutions financières destinées à financer des prêts pour l'investissement; elle a remboursé aux exportateurs certaines disponibilités qui avaient été versées précédemment, sur une base de libre adhésion, à un fonds (créé en 1954) de protection contre les crises économiques et incité la caisse d'épargne postale à élargir ses prêts à la construction de logements. Un

montant supplémentaire de fonds de la banque centrale a été fourni à l'économie du fait que le produit d'un prêt de l'Export-Import Bank a été remis à une banque hypothécaire finlandaise, pour être reprêté à des entreprises industrielles.

Outre les mesures ci-dessus, les conditions régissant le réescompte à la banque centrale ont été, au début de 1958, rendues progressivement moins rigoureuses, notamment par la suppression du taux de pénalisation. Puis des négociations ont été menées durant l'automne en vue de faire baisser le niveau des taux d'intérêt, et la Banque de Finlande a ramené son taux de réescompte de 8 à 7¼%, tout en laissant inchangé le taux d'escompte appliqué à sa propre clientèle. Par ailleurs, l'intérêt supplémentaire de 1% perçu depuis avril 1957 par les banques commerciales à titre de «majoration pour indexation» a d'abord été réduit en octobre 1958, puis totalement éliminé à la fin de l'année. Un second abaissement général des taux d'intérêt est intervenu au début de 1959, époque à laquelle les taux d'escompte et de réescompte de la Banque de Finlande ont été réduits de ½%.

Finlande: Formation du volume monétaire.¹

Rubriques	1955	1956	1957	1958	Existant à la fin de 1958
	en milliards de marks finlandais				
Variations du volume monétaire					
Monnaie	+ 7,2	+ 2,2	+ 1,8	+ 4,6	57,9
Dépôts à vue	- 1,1	+ 5,4	+ 1,0	+ 7,6	66,7
Total	+ 6,1	+ 7,6	+ 2,8	+ 12,2	124,6
Variations des postes correspondants					
Or et change (montant net)	+ 5,1	- 16,3	+ 11,6	+ 32,6	70,5
Créances sur les administrations publiques (montant net)	+ 5,0	+ 4,7	- 0,1	+ 6,9	51,9
sur l'économie privée	+ 57,7	+ 15,0	+ 21,9	+ 33,0	479,0
Total des créances	+ 62,7	+ 19,7	+ 21,8	+ 39,9	530,9
Augmentation des dépôts à terme et des dépôts d'épargne (-)	- 51,2	- 4,6	- 12,0	- 45,9	- 384,9
Autres postes ²	- 10,5	+ 8,8	- 18,6	- 14,4	- 91,9
Total général	+ 6,1	+ 7,6	+ 2,8	+ 12,2	124,6

¹ Ce tableau représente les bilans fusionnés de la banque centrale, des banques commerciales et de toutes les caisses d'épargne. ² Y compris les prêts de l'Etat aux coopératives.

Par suite notamment des facteurs déjà mentionnés, mais du fait également de la stabilité relative des prix et de la diminution de la demande de marchandises, les dépôts totaux (dépôts à vue, à terme et dépôts d'épargne) confiés aux institutions financières se sont accrus de MF 53,5 milliards en 1958 (contre MF 13 milliards en 1957), mais le volume global des dépôts indexés n'a pas varié.

Parallèlement à cette évolution, comme le montre le tableau, les crédits consentis par les banques commerciales et les caisses d'épargne au secteur privé et aux administrations publiques se sont accrus assez fortement, mais non, à beaucoup près, autant que la liquidité de ces institutions leur eût permis de le faire. On trouve d'ailleurs un indice du haut degré de liquidité dans le fait que la clientèle privée de la banque centrale a réduit de MF 4,9 milliards son endettement au titre des effets escomptés et des découverts, cependant que les banques abaissaient de MF 6,2 milliards le volume des effets réescomptés en circulation. Concurrément avec l'effet de resserrement exercé par le produit de la contribution sur les exportations et par diverses autres opérations de la banque centrale, ces remboursements ont eu pour résultat de compenser, en 1958, l'acquisition nette de change et d'autres avoirs de cette institution et son bilan n'a pas augmenté sensiblement au cours de l'année.

* * *

Dans le passé, des accroissements de la liquidité tels que ceux observés en 1958-59 dans la plupart des pays d'Europe occidentale ont été ordinairement liés soit à un fléchissement marqué de la demande privée et de la production, soit à un déficit particulièrement lourd des finances publiques. L'accroissement actuel ne saurait être imputé, toutefois, à aucune de ces causes.

L'accroissement de la liquidité privée s'étant manifesté dans une large mesure par une amélioration de la position financière des diverses économies vis-à-vis du reste du monde, n'a pas eu de répercussions secondaires sur l'activité économique interne. En particulier, dans la plupart des pays d'Europe occidentale, la situation budgétaire de l'Etat est restée relativement forte. Dans la mesure où il a pu y avoir une augmentation du montant des valeurs d'Etat placées auprès du système bancaire ou sur le marché des capitaux, cette augmentation n'a fait souvent que traduire l'effort des autorités responsables pour stériliser la liquidité ou se procurer des ressources à l'effet d'accélérer l'investissement public.

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 pourcentage		
Allemagne (D. mark)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	29.190	13.270	175.600	7,6	9,0	16,6
1956	31.840	14.490	193.400	7,5	9,0	16,5
1957	35.090	15.920	209.600	7,5	9,2	16,7
1958	39.610	17.390	222.300	7,8	10,0	17,8
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	110.600	11,8	14,6	26,4
1957	31.490	14.300	121.800	11,7	14,1	25,8
1958	34.440	15.660	128.900	12,1	14,6	26,7
Belgique (francs)						
1938 ²	41.200	23.600	80.000	29,5	22,0	51,5
1949	150.540	89.120	342.900	26,0	17,9	43,9
1953	175.120	103.340	430.100	24,0	16,7	40,7
1955	186.700	108.610	477.100	22,7	16,4	39,1
1956	193.390	111.480	513.300	21,7	16,0	37,7
1957	196.640	114.030	537.400	21,2	15,4	36,6
1958	202.000	117.300	550.000*	21,3	15,4	36,7
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
1953	7.080	1.890	28.650	6,6	18,1	24,7
1955	7.260	2.010	31.080	6,4	16,9	23,3
1956	7.570	2.150	33.310	6,4	16,3	22,7
1957	7.970	2.220	35.500	6,3	16,2	22,5
1958	8.700	2.360	36.470	6,5	17,3	23,8
Etats-Unis (dollars)						
1938	30.750	5.600	85.230	6,6	29,5	36,1
1946	105.960	26.400	210.860	12,5	37,8	50,3
1953	125.960	27.280	365.390	7,5	27,0	34,5
1955	132.230	27.190	397.470	6,8	26,5	33,3
1956	133.890	27.540	419.210	6,6	25,3	31,9
1957	134.550	27.770	440.330	6,3	24,2	30,5
1958	136.140	27.890	437.700	6,4	24,7	31,1
Finlande (marks) en milliards						
1948 ²	54	24	396	6,0	7,5	13,5
1953	84	39	815	4,8	5,5	10,3
1955	98	45	986	4,5	5,4	9,9
1956	104	50	1.113	4,5	4,8	9,3
1957	104	50	1.194	4,2	4,5	8,7
1958	112	53	1.254	4,2	4,8	9,0
France (francs) en milliards						
1938	200	120	440	26,1	18,0	44,1
1946	1.210	670	3.020	22,1	18,0	40,1
1953	4.370	2.200	14.530	15,1	14,9	30,0
1955	5.540	2.700	17.150	15,7	16,6	32,3
1956	6.240	3.010	18.600	16,2	17,3	33,5
1957	6.730	3.250	20.740	15,7	16,7	32,4
1958	7.160	3.430	23.570	14,6	15,8	30,4

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 pourcentage		
Grande-Bretagne (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
1953	5.230	1.460	16.870	8,7	22,3	31,0
1955	5.500	1.660	19.100	8,7	20,1	28,8
1956	5.480	1.770	20.670	8,5	18,0	26,5
1957	5.520	1.840	21.860	8,4	16,8	25,2
1958	5.440	1.900	22.750	8,4	15,5	23,9
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
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	14.960	12,7	16,3	29,0
1958	4.740	2.030	15.880	12,8	17,1	29,9
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
1953	5.980	2.770	22.830	12,1	14,1	26,2
1955	6.020	3.050	26.200	11,7	11,3	23,0
1956	5.980	3.070	29.390	10,4	9,9	20,3
1957	6.200	3.160	31.360	10,1	9,7	19,8
1958	6.230	3.170	31.200	10,2	9,8	20,0
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
1953	8.030	3.250	24.270	13,4	19,7	33,1
1955	9.140	3.850	29.920	12,9	17,7	30,6
1956	9.320	4.170	32.170	12,9	16,0	28,9
1957	9.090	4.260	35.020	12,2	13,8	26,0
1958	9.490	4.390	36.100	12,2	14,1	26,3
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
1953	10.100	4.470	42.880	10,4	13,1	23,5
1955	10.550	4.960	48.930	10,1	11,4	21,5
1956	10.910	5.220	53.140	9,8	10,7	20,5
1957	11.410	5.490	57.540	9,5	10,3	19,8
1958	11.520	5.590	59.660	9,4	9,9	19,3
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
1953	12.340	5.250	24.300	21,6	29,2	50,8
1955	13.120	5.580	27.710	20,1	27,2	47,3
1956	13.780	5.740	29.640	19,4	27,1	46,5
1957	14.430	6.010	31.300	19,2	26,9	46,1
1958	15.320	6.080	32.500*	18,7	28,4	47,1

* Evaluation non officielle. ¹ Y compris les dépôts à vue des administrations publiques; y compris Berlin-Ouest depuis 1955. ² Fin de la période.

Note: Les chiffres relatifs à la circulation et au volume monétaire total sont des moyennes mensuelles de l'année. Le volume monétaire total se compose de la circulation monétaire (billets et pièces) et des dépôts à vue.

IV. Prix nationaux et prix mondiaux.

En 1957, la hausse des prix à la consommation s'était poursuivie à un rythme à peu près identique à celui de 1956 dans tous les pays couverts par le présent Rapport. L'année 1958, au contraire, a été marquée par une notable amélioration. Mis à part quelques cas d'espèce, le mouvement ascendant des prix s'est sensiblement ralenti; dans un pays (la Belgique) les prix se sont même pratiquement stabilisés, cependant que dans un autre (les Pays-Bas) une véritable baisse des prix à la consommation se produisait. Cette tendance s'est généralement accentuée pendant les premiers mois de 1959, et en fin de compte on a enregistré des prix stationnaires ou en régression dans la majorité des pays.

Aux Pays-Bas, par suite notamment d'un relèvement des loyers (de 22%), le coût de la vie avait, en 1957, augmenté de près de 11%, soit plus que dans tout autre pays à l'exception de l'Espagne (où les prix à la consommation avaient progressé de 13%) et de la France. Mais cette augmentation relativement considérable a fait place en 1958 à une baisse (cas unique) provoquée par une réduction des prix de l'habillement et des denrées alimentaires. A l'opposé figurent l'Espagne et l'Islande, où le coût de la vie a monté de 12 et 11% respectivement. Viennent ensuite la France et la Norvège, où les prix des produits alimentaires ont accusé de fortes hausses, soit 8,9 et 6,5%, par suite de la réduction des subventions. En Suède, la hausse a été suscitée par une majoration des taxes indirectes sur les boissons alcooliques, le sucre, le tabac et le pétrole. En Belgique, les subventions versées depuis 1940 aux minoteries ont été abolies à partir du 1er avril 1959. Par suite du rétablissement du libre mécanisme des prix, le prix du pain a passé de Fr.b. 7,50 à Fr.b. 8,25 le kilo.

En France, les diverses mesures adoptées en 1957 et 1958 en vue de rétablir une structure des prix plus réaliste — mesures étudiées par ailleurs dans le présent Rapport — faisaient naturellement redouter des hausses de prix. Les ajustements apportés aux loyers — qui avaient été maintenus à un niveau particulièrement bas — ont joué un rôle important dans l'augmentation de l'indice global. Les dispositions prises l'année dernière impliquaient une suppression massive des subventions — suppression totale pour certaines denrées alimentaires et partielle pour divers produits agricoles. En outre, les prix des produits et services fournis par les entreprises nationalisées ont été relevés, pour permettre de réduire les subventions dont elles bénéficiaient jusqu'alors et d'assurer leur équilibre financier. A l'effet d'empêcher le déclenchement automatique de hausses de prix cumulatives, les autorités se sont également attaquées à la pratique largement répandue de l'indexation. Toutes les conventions rattachant les revenus — salariaux ou agricoles — à un indice des prix ont été annulées.

Prix à la consommation et prix de gros.

Pays	Prix à la consommation				Prix de gros			
	Hausse en pourcentage en							
	1956	1957	1958	1959 1 ^{er} trimestre	1956	1957	1958	1959 1 ^{er} trimestre
Allemagne	1,8	3,5	0,8	0,0	3,3 ¹	0,8 ¹	0,0 ¹	-0,8 ¹
Autriche	2,9	2,3	1,6	1,4	7,2	-1,8	0,8	0,8
Belgique	3,2	2,9	0,2	0,0	3,8	0,5	-5,4	-0,5
Danemark	4,3	1,2	2,3	0,2	4,0	-2,9	0,0	0,0
Espagne	8,4	13,2	11,9	0,6 ²	14,9	13,6	7,5	-0,8 ²
Finlande	16,8	8,5	3,9	0,0	9,1	13,8	-0,9	-1,0
France	1,2	10,9	8,9	3,6	4,8	13,9	1,5	3,8
Grande-Bretagne .	3,1	4,6	1,8	0,1	3,8 ³	3,0 ³	-0,7 ³	0,7 ³
Grèce	1,2	3,0	1,1	0,9	4,7	-1,4	-1,6	1,1
Irlande	2,4	5,9	2,7	0,9	0,6	7,9	1,2	.
Islande	6,3	2,7	11,0	-4,7 ²	.	.	.	.
Italie	4,2	3,7	1,2	-0,2	3,2	-1,3	-4,1	-1,3
Norvège	4,9	2,0	6,5	0,0	5,7	0,0	-0,9	0,0
Pays-Bas	3,7	10,8	-0,8	0,0	5,1	-0,7	0,0	-1,4
Portugal	1,6	1,4	1,6	0,5	4,5	-2,6	1,8	0,0 ²
Suède	3,6	4,2	2,7	0,0	2,1	-0,7	-1,4	-1,4
Suisse	2,2	2,0	0,9	-1,1	4,5	-1,2	-3,9	-0,6
Canada	3,0	2,6	2,2	-0,6	2,9	-0,8	1,3	0,7
Etats-Unis	2,9	3,1	1,7	0,0	4,5	1,9	0,6	0,3

¹ Prix à la production.

² Février 1959.

³ Produits manufacturés.

Seul le salaire minimum garanti, qui ne concerne que les catégories de salariés particulièrement défavorisés, est resté lié à l'indice des 179 articles. Les salaires supérieurs au minimum légal doivent désormais être fixés par voie de négociations directes dans le cadre de l'industrie ou de l'entreprise intéressée. Pour éviter le risque d'un écart entre prix nationaux et étrangers, il a été procédé à une nouvelle dévaluation (de 14,93%) du franc français — de nature il est vrai à orienter à son tour les prix vers la hausse — en même temps qu'on renforçait la concurrence extérieure par une libération des échanges. En janvier et février 1959, les prix de détail à Paris (indice des 250 articles) ont monté respectivement de 2,5 et 1,4%, tandis qu'en mars ils ont baissé de ¼%; pour les trois premiers mois de 1959 la hausse atteint 3,6%, ce qui, compte tenu de l'ampleur des décisions et des réformes adoptées, constitue une augmentation modeste.

Parmi les prix des principaux groupes de produits entrant dans la composition de l'indice des prix à la consommation, ceux des denrées alimentaires ont, dans la plupart des cas (la Norvège étant la principale exception) monté dans une moindre mesure que l'année précédente. En outre, grâce à de meilleures récoltes, ils ont souvent moins augmenté que l'indice global. Dans

la République fédérale d'Allemagne, ils sont restés à peu près stables, tandis qu'en Italie, aux Pays-Bas et en Suisse ils accusaient un fléchissement.

Hausse des éléments entrant dans l'indice du coût de la vie.
1956, 1957 et 1958.

Pays	Années	Indice global	Produits alimentaires	Loyers	Eclairage et chauffage	Habillement
Allemagne . . .	1956	1,8	1,7	1,7	3,1	1,0
	1957	3,5	4,2	0,9	3,0	5,1
	1958	0,8	0,0	1,7	4,3	1,0
France	1956	1,2	0,2	10,1	— 4,3	1,1
	1957	10,9	11,1	8,2	19,7	6,3
	1958	8,9	7,9	15,5	1,5	6,1
Grande-Bretagne	1956	3,1	0,9	5,9	5,0	1,6
	1957	4,6	3,6	11,5	9,2	1,8
	1958	1,8	3,0	7,0	0,9	— 0,3
Italie	1956	4,2	3,6	17,6	3,4	0,6
	1957	3,7	2,8	19,9	— 0,4	3,2
	1958	1,2	— 0,8	26,0	— 1,3	— 1,3
Norvège	1956	4,9	4,4	3,3	9,8	2,2
	1957	2,0	0,0	7,3	1,3	4,3
	1958	6,5	12,0	4,5	— 2,5	1,4
Pays-Bas	1956	3,7 *	6,5	0,0	7,3	2,4
	1957	10,8 *	6,1	22,2	5,3	1,2
	1958	— 0,8 *	— 2,5	0,6	0,0	— 1,1
Suède	1956	3,6	1,3	0,7	18,7	0,0
	1957	4,2	3,2	7,4	1,9	2,5
	1958	2,7	3,1	2,8	0,0	1,6
Suisse	1956	2,2	2,8	2,5	5,9	— 0,4
	1957	2,0	1,0	2,4	0,4	4,0
	1958	0,9	— 0,5	5,2	— 0,1	0,0
Canada	1956	3,0	5,0	1,7	4,7	— 0,9
	1957	2,6	2,0	1,9	— 0,1	1,1
	1958	2,2	2,4	1,5	— 1,1	0,4
Etats-Unis . . .	1956	2,9	3,1	2,4	3,4	2,2
	1957	3,1	2,8	1,9	1,6	0,6
	1958	1,7	2,2	1,5	1,6	— 0,1

* Non compris les impôts.

Dans pratiquement tous les pays d'Europe les loyers ont augmenté en moyenne plus que les autres prix — signe de leur adaptation progressive aux réalités économiques après une longue période de blocage. Au cours des trois années 1956, 1957 et 1958, le niveau moyen des loyers en Grande-Bretagne s'est élevé respectivement de 6, 11 et 7%. Aux Pays-Bas, après une période de stabilité en 1956, les loyers ont monté de 22% en 1957, puis se sont maintenus approximativement au même niveau en 1958, donnant ainsi l'impression qu'on a voulu ménager un répit entre les augmentations. En France, des augmentations considérables (de 10, 8 et 15½%) ont été enregistrées durant les trois années. La progression en

pourcentage a été plus sensible encore en Italie où des taux de 18, 20 et 26% ont été respectivement atteints. Au cours de ce processus de réadaptation, c'est naturellement dans les pays où les loyers avaient été bloqués le plus longtemps et à des niveaux particulièrement bas que les hausses ont été les plus accusées.

Le coût de l'éclairage et du combustible a évolué assez favorablement en 1958 pour les consommateurs de tous les pays à l'exception de l'Allemagne. Dans quatre sur dix des pays considérés il a même fléchi par rapport à 1957 et dans deux autres pays il est demeuré stationnaire. Les prix de l'habillement sont restés plus ou moins stables, ou même ont baissé légèrement, dans tous les pays sauf en France, où l'augmentation, bien que sensible, a été un peu plus faible que l'année précédente.

La subdivision actuelle des indices des prix à la consommation ne donne que rarement beaucoup d'informations directes sur ce qui s'est passé dans le secteur des services. Durant la période 1950-58, le coût des services s'est accru en Grande-Bretagne de 60%, contre 49% pour l'indice global, alors qu'aux Etats-Unis les chiffres correspondants sont de 38 et 22%. En Belgique, le coût des services a accusé une hausse de 17,6% au cours de la période 1953-58, contre une augmentation de l'indice global de 8,8%; en 1958 et dans le premier trimestre de 1959, l'indice global n'a pratiquement pas varié, mais le coût des services a progressé de 4% en 1958 et de 5% durant l'ensemble de la période de quinze mois. En France, de 1953 à 1958 inclusivement, la hausse du coût des services a atteint 41%, tandis que les prix à la consommation montaient de 22%, et cette évolution s'est accentuée pendant le premier trimestre de 1959; au total le coût de la vie a augmenté de 27% depuis 1953 et le coût des services de 51%.

D'une manière générale, on peut donc conclure que, comme les années précédentes — l'exemple des Etats-Unis le fait ressortir clairement — le coût des services s'est accru de nouveau plus fortement en 1958 que le prix des autres éléments entrant dans la composition de l'indice du coût de la vie. Ce phénomène est manifestement dû non seulement à la fraction de la hausse imputable aux salaires — le coût de ces derniers dans les secteurs offrant de moindres possibilités d'accroissement de la productivité ayant tendance à s'aligner sur celui des secteurs les plus favorisés à cet égard — mais aussi au fait qu'un retard hérité des années antérieures a été jusqu'à un certain point, comblé. En effet, dans nombre de cas, au cours de la guerre et de l'après-guerre et jusque vers l'époque du conflit coréen, le coût des services et le revenu en provenant — selon qu'on envisage la question du point de vue des consommateurs ou du point de vue des prestataires — ont accusé un retard considérable sur le niveau général des prix, et notamment les prix dans les industries minières et les industries de transformation. Depuis lors, toutefois, les services ont eux aussi bénéficié d'un rajustement. Et,

comme dans les pays occidentaux les services représentent une proportion du revenu national variant du tiers à la moitié, il est naturel que cette augmentation ait été fortement ressentie dans le budget des consommateurs.

En ce qui concerne les salaires, la courbe fortement ascendante des années précédentes a marqué un net palier, bien que le mouvement de hausse n'ait été nulle part parfaitement contenu et qu'il n'ait jamais été renversé. Dans un très petit nombre de cas seulement, l'augmentation des salaires en 1958 a dépassé celle de l'année précédente. Dans un pays (la Suisse), la progression a été identique au cours des deux années. Partout ailleurs, la hausse relative des salaires a été, même en valeur nominale, plus faible qu'en 1957.

Salaires nominaux et salaires réels.*

Pays	Rubriques	Nominiaux				Réels	
		Augmentation en pourcentage en				1958	1956-58
		1958	1957	1958	1956-58		
Allemagne	Taux	7,4	6,2	5,2	19,9	4,4	12,8
	Gains	8,1	10,1	4,7	24,5	3,9	17,1
Autriche	Taux	4,9	0,6	2,2	7,8	0,6	0,7
	Gains	3,4	6,9	2,3	13,1	0,7	5,7
Belgique	Taux	13,1	6,6	2,3	23,4	1,9	16,6
	Gains	11,1	7,9	2,2	22,4	2,0	15,0
Danemark	Taux	8,8	3,4	0,7	13,2	- 0,7	5,8
	Gains	9,1	3,3	0,7	13,5	- 0,7	6,1
Finlande	Taux	.	.	.	.	.	.
	Gains	12,4	3,1	5,1	23,0	2,1	- 6,4
France	Taux	6,4	11,6	8,3	28,7	- 0,6	6,0
	Gains	.	.	.	.	.	.
Grande-Bretagne	Taux	7,8	5,4	3,4	17,5	1,6	6,9
	Gains	7,7	6,3	3,2	18,1	1,4	7,5
Italie	Taux	7,4	2,5	5,5	16,2	4,2	6,3
	Gains	8,5	3,8	1,9	14,7	- 0,1	4,1
Norvège	Taux	.	.	.	.	.	.
	Gains	11,5	2,8	6,4	21,9	- 0,1	6,9
Pays-Bas	Taux	5,3	11,3	3,4	21,1	4,2	6,2
	Gains	8,3	13,0	2,0	24,8	1,2	7,7
Suède	Taux	.	.	.	.	.	.
	Gains	9,2	5,0	4,5	19,8	1,8	8,0
Suisse	Taux	3,7	2,7	2,7	9,4	1,8	4,0
	Gains	3,7	5,1	2,8	12,9	3,7	7,3
Canada	Taux	.	.	.	.	.	.
	Gains	7,1	5,1	3,0	15,9	0,8	7,4
Etats-Unis	Taux	.	.	.	.	.	.
	Gains	6,2	2,4	4,3	13,5	2,6	5,3

* Pour 1958, jusqu'au dernier mois connu.

Une comparaison entre les variations des taux de salaires et celles des gains et une comparaison entre les variations en valeur nominale et en valeur réelle, sont riches d'enseignements.

La hausse des taux de salaires ne s'est accentuée en 1958 qu'en Autriche et en Italie; et celle des gains uniquement en Finlande, en Norvège et aux Etats-Unis; dans tous les autres pays la progression a été plus faible que l'année précédente. Toutefois — et ce fait revêt une particulière importance — les gains ont accusé deux tendances significatives.

Premièrement, dans la plupart des pays figurant dans le tableau, l'augmentation des gains nominaux des travailleurs a été plus faible — voire, dans certains cas, beaucoup plus faible — que l'année précédente. Secondement, alors qu'en 1957, à un moment où le boom persistait encore, les gains s'étaient accrus sensiblement plus que les taux de salaires, en 1958 — par suite notamment d'une réduction des heures de travail et, en particulier, des heures supplémentaires — les gains ont augmenté dans une moindre mesure que les taux de salaires en Allemagne, en Italie, aux Pays-Bas et en Grande-Bretagne, cependant qu'en Autriche, en Belgique, au Danemark et en Suisse l'augmentation était à peu près identique.

C'est en Belgique et en Allemagne que l'augmentation des taux de salaires réels, qui se sont élevés respectivement de 17 et 13% au cours des trois dernières années prises dans leur ensemble, a été la plus importante. En ce qui concerne l'Allemagne, l'augmentation des gains réels (17%) a été sensiblement plus forte que celle des taux. Dans les autres pays, l'ampleur de la progression réelle des taux de salaires a été, bien que sensible, beaucoup moins forte que dans les deux cas susmentionnés, variant de 0,7% pour l'Autriche, à 6,9% pour la Grande-Bretagne. C'est en Finlande que l'évolution a été de loin la plus défavorable pour les salariés. Dans ce pays, les gains nets en valeur réelle (on ne dispose pas de chiffres concernant les taux de salaires) ont fléchi de 6,4% durant les trois années considérées, l'élévation en 1958 n'ayant nulle part suffi à compenser le fléchissement des deux années 1956 et 1957. Un trait frappant de l'évolution intervenue en 1958 est le fait que les gains nominaux ont augmenté partout, alors que les gains réels ont fléchi au Danemark et très légèrement aussi en Italie et en Norvège.

En Italie, où le niveau de l'emploi dans l'industrie est demeuré pratiquement stationnaire, les taux de salaires réels se sont encore accrus en 1958. A la fin d'avril 1959, les traitements de base des 1,6 million d'agents de l'Etat et les pensions des 470.000 fonctionnaires retraités ont été revalorisés en moyenne de 6%, et les allocations familiales ont été relevées au total du même montant environ; d'où une stabilisation des revenus. La dépense annuelle supplémentaire entraînée

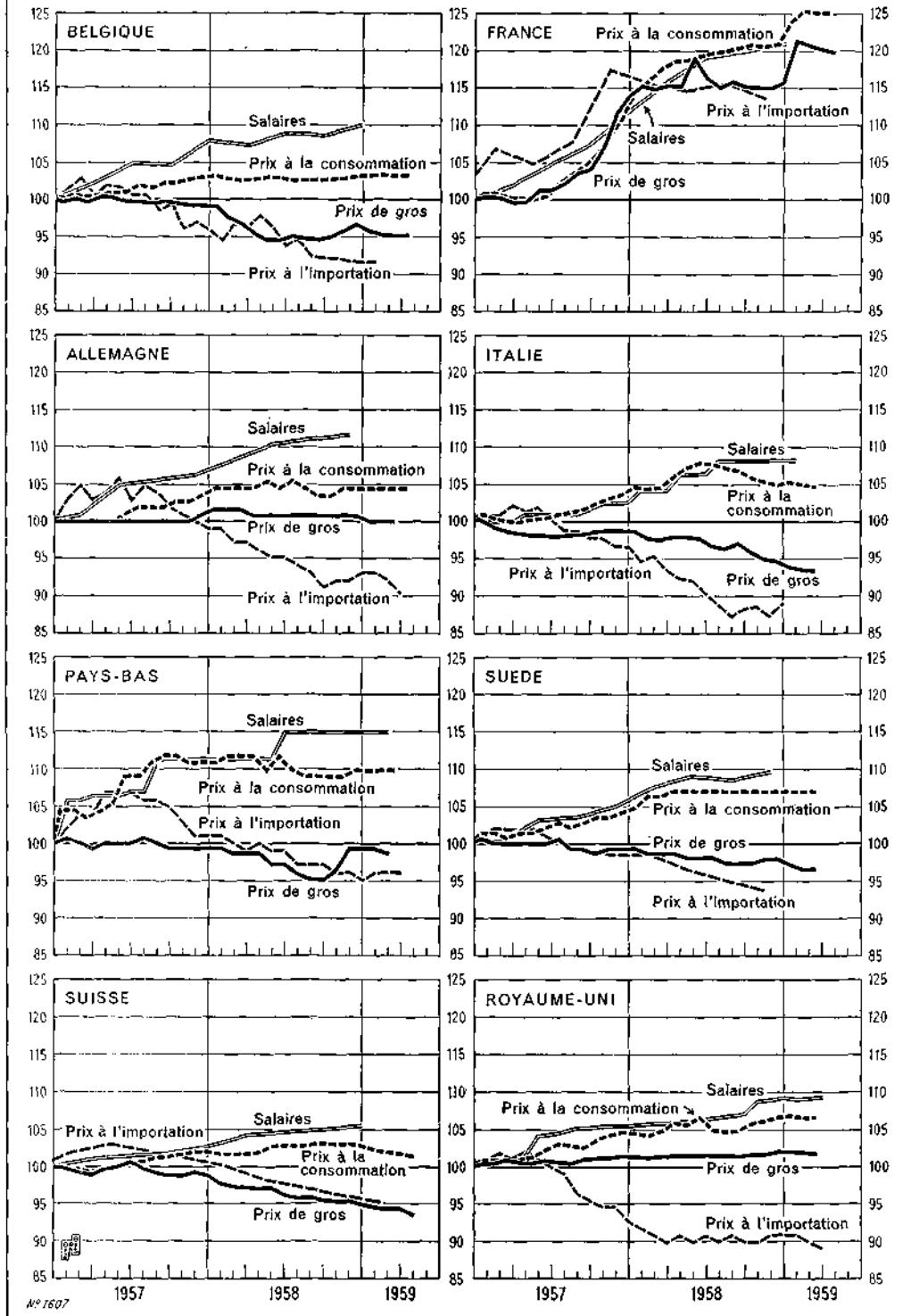
par ces mesures est estimée à près de Lit. 100 milliards et doit être couverte par une majoration des taxes frappant certains biens de consommation qui, pour la plupart, ne présentent pas un caractère essentiel. Une mesure de grande portée a consisté à rétablir un système d'échelle mobile, en vertu duquel les traitements doivent faire l'objet d'ajustements annuels en fonction de l'indice du coût de la vie. Il y a lieu de noter que le rétablissement de l'échelle mobile en Italie a presque coïncidé avec l'abolition de l'indexation en France.

En bref, on peut dire qu'en 1958, par suite notamment d'un fléchissement des prix à la consommation, les salaires réels ont poursuivi leur progression dans nombre de pays. Le ralentissement de l'expansion économique a toutefois freiné la hausse des taux de salaires réels et, plus encore, l'augmentation des gains réels.

En 1957, le niveau des prix de gros a commencé à baisser dans la moitié des pays considérés, alors que l'année précédente il avait monté partout, parfois dans des proportions considérables. En 1958, la tendance qui s'était amorcée en 1957 a persisté sous une forme quelque peu atténuée. Dans huit des pays énumérés il s'est produit de nouvelles baisses, plus importantes encore même dans certains cas que l'année précédente. Dans trois autres pays, les prix de gros sont demeurés stationnaires, cependant que certains pays connaissaient encore des augmentations, bien que de faible amplitude; c'est seulement en Autriche, au Portugal et au Canada qu'on peut dire que la situation en matière de prix s'est détériorée — d'ailleurs faiblement — comparativement à 1957. Ainsi, dans la grande majorité des pays, on a enregistré une amélioration par rapport à l'année antérieure, amélioration qui s'est traduite soit par un fléchissement réel des prix, soit, dans le cas où les prix ont monté, par une hausse sensiblement plus faible qu'auparavant. L'évolution des prix la plus caractéristique a été observée en Finlande, en France et en Espagne, pays qui avaient connu les uns et les autres en 1957 une hausse des prix de près de 14%. En Espagne, la hausse des prix de l'an dernier n'a atteint que la moitié de celle de l'année précédente, et pendant les deux premiers mois de 1959, les prix de gros ont effectivement baissé. En France, les prix ont été relativement stables en 1958, puisqu'ils n'ont progressé que de 1,5%. Quant à la Finlande, le fort mouvement de hausse qui y avait été observé précédemment a fait place à une légère tendance à la baisse qui a persisté en 1959.

Il convient de noter que c'est dans les pays comme la Belgique, la République fédérale d'Allemagne, l'Italie, les Pays-Bas et la Suisse, où le mécanisme du marché joue plus librement et qui sont très souvent en avance sur les autres quant aux modifications de la conjoncture économique et de la structure des prix, que l'on a enregistré des baisses dans le premier trimestre de 1959.

Prix et salaires, 1957-59.
Indices: décembre 1956 = 100.



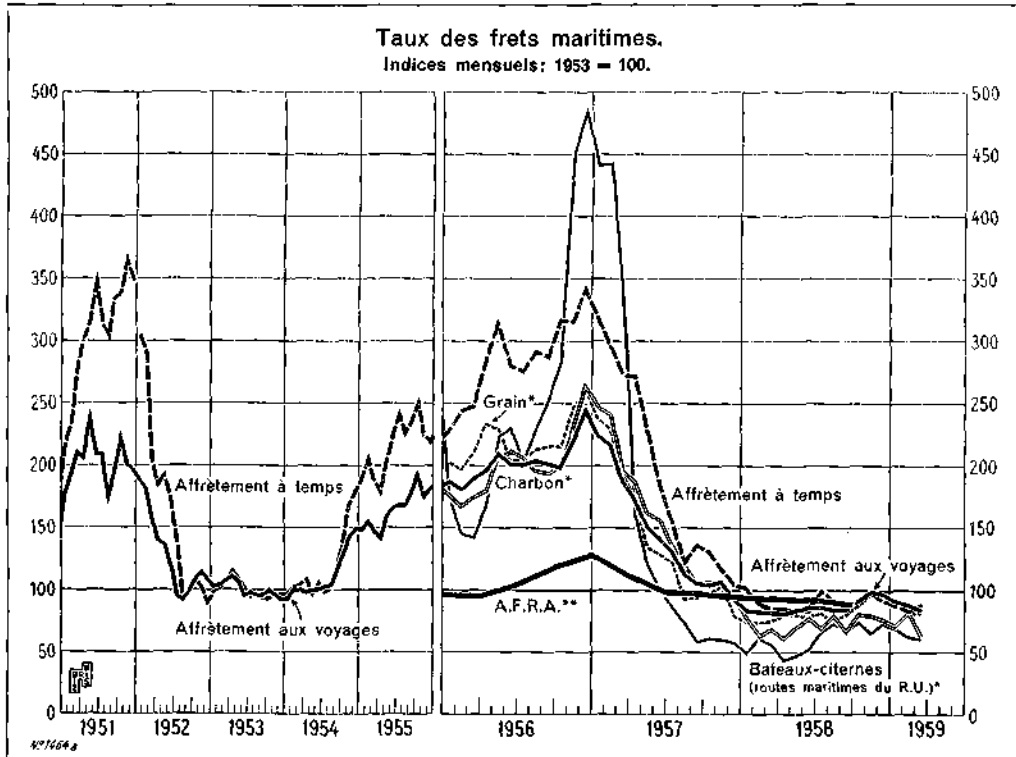
Ce qui s'est passé en Grande-Bretagne illustre parfaitement l'évolution divergente suivie par les prix de gros des produits manufacturés et par ceux des matières premières de base. De 1957 jusqu'à ce jour, les prix de gros des produits manufacturés sont demeurés à peu près stables (+ 1,8%), alors que ceux des matières premières de base et des combustibles utilisés dans l'industrie de transformation ont baissé de 10% en 1957 et se sont maintenus depuis aux environs du même niveau.

Ainsi qu'il ressort du graphique, une évolution analogue s'est produite dans d'autres pays. Une comparaison entre le mouvement des prix à la consommation, des prix de gros, des prix à l'importation et des taux de salaires dans les divers pays fait apparaître presque partout des tendances analogues, la France constituant la principale exception. Dans la plupart des cas, les prix à l'importation ont baissé, les prix de gros sont restés à peu près stables ou se sont réduits, les prix à la consommation ont monté, et les taux de salaires se sont élevés encore davantage. Les prix de gros indiqués dans le graphique en ce qui concerne l'Allemagne sont des prix à la production et ceux afférents à la Grande-Bretagne s'appliquent aux produits manufacturés. Ceci explique la différence de tendance avec les autres pays.

Etant donné que les économies européennes sont étroitement liées aux marchés mondiaux par l'intermédiaire du commerce extérieur, le mouvement des prix de gros épouse étroitement celui des prix à l'importation. C'est ainsi que près de la moitié pondérée des produits figurant dans l'indice suisse des prix de gros sont d'origine étrangère. On conçoit, par conséquent, que les fluctuations des prix des marchandises en provenance de l'étranger se reflètent rapidement et fortement dans le niveau général des prix de gros. Le niveau moyen des prix à l'importation a accusé, en 1958, un fléchissement marqué dans tous les pays considérés, à l'exception de l'Espagne, les pourcentages de baisse variant de 2½%, dans le cas du Portugal, à 10% dans celui de la Grèce. Si l'on prend la moyenne pondérée, la diminution peut être évaluée à 5% environ pour l'année civile 1958 (dans certains cas pour la période comprise entre le quatrième trimestre de 1957 et le quatrième trimestre de 1958). C'est dans cette mesure à peu près que les prix à l'importation ont, l'an dernier, baissé en Suisse et aux Etats-Unis.

Ces réductions des prix à l'importation ont compensé, et au-delà, les hausses des salaires qui continuaient à se produire durant cette période. En ce sens, la chute des cours des matières premières a exercé, dans l'ensemble, une incidence favorable sur le revenu des salariés.

Les taux des frets maritimes ont fortement baissé par rapport au point culminant atteint du fait de la spéculation consécutive à la crise de Suez. Cette



* Taux de l'affrètement aux voyages. ** Moyenne pondérée des taux de l'affrètement à temps et de l'affrètement aux voyages.

tendance à la baisse s'exprime dans le graphique ci-dessus. Depuis quelques années le marché des frets est fortement déprimé.

Cet état de choses est principalement imputable au fléchissement intervenu dans la demande de certaines matières premières particulièrement volumineuses, à la suite du ralentissement de l'activité économique et des échanges extérieurs, ainsi que de l'épuisement des stocks de matières premières accumulées durant la crise de Suez. Un indice révélateur du fléchissement accusé par la demande de tonnage est fourni par le fait que 9,8 millions de tonnes de charbon seulement ont été transportés par cargos en 1958 contre 48,3 millions en 1956, ce qui représente une diminution de 80%. En même temps, en exécution des contrats en cours, se poursuit presque au même rythme qu'auparavant la construction de nouveaux navires — qui, de surcroît, seront plus rapides, et, par suite de leur plus grande vitesse de circulation, accroîtront encore le tonnage disponible. En outre, en ce qui concerne le transport du pétrole, le développement de la construction de pipe-lines a pour effet de restreindre les besoins en bateaux-citernes. Etant donné cet ensemble de facteurs, les perspectives du marché des frets paraissent plutôt sombres.

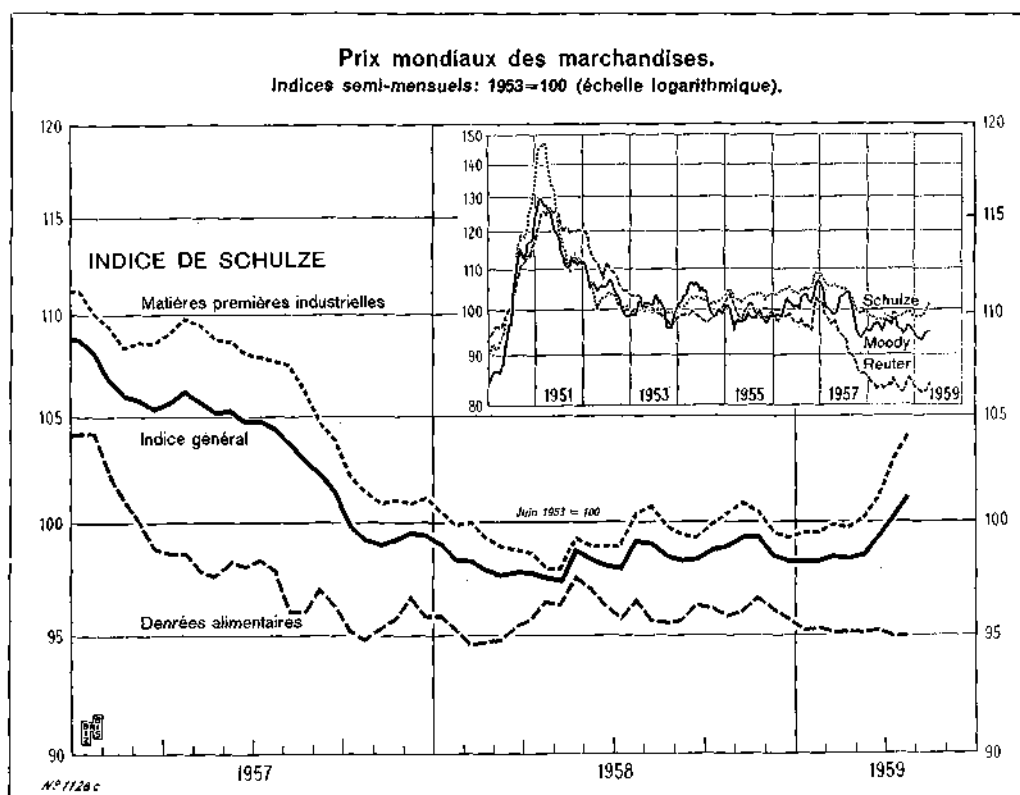
* * *

Après avoir fléchi fortement en 1957, année marquée par de violents mouvements de prix, les prix sur les marchés commerciaux mondiaux se sont redressés quelque peu en 1958 et sont devenus relativement stables, mais à un niveau bien plus bas que précédemment. Au cours de l'année, les prix ne se sont pas beaucoup écartés de la moyenne et l'écart entre les maxima et les minima a été extrêmement réduit.

Prix mondiaux des marchandises: Marge de fluctuations des indices (écart entre les maxima et les minima) en 1957 et 1958.

Années	Moody	Reuter	Economist	Financial Times	Schulze	D.I.W.
	en pourcentage					
1957	15,6	20,1	15,1	11,0	10,0	8,7
1958	4,9	4,7	6,0	5,9	2,0	5,5

En dépit des différences existant dans leur composition, les indices des prix des marchandises dans les deux principaux pays commerçants (les Etats-Unis et la Grande-Bretagne) et sur les marchés mondiaux accusent une évolution remarquablement identique, aucun des maxima pour 1958 n'ayant dépassé de plus de 6% le minimum correspondant, cependant qu'un indice ne variait que de 2%.



Au cours de l'année, la variation des indices globaux a été amortie par deux mouvements en ciseaux affectant les prix des matières premières industrielles et des produits alimentaires. Alors que le niveau général des prix mondiaux des marchandises, tel qu'il ressort de l'indice de Schulze, a fléchi de 1,2% en 1958, les cours des produits alimentaires — qui n'ont baissé que de 0,1% — sont restés pratiquement inchangés et ceux des matières premières industrielles ont diminué de 1,8%. Toutefois, comme le montre le graphique, ces derniers se sont nettement raffermis à partir du second trimestre de 1958, tandis que, par suite principalement de bonnes récoltes, les prix des produits agricoles avaient tendance à faiblir. Cette tendance s'est accentuée pendant le premier trimestre de 1959, en sorte que les deux séries de prix ont évolué l'une par rapport à l'autre en raison inverse de ce que laissait prévoir une comparaison de leurs fléchissements respectifs en 1958.

Le raffermissement intervenu en 1958 sur les marchés mondiaux de marchandises est mis en lumière par le fait qu'alors qu'en 1957 tous les groupes compris dans l'indice de Schulze avaient participé à la baisse, l'année dernière les prix se sont élevés dans sept des onze groupes. Au cours du premier trimestre de 1959, les prix ont dans l'ensemble regagné les quelques pouces de terrain perdus en 1958, une nouvelle diminution (de 0,6%) des cours des denrées alimentaires ayant été compensée par la montée persistante de ceux des matières premières industrielles. Depuis que les prix ont commencé à se redresser durant le second trimestre de 1958,

Prix mondiaux des marchandises.

Indices	Variations en pourcentage en			
	1956	1957	1958	1959 1 ^{er} trimestre
Schulze				
Céréales	+ 4,8	— 8,1	— 1,6	+ 1,2
Boissons	+ 21,4	— 9,5	— 6,3	— 5,1
Viande	+ 5,9	— 6,3	+ 9,2	— 2,0
Matières grasses	— 12,9	— 2,1	+ 2,3	— 4,8
Graines oléagineuses	+ 18,4	— 9,0	+ 0,9	+ 4,6
Cuir et peaux	— 9,8	— 3,5	+ 18,1	+ 17,4
Textiles	+ 17,4	— 8,3	— 9,9	+ 0,6
Charbon	+ 3,0	— 1,3	— 1,9	— 0,5
Fer et acier	+ 7,1	— 6,3	+ 1,2	+ 0,0
Métaux non ferreux	— 13,1	— 18,5	+ 10,1	+ 4,1
Caoutchouc	— 15,0	— 22,8	+ 1,7	+ 7,8
Produits alimentaires	+ 7,5	— 7,9	— 0,1	— 0,6
Matières premières industrielles	+ 4,1	— 9,1	— 1,8	+ 1,8
Total	+ 5,1	— 8,7	— 1,2	+ 1,1
Moody	+ 8,7	— 11,5	— 0,5	+ 0,4
Reuter	+ 3,0	— 15,8	— 2,3	— 1,3
Financial Times	— 2,8	— 9,1	— 2,5	+ 4,5

le niveau des prix de plusieurs groupes de marchandises, comprenant les cuirs et peaux, le caoutchouc, et les métaux non ferreux, s'est élevé fortement.

Certaines des causes de l'évolution des cours des cuirs et peaux présentent un intérêt particulier, à savoir la diminution du nombre des bêtes abattues dans les principaux pays producteurs — Argentine et Etats-Unis — par suite de la réduction du cheptel et, en ce qui concerne la demande, les achats des pays d'Europe orientale, de la Chine et du Japon. En outre, même les Etats-Unis, qui occupaient récemment encore la seconde place parmi les producteurs de cuirs et peaux — approvisionnant notamment l'industrie européenne du cuir — s'efforcent depuis quelque temps d'acheter des peaux brutes sur les marchés sud-américains. Cette évolution vers un marché dominé par les vendeurs s'est traduite par une hausse des cours de 46% entre la fin de 1958 et avril 1959.

En ce qui concerne le caoutchouc les achats soutenus des pays d'Europe orientale ont compensé le ralentissement de la demande des pays occidentaux. Une recrudescence de la demande ayant été enregistrée dans ces pays durant les premiers mois de l'année en cours, les prix ont progressé de 13% en moins de trois mois. La hausse des prix des métaux non ferreux semble avoir été due, pour une large part, à l'effet des politiques suivies en matière de prix et de production sur des marchés réglementés, bien plus qu'à des modifications du rapport entre les ressources disponibles et la demande. En ce qui concerne l'étain, des prix artificiellement hauts ont pu être maintenus grâce à des restrictions d'exportation (qui seront examinées par la suite) et, en ce qui concerne le cuivre, grâce à une réduction volontaire de la production par les principaux pays producteurs (et aussi, jusqu'à un certain point, grâce aux grèves enregistrées dans cette industrie au cours de la période considérée).

Les prix de l'acier et des fibres textiles naturelles ont continué à refléter la faiblesse de la demande intermédiaire aux fins de stockage dans les industries mécaniques et textiles ainsi que de la demande finale de produits de ces industries. La période critique que traverse le secteur énergétique s'est également traduite dans l'évolution des prix du charbon et du pétrole.

Tandis que les variations cycliques des niveaux généraux d'activité exercent une grande influence sur les cours des matières premières utilisées par les industries non alimentaires, les prix des denrées alimentaires sont davantage tributaires des modifications intervenues dans les conditions de l'offre et notamment des récoltes plus ou moins favorables, lesquelles jouent également un rôle important dans l'évolution des prix des produits animaux, les variations de l'offre de fourrage influant sur les décisions des éleveurs.

Variations des prix de certaines marchandises importantes.

Marchandises	Marchés	Variations en pourcentage			
		1956	1957	1958	1959 1 ^{er} trimestre
Matières d'origine industrielle					
Huile minérale	Bradford, Pa.	+ 21,6	- 0,6	- 15,1	+ 2,5
Huile minérale	Venezuela	± 0,0	+ 14,2	± 0,0	- 4,9
Charbon	Etats-Unis	+ 14,9	+ 2,3	- 5,0	+ 1,1
Cuivre	New York	- 24,1	- 33,8	+ 20,6	+ 11,7
Étain	Londres	- 2,2	- 9,4	+ 3,5	+ 3,1
Étain	New York	- 3,1	- 11,5	+ 7,1	+ 4,2
Plomb	New York	+ 2,8	- 18,8	± 0,0	- 12,2
Zinc	St-Louis	+ 3,8	- 25,9	+ 15,0	- 4,3
Acier en lingots	Anvers	+ 7,6	+ 4,4	- 23,7	- 3,2
Acier (profilé)	Pittsburgh	+ 8,7	+ 5,6	+ 4,2	± 0,0
Ferraille	Pittsburgh	+ 43,2	- 50,7	+ 28,5	- 0,4
Matières d'origine agricole					
Laine	Melbourne	+ 33,3	- 16,4	- 26,9	- 0,8
Laine	New York	+ 26,0	- 18,2	- 17,1	- 1,2
Coton	New York	- 1,1	+ 5,6	- 1,9	- 0,2
Coton	Alexandrie	+ 50,4	- 8,8	- 11,0	- 1,9
Jute	Londres	+ 45,8	- 12,8	- 9,5	- 0,5
Sisal	Londres	- 8,5	- 5,5	+ 9,2	+ 7,0
Peaux	Chicago	- 13,3	- 13,9	+ 27,6	+ 28,4
Caoutchouc	Singapour	- 12,9	- 26,7	+ 1,1	+ 7,5
Caoutchouc	New York	- 23,8	- 21,1	+ 4,0	+ 4,1
Produits alimentaires					
Blé	Winnipeg	- 1,7	- 3,6	± 0,0	+ 4,3
Maïs	New York	+ 9,4	- 7,8	- 1,1	+ 2,4
Sucre	New York	+ 50,2	- 17,0	- 7,8	- 15,9
Cacao	New York	- 18,3	+ 52,8	+ 2,6	- 7,8
Café	New York	+ 13,0	- 7,2	- 24,4	- 11,1
Coprah	Londres	+ 4,6	- 2,0	+ 33,4	+ 3,2
Huile de coton	New York	+ 19,3	+ 4,4	- 21,9	- 0,2
Saindoux	New York	+ 26,6	- 20,7	- 3,6	- 4,9
Porcs	Chicago	+ 45,3	+ 10,8	+ 2,5	- 9,6

Les fluctuations des prix des denrées alimentaires résultant des modifications intervenues dans les conditions de l'offre sont aussi prononcées que celles des cours des matières premières provoquées par les renversements cycliques de la demande. Cette affirmation est confirmée par le tableau ci-dessus, qui indique les variations des prix de diverses marchandises au cours des trois années civiles 1956-58 et du premier trimestre de 1959. Aux importantes fluctuations accusées par les prix de la ferraille, du cuivre, du caoutchouc, de la laine et du coton correspondent des variations du même ordre de grandeur sur les prix de plusieurs denrées alimentaires, notamment le sucre, le cacao, le café et le saindoux.

Toutefois, même dans le cas des matières premières, ne cessent d'intervenir un certain nombre de facteurs particuliers qui déterminent l'orientation et l'amplitude des mouvements de prix. Un bref examen de la situation des différents marchés commerciaux permettra de dégager l'action de ces facteurs.

Parmi les métaux non ferreux, la situation de l'étain est jugée critique depuis longtemps — l'histoire de ce métal ayant été caractérisée par des limitations de production, notamment sous forme d'accords internationaux restrictifs visant à faire monter les prix en réduisant les disponibilités. Par suite de cette politique restrictive — et aussi de l'utilisation de métaux de remplacement — l'étain a été, jusqu'en 1957, la seule matière première importante dont la consommation ait fléchi; en effet, cette consommation est devenue plus faible qu'à la fin des années 20. D'où une diminution de la production — tombée du niveau, qui avait été un record en temps de paix, de 205.000 tonnes atteint en 1937 à 170.000 tonnes seulement en 1958 — alors que la production de toutes les autres matières premières s'accroissait sensiblement au cours des années 1950 par rapport à l'immédiat après-guerre aussi bien qu'à l'année 1937. Les politiques suivies en matière de fixation du prix de l'étain et celles, corrélatives, concernant la production de ce métal ont, en quelque mesure, défavorisé celui-ci au profit de ses concurrents — et en particulier de l'aluminium.

Depuis le 15 décembre 1957, le Conseil international de l'étain a, conformément à l'Accord international sur ce métal, exercé un contrôle sur les exportations des parties contractantes, les six principaux producteurs occidentaux. Ces exportations ont été, jusqu'à la fin de septembre 1958, réduites d'un pourcentage allant jusqu'à 40% des exportations effectives de l'année de référence terminée le 30 septembre 1957; le taux de réduction a été porté à 48% au cours du dernier trimestre de 1958. L'un des éléments de l'offre qui a influé sur la décision du Conseil international de l'étain relative à l'ampleur de ces réductions d'exportations a été les ventes d'étain faites par l'U.R.S.S. sur les marchés occidentaux. Ces ventes portaient sur de l'étain à haute teneur, correspondant aux termes du contrat d'achat de Londres, les besoins intérieurs de l'U.R.S.S. étant couverts par des importations encore plus importantes d'étain chinois à faible teneur; c'est ainsi qu'en exportant dans l'Ouest, l'U.R.S.S. était, en un sens, réexportatrice. Ses exportations ont à peu près doublé en 1958 par rapport à 1957; elles se sont en effet élevées à 17.000 tonnes, ce qui a amené les Gouvernements britannique et hollandais à imposer des restrictions d'importation à l'étain soviétique. Toutefois, le 26 janvier 1959, un accord a été conclu avec l'U.R.S.S., qui a limité à 13.500 tonnes par an les ventes de cette dernière à l'Occident; en conséquence et par suite d'autres facteurs intervenus sur le marché, le contingent d'exportation des pays signataires de l'accord a été porté, pour le second trimestre de 1959, de 20.000 à 23.000 tonnes; autrement dit, le pourcentage de réduction a été ramené à 40%.

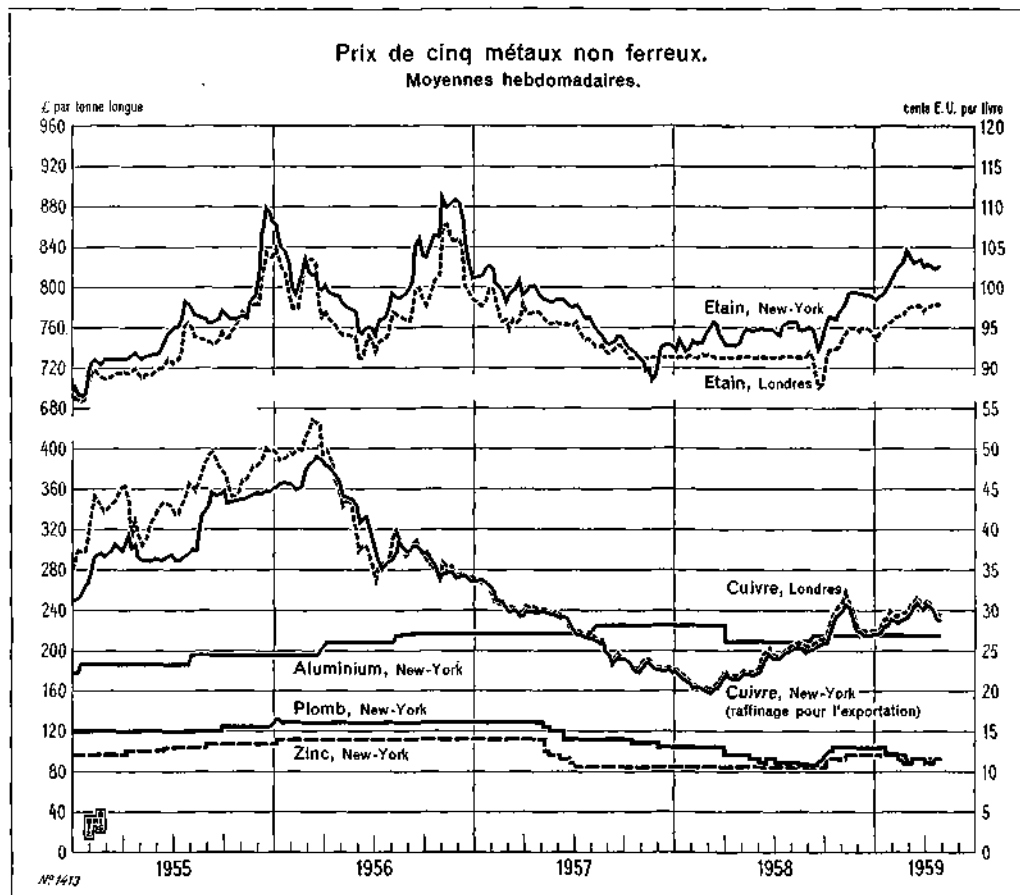
Au cours des trois premiers trimestres de 1958, les achats du pool de l'étain ont permis de maintenir le cours du comptant à Londres aux environs du point inférieur d'intervention de £730 la tonne longue — sans toutefois que le cours du terme à Londres, ou le prix de l'étain sur les autres marchés, en eussent été

soutenus.* Mais la pression sur le marché, renforcée, d'un côté, par la récession économique, et de l'autre par les exportations de l'U.R.S.S., a été finalement trop forte. Le 18 septembre 1958, les fonds du pool étant épuisés, il a fallu arrêter les importants achats de soutien et, en l'espace de quelques heures, le cours est tombé de £730 à 640 la tonne. A l'époque, les stocks du pool de l'étain s'élevaient à 28.000 tonnes longues. Le prix de £640 la tonne étant trop faible pour alimenter une offre suffisante, le marché ne tarda guère à se remettre du choc qu'il avait éprouvé et, le 3 octobre, le cours se retrouva à son niveau antérieur; c'est en novembre que le maximum de l'année — £765 — fut atteint. C'est ainsi que, grâce à la faiblesse persistante de l'offre et à une certaine reprise de la demande des Etats-Unis, le terrain perdu fut regagné pendant le dernier trimestre de 1958. La situation a encore été renforcée durant les premiers mois de l'année en cours. A £780 environ — niveau auquel l'administrateur du stock de sécurité peut vendre de l'étain et en vend effectivement, et qui peut être considéré comme répondant aux intentions du Conseil international — le prix est actuellement à peu près le même qu'au printemps de 1957.

L'évolution du marché du cuivre a été moins mouvementée en 1958. Après avoir fléchi au niveau le plus bas de l'année — £160 par tonne longue — le 28 février 1958, le cours de ce métal s'est de nouveau redressé ensuite, atteignant, en novembre, son point culminant de près de £260 (+60% par rapport au faible niveau de février). A la fin de 1958, ce cours était retombé à £220 environ; mais, au début de 1959, il a, après avoir été irrégulier, recommencé à s'élever à Londres, atteignant £250, pour fléchir de nouveau à quelque £230 au moment où le présent Rapport est rédigé.

La pénurie de cuivre qui était supposée exister l'automne dernier est finalement apparue illusoire. Si, malgré cela, le cours s'est maintenu et a même monté, ce fut notamment à cause des grèves enregistrées dans cette industrie. De plus, la demande a repris dans une certaine mesure. Mais, on ne constate aucun signe d'insuffisance des disponibilités; la capacité de production tant des mines que des raffineries a été développée si fortement et est également si souple qu'il est possible de l'adapter rapidement aux mouvements de hausse ou de baisse de la demande. Le marché a en outre subi, en 1958, l'effet de la liquidation d'une partie du stock de la Grande-Bretagne (17.000 tonnes longues) et de la décision, prise en août, de lever l'interdiction de faire du commerce sur le cuivre avec les pays d'Europe orientale. En revanche, à partir du milieu de 1958, le droit de douane de 1,7 cent par

* Aux termes de l'accord, le prix plafond de l'étain est fixé à £880 la tonne, et le cours de £780 représente le point auquel l'administrateur du stock régulateur peut acheter du métal et au-dessus duquel il peut en vendre.



livre sur les importations de cuivre a été rétabli aux Etats-Unis, après avoir été suspendu pendant plusieurs années.

Les transactions sur l'aluminium ont commencé à se ralentir dès l'automne de 1956 et cette tendance persiste encore. La capacité de production est, depuis quelques années, très supérieure à la consommation, notamment aux Etats-Unis et au Canada, bien qu'à l'heure actuelle l'excédent de production commence à se résorber. En 1958, la production mondiale d'aluminium brut a continué à s'accroître, passant de 3,4 à 3,5 millions de tonnes, soit 5% environ de plus qu'en 1957. Le 1er avril 1958, par suite de la faiblesse du marché, l'écart entre la production et la consommation s'étant élargi, la Compagnie Alcan du Canada a réduit de 2 cents et ramené ainsi à 24 cents par livre — première baisse de prix intervenue depuis 1941 — le prix de son aluminium de première fusion, ce qui représente 20% seulement de plus que le prix d'avant-guerre dans une industrie qui détient un record de stabilité des prix. En conséquence, les producteurs des Etats-Unis ont ramené leurs prix au même niveau, mais les ont relevés de nouveau à 24,7 cents

le 1er août 1958. En Italie et en Allemagne les prix ont été réduits en conséquence, mais ils ont été augmentés en France à la suite de la dévaluation de la monnaie. Le prix en Suisse est resté inchangé, comme c'était le cas depuis deux ans et demi.

Dans les pays occidentaux, la consommation d'huile minérale n'a pas pu suivre le rythme d'augmentation de la production. En 1958, la production dans le monde est passée de 901 à 924 millions de tonnes. La concurrence s'était intensifiée entre les produits pétroliers des Etats-Unis et ceux du Moyen-Orient et les prix du pétrole brut aux Etats-Unis ont commencé à baisser du fait de l'existence de stocks importants et du fléchissement des cours des produits dérivés. Ayant pris naissance dans l'Ouest du Texas, la plus importante zone d'extraction des Etats-Unis, cette tendance a gagné au début de 1959 les Antilles et le Moyen-Orient. Le 5 février, le prix du pétrole brut au Texas a été réduit de 7 à 28 cents par baril, et le lendemain les prix du pétrole vénézuélien ont été abaissés de 5 cents pour les bruts moyens et d'un montant atteignant jusqu'à 15 cents pour les bruts légers. Les prix des huiles lourdes ayant déjà été réduits en 1958, le niveau général des prix aux Etats-Unis et au Venezuela, bien que plus élevé encore qu'avant la crise de Suez, s'est retrouvé au même point que deux ans plus tôt. Les prix des pétroles du Moyen-Orient n'ont pas tardé à emboîter le pas; le 13 février ils ont été abaissés en moyenne de 18 cents par baril, soit de 7,5 à 10%, et se sont trouvés ramenés à leur niveau le plus bas depuis juin 1953. Manifestement, les principales sociétés du Moyen-Orient n'entendaient pas se borner à suivre la baisse des prix aux Etats-Unis et au Venezuela. Elles désiraient encore élargir l'écart traditionnel entre les prix pratiqués au Moyen-Orient et dans l'hémisphère occidental et rompre l'ancien lien avec les prix aux Etats-Unis, afin de pouvoir écouler leur production sans cesse croissante. La crise de Suez avait provoqué une hausse des prix du pétrole antillais et les sociétés du Moyen-Orient n'avaient relevé leurs prix que de moitié autant, autrement dit de 13 cents par baril. Naturellement d'autres mesures ont été prises ultérieurement dans le cadre de cette compétition. Les réductions de prix opérées le 6 février au Venezuela ont été suivies, le 4 avril 1959, d'une compression générale des prix du pétrole brut de l'ordre de 3%. A la suite de cette nouvelle baisse, les prix de certaines qualités sont retombés au niveau d'avant la crise de Suez, sinon en dessous, tandis que ceux d'autres qualités (les plus légères) se situent encore à quelque 2% au-dessus.

Une autre conséquence de cette guerre des tarifs a été l'institution par les Etats-Unis, le 10 mars 1959, de contingents d'importation pour les huiles minérales (comme dans le cas du contingentement institué le 22 septembre 1958 pour le zinc et le plomb, contingentement qui a limité les importations à 80% de la moyenne des importations des années 1953-57, cette mesure a été justifiée par des considéra-

tions de sécurité nationale.) Le système antérieur de restrictions «volontaires» des importations mis en oeuvre au milieu de 1957 s'était révélé insuffisant, la production et les prix nationaux ayant continué à baisser. Le contingent d'importation applicable au pétrole brut a été ramené à 940.000 barils par jour, soit une réduction de 20%, et celui des produits dérivés a été fixé au niveau de 1957, c'est-à-dire 540.000 barils environ par jour. La capacité des raffineries excède, elle aussi,

Production mondiale de pétrole brut.

Zones	1938	1951	1956	1957	1958
	en millions de tonnes métriques				
Continent américain					
Etats-Unis	164	304	353	353	328
Venezuela	28	91	129	145	138
Divers	17	32	55	59	58
Total	209	427	537	557	524
Europe occidentale	1	5	10	12	12
Pays arabes	16	97	173	178	215
Autres pays occidentaux	10	14	20	23	25
Total pour les pays occidentaux	236	543	740	770	776
Pays de l'Est	39	50	98	112	129
Total général*	282	608	856	901	924

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

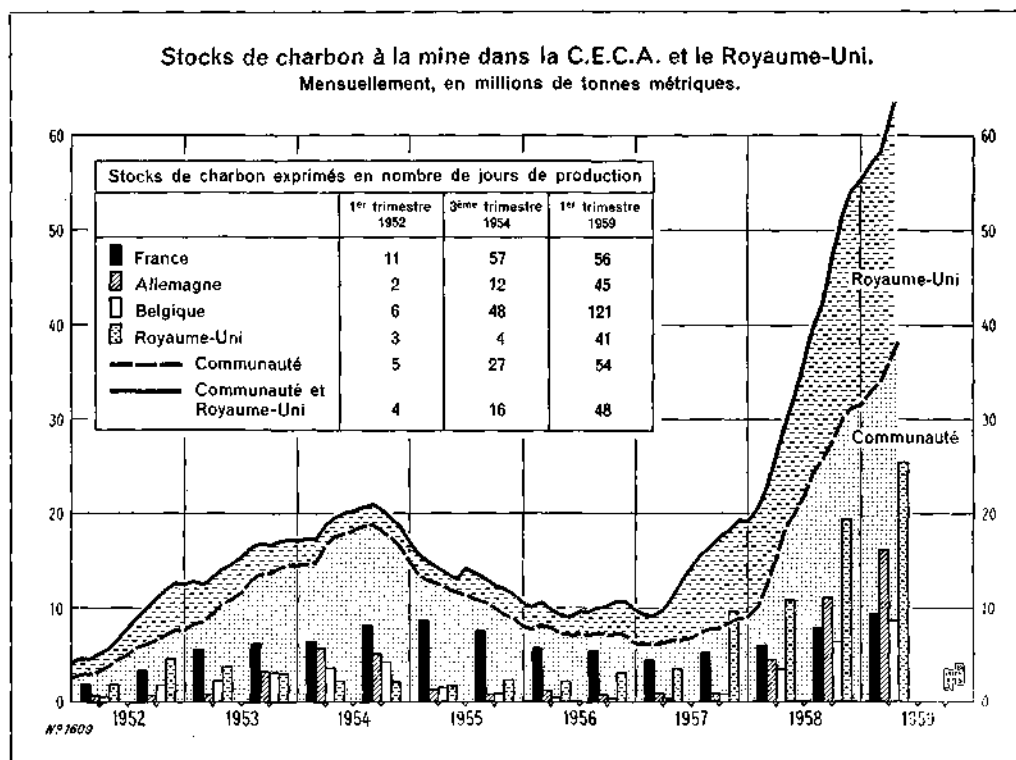
la demande. La limitation des importations par les Etats-Unis aura pour effet d'accroître la pression de l'offre sur les marchés non protégés. Sur ces marchés, la capacité concurrentielle du pétrole du Moyen-Orient s'accroît, abstraction faite de l'avantage que procure à cette zone, par rapport à l'hémisphère occidental, le bas niveau actuel des taux de frets. En même temps d'ailleurs que les zones pétrolières luttent pour conquérir des débouchés, les producteurs d'autres sources d'énergie, notamment les charbonnages, entendent bien se voir réserver leur part.

Dans un délai relativement court, la production de charbon, jadis insuffisante, est devenue excédentaire. Les importations en provenance des Etats-Unis, auxquelles était attribué il y a quelques années un rôle providentiel, sont devenues une charge — en partie inévitable. Le ralentissement de l'expansion industrielle, conjugué avec un accroissement des livraisons de charbon et, plus encore, de produits concurrents tels que le pétrole et le gaz naturel, ainsi qu'avec la rationalisation croissante des procédés visant à obtenir de l'énergie sous forme d'électricité thermique, a contribué à rendre la situation critique. Le rendement par homme et par poste dans l'industrie minière s'est amélioré régulièrement d'année en année et il en a été de même en 1958. Entre 1951 et mars 1959, il s'est accru de 21% au total dans la zone de la C.E.C.A., soit de 21% dans la Ruhr et de 32% en France; rien qu'au

cours des quinze derniers mois, l'amélioration intervenue dans les pays de la Communauté européenne du charbon et de l'acier et dans la Ruhr a atteint 8 à 10%; dans les charbonnages français, après les résultats spectaculaires obtenus précédemment, elle s'est élevée à 3%. A partir de décembre 1958, la production par poste dans les mines allemandes a été supérieure à celle enregistrée dans les mines françaises, qui, depuis 1954, venaient en tête pour les chiffres de productivité.

Tous ces facteurs ont eu pour effet de déclencher une crise sur le marché européen du charbon, autrement dit au sein de la Communauté du charbon et de l'acier et en Grande-Bretagne — crise qui se traduit concrètement par une accumulation de stocks sur le carreau des mines. Dans la zone de la Communauté, on a, au début de 1958, procédé pour la première fois à la suppression de postes et la réduction de la production charbonnière qui en est résultée dans les quinze mois suivants a été évaluée à près de 10 millions de tonnes, dont 3,4 millions de tonnes au cours du premier trimestre de 1959 et 1,5 million de tonnes durant le seul mois de mars. Une bonne moitié de cette réduction est imputable à la Ruhr. Depuis le début de la crise charbonnière, les mineurs belges ont connu environ trente jours de chômage et ceux de la Ruhr treize; les mineurs des autres régions ont été moins éprouvés, sinon pas du tout. Les effets de la crise du charbon sur les stocks accumulés sur le carreau de la mine ont varié également d'un pays à un autre. Les stocks totaux de charbon et de coke des pays de la Communauté du charbon et de l'acier s'élevaient à 35 millions de tonnes au moment où était rédigé le présent Rapport. Rien que dans la Ruhr les stocks dépassaient, à la fin de mars 1959, le chiffre de 15 millions de tonnes — niveau encore jamais atteint, même pendant la grande dépression de 1929-32 (le montant immobilisé sous forme de stocks est naturellement très élevé; en ce qui concerne la seule Allemagne, il est estimé à DM 1 milliard environ. Par ailleurs, par suite d'un long stockage, le charbon perd de son pouvoir calorifique et la valeur des réserves s'en trouve diminuée. Le coke, qui représente 40% des stocks allemands, est, il est vrai, moins affecté.) Plus inquiétante encore a été l'augmentation des excédents de charbon en Grande-Bretagne, où les stocks sur le carreau des mines s'élèvent, d'après les statistiques les plus récentes, à 25 millions de tonnes, approchant ainsi la limite matériellement possible. L'ensemble des stocks de l'Europe occidentale atteignent ainsi, à présent, le niveau sans précédent de plus de 60 millions de tonnes.

La présente crise charbonnière est ainsi, par son ampleur et par son caractère, beaucoup plus grave que celle à laquelle l'industrie charbonnière a dû faire face en 1952-54. A cette époque, les stocks britanniques — y compris les stocks de coke — accumulés sur le carreau des mines, n'ont jamais dépassé 5 millions de tonnes, et ceux des pays de la Communauté n'ont pas atteint 19 millions de tonnes. Les stocks représentaient un peu plus de 4% de la production annuelle (actuellement



égale à 465 millions de tonnes) lors de la dernière crise charbonnière, mais pas moins de 13% à la fin du premier trimestre de 1959.

Les importations de charbon d'Europe occidentale ont naturellement contribué à la constitution de ces réserves excédentaires. En 1958, ces importations ont fléchi; mais celles en provenance des Etats-Unis se sont encore élevées à 31 millions de tonnes (contre 45 millions l'année précédente), de telle sorte que les accords à long terme conclus antérieurement en vue de la fourniture de charbon américain ont pris l'aspect d'un fâcheux engagement. En Allemagne, en particulier, le ralentissement de la production s'est accompagné de mesures spectaculaires visant à réduire les importations. Au cours de l'année, ce pays s'est acquitté en partie de ses engagements d'importation grâce au versement d'indemnités évaluées, rien que pour la Ruhr, à DM 300 millions, et, en même temps, il a institué un tarif douanier protecteur de DM 20 par tonne de charbon importée en excédent d'un contingent en franchise de 5 millions de tonnes. Ces mesures s'appliquent aux pays ne faisant pas partie de la Communauté et elles doivent, croit-on, réduire les importations annuelles de 9 millions de tonnes. Néanmoins, l'industrie charbonnière allemande se trouve encore aux prises avec de graves difficultés. Toujours dans le dessein de détendre la situation, l'industrie charbonnière a institué à partir du 1^{er} mai 1959, avec l'avis favorable des syndicats ouvriers, la semaine de 40 heures

et cinq jours, en assortissant cette décision d'un ajustement graduel correspondant des salaires (qui doit être achevé le 1er mai 1961). Cette mesure en faveur des mineurs coûtera, selon les estimations, entre DM 500 et 600 millions.

En conséquence de cette réduction de la semaine de travail, on peut s'attendre que la production accuse d'abord un fléchissement (estimé à 3 millions de tonnes par an par les syndicats ouvriers et à 6 millions de tonnes ou plus par les compagnies minières elles-mêmes). Manifestement la situation se trouvera ainsi améliorée, et l'on espère pouvoir réduire ou interrompre tout-à-fait, dès cet automne, la suppression des postes.

Compte tenu de la faiblesse du marché sur le double plan structurel et conjoncturel les producteurs de la Ruhr ont abaissé les prix de certains types de charbon à partir du 1er avril 1959 (à raison de DM 2 à DM 3,50 par tonne, ou de 3,9 à 5,3%, dans le cas du charbon servant à la fabrication du gaz, et dans une proportion encore plus grande dans d'autres cas). Le comptoir belge des charbons a, à partir du 17 mars 1959, procédé à des réductions de prix s'échelonnant entre Fr.b. 20 et Fr.b. 75 par tonne et il a, en outre, décidé certaines baisses saisonnières allant de Fr.b. 25 à Fr.b. 150 par tonne. Le syndicat polonais du charbon a, récemment, abaissé de \$1 par tonne (7½%) ses prix de vente en Finlande, afin d'être mieux en mesure de soutenir la concurrence.

La situation charbonnière dans les pays de l'Est contraste avec l'atmosphère de crise que connaît le monde occidental. Dans les pays de l'Europe occidentale, y compris la Communauté du charbon et de l'acier et la Grande-Bretagne, la production a fléchi légèrement de 495 millions de tonnes en 1957 à 485 millions en

Production mondiale de houille et d'acier brut.

Pays et groupes de pays	Charbon			Acier		
	1956	1957	1958	1956	1957	1958
	en millions de tonnes métriques					
Communauté du charbon et de l'acier	249	248	246	56,8	59,8	58,0
Grande-Bretagne	226	227	219	21,0	22,1	19,9
Autres pays d'Europe occidentale . .	19	20	20	7,8	8,6	8,7
Total pour l'Europe occidentale .	494	495	485	85,6	90,5	86,6
Europe orientale	125	125	130	15,2	16,2	17,4
U.R.S.S.	304	327	350	48,6	51,0	54,9
Etats-Unis	481	468	374	104,5	102,3	76,9
Tous autres pays*	276	305	451	29,7	33,3	37,7
Total mondial	1.680	1.720	1.790	283,6	293,3	273,5

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

1958; les Etats-Unis aussi ont enregistré une baisse de près de 100 millions de tonnes — soit de presque 20% — qui a ramené la production de 468 à 374 millions de tonnes. Malgré cela la production mondiale de houille a progressé de 1.720 millions de tonnes en 1957 à 1.790 millions de tonnes en 1958, autrement dit de 4%, et cela grâce à l'accroissement de la production dans les mines des pays de l'Est. La plus forte expansion a été enregistrée en Chine continentale où, dans le cadre du «grand bond en avant», la production a plus que doublé, passant de 130 à 270 millions de tonnes.

La situation critique qui s'est développée dans le secteur charbonnier en Europe occidentale est naturellement en liaison étroite avec le fléchissement de l'activité dans l'industrie sidérurgique, la principale utilisatrice de coke. C'est ce qui explique l'augmentation considérable des stocks de coke chez les producteurs.

Alors que dans les pays d'Europe orientale et en U.R.S.S. la production d'acier s'est accrue de 7,5% en 1958, en Europe occidentale elle a baissé légèrement (de 4%), et s'est retrouvée à son niveau de 1956. Le recul le plus net a toutefois été enregistré aux Etats-Unis, où la production est passée de 102 millions de tonnes en 1957 à 77 millions en 1958, soit une baisse de 25%. Après décembre 1956, mois marqué par un niveau record de production (2.525.000 tonnes courtes par semaine, correspondant alors à un pourcentage d'utilisation de la capacité de 102,6%), la cadence de production avait décliné rapidement et sans interruption jusque dans la semaine qui s'est terminée le 26 avril 1958 et où elle ne s'élevait plus qu'à 1.270.000 tonnes courtes (soit 47,1% de la capacité et environ la moitié du chiffre record). Malgré cela, les prix de l'acier ont été relevés tant en 1957 qu'en 1958. Depuis avril 1958, un redressement graduel est en cours, de telle sorte que durant la semaine qui s'est terminée le 30 mai 1959 la production a atteint un nouveau maximum de 2.674.000 tonnes courtes représentant, sur la base d'une capacité accrue, un taux d'utilisation de cette capacité de 94,3%. En Europe aussi, l'activité a repris dans l'industrie sidérurgique au cours du printemps de 1959, les commandes aussi bien que la production accusant une nette tendance ascendante.

L'année 1958 a été marquée par d'excellentes récoltes de blé. Dans les pays occidentaux, la récolte a été supérieure de 8½% à celle de 1957; en Europe orientale, le pourcentage d'augmentation a été encore plus élevé, en sorte que le volume global de la production mondiale a été supérieur de 20% environ à celui de l'année précédente. La pression des stocks a continué à s'accroître. Les stocks de fin de campagne atteignaient, le 31 juillet 1957, dans les quatre principaux pays exportateurs, 48 millions de tonnes (ce qui équivaut à quelque 20% de la production

mondiale), alors que la nouvelle récolte a produit dans les mêmes pays 44 millions de tonnes. Le 1er août 1958, les reports aux Etats-Unis et au Canada ont dépassé 40 millions de tonnes, soit plus de la moitié des expéditions de blé de ces pays au cours de l'année et même sensiblement plus que les exportations mondiales.

Production mondiale de blé.

Pays ou zones	1934-38	1948-52	1953-57	1957	1958
	chiffres annuels (ou moyennes), en millions de tonnes métriques				
Quatre principaux pays exportateurs					
Etats-Unis	19,5	31,1	27,5	25,9	39,8
Canada	7,2	13,5	12,8	10,1	10,0
Argentine	6,6	5,2	6,4	5,8	6,5
Australie	4,2	5,2	4,3	2,6	5,4
Total	37,5	55,0	51,0	44,4	61,7
Europe, y compris la Turquie . . .	46,2	46,1	55,0	62,2	59,7
U.R.S.S.	38,1	40,5	50,0	55,0	75,3
Chine	22,8	22,5	22,6	23,7	39,5
Divers	22,9	16,7	31,4	32,7	28,8
Total mondial	167,5	180,8	210,0	218,0	265,0

Les prix ont évolué sans à-coups, tant en 1957 qu'en 1958. Au cours de cette dernière année, la hausse n'a pas dépassé quelques points en pourcentage et la marge de variation entre les prix maxima et minima a été remarquablement étroite. Le prix à New York du Hard Winter No 2 américain a varié entre \$2,275 (le 4 juillet) et \$2,4788 (le 26 septembre) par boisseau; le prix coté par le Manitoba, catégorie II, qualité nordique No 1, c.a.f. Londres — qui est un prix véritablement représentatif — a même été encore plus ferme et n'a oscillé que de 5% environ entre un minimum de £27.1.3 par tonne longue, le 26 septembre (il est d'ailleurs assez curieux de noter que c'est ce jour-là que le blé américain a coté le cours le plus haut), et un maximum de £28.6.0 le 5 décembre.

Un nouvel accord sur le blé, d'une durée de trois ans (jusqu'au 31 juillet 1962) a été conclu le 10 mars 1959. La Grande-Bretagne, principale importatrice de blé du monde, qui n'avait pas adhéré aux accords antérieurs de 1953 et de 1956, est devenue partie à l'accord révisé. De plus, le nombre des pays membres exportateurs a été augmenté: outre les anciens membres, l'Italie, l'Espagne et le Mexique ont adhéré à l'accord en qualité de pays exportateurs. Le prix maximum antérieur de \$can. 2 par boisseau a été ramené à \$1,90; le prix minimum de \$1,50 doit rester inchangé. Les pays importateurs se sont dorénavant engagés à acheter aux pays exportateurs parties à l'accord une certaine fraction de leurs importations commer-

ciales courantes variant de 30% à 100%; les pourcentages de treize des trente pays en cause, y compris la Grande-Bretagne, sont de 80 à 90%. Les anciens contingents d'importation garantis ne s'appliquaient que si les prix excédaient certaines limites déterminées ou tombaient en dessous. En revanche, les pays exportateurs se sont engagés, une fois que le prix maximum de \$1,90 aura été atteint, à livrer aux pays importateurs les pourcentages prévus de leurs ventes commerciales moyennes à ces derniers au cours des années précédentes.

L'accord international sur le sucre conclu en 1954 a expiré à la fin de 1958. Durant l'automne de 1958, la Conférence internationale du sucre a décidé de conclure un nouvel accord, mais celui-ci n'est pas encore ratifié. Il diffère sur certains points des précédents et un plus grand nombre de pays désirent y participer. Ses clauses les plus utiles visent à développer la consommation. On estime qu'avec 51,5 millions de tonnes, la production de la campagne en cours dépasse de 74% celle d'avant-guerre et de 9% celle de 1957-58. Il est apparu impossible de protéger le marché contre des fluctuations excessives de prix avec les méthodes appliquées jusqu'à présent, qui consistent à fixer des contingents de ventes, des réserves minima et des marges de prix. De mars à novembre 1958, le prix mondial est resté assez stable aux environs de 3,45 cents par livre, franco quai à Cuba, sans avoir accusé de fluctuations importantes mais, en décembre, il a monté jusqu'à 3,72 cents, pour retomber de nouveau au début de 1959. En janvier 1959, la limite inférieure fixée par l'accord précédent (3,25 cents par livre) a été dépassée. Le Conseil international du sucre s'est efforcé de stabiliser le prix en réduisant de 1.150.000 tonnes les exportations des pays membres, les contingents d'exportation étant abaissés à 92½% des quantités de base; de plus, 10% supplémentaires devaient être mis en réserve «aussi longtemps que la situation du marché l'exigera». Mais ces mesures sont restées inefficaces. Au début d'avril, le prix est tombé jusqu'à 2,82 cents, niveau le plus bas qui ait été enregistré depuis 1944.

Le marché du café est aux prises avec des difficultés analogues. Les pratiques restrictives auxquelles on a eu recours durent depuis fort longtemps, puisqu'elles remontent au début du siècle, et leur efficacité a été encore plus douteuse que celle des mesures prises en ce qui concerne le sucre. Au cours des dernières années, la production mondiale s'est développée dans une mesure exceptionnelle — passant de 2,1 millions de tonnes en 1950, à 3½ millions en 1958 — et des excédents de plus en plus considérables se sont accumulés, quoique la consommation ait, elle aussi, augmenté jusqu'à un certain point. Alors que dans le dernier trimestre de 1957 le prix du café (Santos No 4, New York) était encore parvenu à se redresser légèrement, en 1958 il a baissé d'une façon continue, tombant de 56 cents au début de l'année à moins de 42 cents à la fin. Cette évolution s'est pour-

suivie en 1959. Le 1er octobre 1958 a été marqué par l'entrée en vigueur d'un accord international sur le café signé à Washington par les quinze pays producteurs de l'Amérique latine, qui fournissent ensemble les trois quarts environ de la production mondiale. Cet accord prévoit des réductions rigoureuses d'exportation, graduées suivant les pays, la plus élevée — 40% — étant appliquée au Brésil. Le Gouvernement brésilien a l'intention de renoncer à mettre sur le marché quelque 5 millions de sacs de café (un dixième de la récolte mondiale d'une année) au cours des deux prochaines années. En décembre 1958, le Salvador a arrêté provisoirement ses ventes (comme la Colombie l'avait fait précédemment).

Les producteurs de cacao n'ont pas été, jusqu'à présent, en mesure de mettre sur pied un système de stabilisation. Les prix de cette denrée ont évolué d'une façon irrégulière en 1958. Une récolte sans précédent de près de 900.000 tonnes au cours de la campagne 1956-57 a été suivie, en 1957-58, d'une maigre récolte de 770.000 tonnes seulement. Les prix ont aussitôt monté en flèche, puis se sont de nouveau effondrés non moins rapidement. On s'attend pour la campagne actuelle (1958-59) à une récolte de près de 860.000 tonnes, soit 90.000 tonnes de plus que l'an dernier. A la fin de mai 1958, le prix a été poussé jusqu'à près de £400 par tonne longue, mais au début d'octobre il était retombé à £270. Après s'être redressé temporairement en novembre, il a recommencé à fléchir. Il était d'environ £285 par tonne au moment où le présent Rapport a été rédigé.

* * *

Un phénomène commun à toutes les matières premières examinées ci-dessus — ainsi qu'à d'autres matières qui n'ont pas été étudiées en détail — est, du moins jusqu'en 1957, l'expansion constante de la production, qui a engendré une offre excessive sur les marchés correspondants. La production de pas moins de treize des principales matières premières comprises dans le tableau suivant avait doublé, triplé, voire quintuplé — et elle avait même septuplé dans le cas exceptionnel de l'aluminium — par rapport à 1937, année favorable d'avant-guerre. Celle de dix-sept autres produits parmi ceux qui sont énumérés dans le tableau avait accusé une augmentation comparativement à l'avant-guerre. Il faut toutefois mettre à part l'étain, dont la production est depuis des années inférieure au niveau de cette période. En dehors du plomb, de l'étain et du charbon, les produits qui ont accusé des pourcentages inférieurs de hausse ont été sans aucune exception les produits agricoles et les denrées alimentaires.

Cependant, en 1958, l'augmentation apparemment sans fin de la production a, pour la première fois depuis la guerre, subi une interruption. Abstraction faite des produits agricoles, la production de nombre de marchandises a fléchi au-dessous

Evaluation de la production mondiale de produits de base.

Produits	Unités ¹	1937	1957	1958 (Chiffres provi- soires)	Variations 1958 par rapport à		Part de l'Occident dans la production mondiale	
					1937	1957	1937	1958
					en pourcentage			
Aluminium ²	1000 tonnes	493	3.398	3.553	+ 621	+ 5	90	79
Gaz naturel	milliards de m ³	80	390	410	+ 413	+ 5	94	91
Electricité thermique	milliards de kwh	264	1.240	1.300	+ 392	+ 5	78	76
Hydro-électricité	milliards de kwh	182	540	570	+ 213	+ 5	96	93
Pétrole brut	millions de tonnes	287	901	924	+ 222	+ 3	87	86
Ciment	millions de tonnes	82	245	260	+ 217	+ 6	84	77
Fibres synthétiques	1000 tonnes	835	2.875	2.630	+ 215	- 9	93	83
Caoutchouc naturel	1000 tonnes	1.229	1.933	1.900	+ 181	- 2	100	100
Caoutchouc synthétique	1000 tonnes	63	1.756	1.730	+ 181	- 2		71
Lignite	millions de tonnes	252	592	615	+ 144	+ 4	33	24
Soja	millions de tonnes	13 ³	24	27	+ 112	+ 12	19	63
Nickel ⁴	1000 tonnes	119	299	250	+ 110	- 16	97	80
Acier	millions de tonnes	136	293	274	+ 101	- 7	82	70
Minéral de manganèse	millions de tonnes	6	13	12	+ 100	- 4	50	50
Riz brut	millions de tonnes	147	212	285	+ 94	+ 34	66	47
Mercure	tonnes	4.590	8.255	8.300	+ 81	+ 1	91	84
Sucre	millions de tonnes	30	47	51	+ 74	+ 9	81	79
Zinc ²	1000 tonnes	1.636	2.966	2.805	+ 71	- 5	89	80
Tungstène (60% WO ₃)	1000 tonnes	39	66	63	+ 62	- 4	54	50
Blé	millions de tonnes	165	218	265	+ 61	+ 22	55	52
Cuivre ⁵	1000 tonnes	2.534	4.162	3.970	+ 57	- 5	95	82
Fibres dures	1000 tonnes	529 ³	818	794	+ 50	- 3	100	100
Graisses et huiles ⁶	millions de tonnes	19 ³	28	28	+ 49	+ 1	73	74
Maïs	millions de tonnes	126	167	184	+ 46	+ 10	91	80
Café vert	1000 tonnes	2.460	3.251	3.518	+ 43	+ 8	100	100
Plomb ²	1000 tonnes	1.692	2.451	2.395	+ 42	- 2	95	81
Charbon	millions de tonnes	1.291	1.720	1.790	+ 39	+ 4	84	58
Laine en suint	1000 tonnes	1.724	2.268	2.263	+ 31	- 0	89	82
Jute	1000 tonnes	1.581	1.925	2.010	+ 27	+ 4	100	100
Coton	1000 tonnes	8.312	9.059	10.009	+ 20	+ 10	81	63
Cacao	1000 tonnes	751	896	770	+ 3	- 14	100	100
Étain ²	1000 tonnes	205	194	169	- 18	- 13	95	76

¹ Il s'agit ici de tonnes métriques.

² Moyenne 1934-38 ou 1935-39.

³ Production des raffineries.

⁴ Production des fonderies.

⁵ Teneur en métal de la production des mines.

⁶ Equivalent en huile.

du niveau de l'année précédente. C'est ainsi que pas moins de quatorze marchandises parmi celles qui sont énumérées ont vu leur production se réduire. La diminution de 9% de la production de textiles synthétiques, qui n'avait cessé de progresser jusqu'en 1957, est particulièrement frappante. La production de nickel, d'acier, de zinc, de cuivre, de plomb et d'étain a baissé par suite du ralentissement de l'activité économique et de la réduction des stocks. C'est avant tout dans le groupe des produits agricoles et des denrées alimentaires que se sont produites, du fait des bonnes récoltes, les augmentations de production enregistrées l'an dernier.

Il est particulièrement intéressant de noter que c'est, non pas l'électricité hydraulique, mais l'électricité thermique qui, au cours des dernières années de même que par rapport à l'avant-guerre, a pris et de beaucoup la première place en ce qui concerne l'accroissement de la production, son rythme d'expansion ayant été d'une fois et demie supérieur à celui de l'électricité hydraulique. Depuis l'avant-guerre, en effet, la production d'électricité thermique a presque quintuplé, tandis que celle d'électricité hydraulique a environ triplé. Cette évolution divergente reflète également les progrès techniques accomplis dans l'utilisation du charbon pour la production d'énergie électrique, évolution qui a affecté à son tour la demande de charbon.

Il convient aussi de faire état de la répartition par zones de la production des matières premières. Les chiffres qui viennent d'être indiqués concernent le monde pris dans son ensemble et font bon marché des différences accusées entre l'Est et l'Ouest par l'évolution de la production. A cet égard certains changements ont été enregistrés au cours des dernières années. En dehors de marchandises qui sont produites ou récoltées uniquement dans l'hémisphère occidental, on peut compter les cas dans lesquels la production s'est développée plus fortement dans l'Ouest que dans l'Est durant les dix ou vingt dernières années. Dans l'ensemble, l'expansion de la production a été plus rapide dans les pays de l'Est, bien que le taux d'accroissement ait varié selon les produits; la part revenant à ces pays dans le volume global de la production mondiale des marchandises figurant dans le tableau est passée d'environ 20% en 1937 à quelque 30% en 1958. Mais les besoins des pays de l'Est en matières premières s'accroissent au total plus que ceux de l'Ouest.

* * *

Au cours de la période de trois ans 1956-58, la valeur globale, calculée à prix courants, de la production des matières premières étudiées dans le présent chapitre a continué à progresser sans interruption, en dépit de la baisse des prix de quelques marchandises. Avec quelque \$180 milliards, elle a dépassé en 1958 de 6½% le chiffre de 1957 et de 21% celui de 1955. A prix constants, c'est-à-dire en volume, la production de matières premières a augmenté de 18% au cours de la période entière et de 8% en 1958; au cours des vingt années comprises entre 1937 et 1958 elle a presque doublé. L'évolution enregistrée en 1958 a été due notamment à ce que la diminution accusée par la production de certaines marchandises — matières premières industrielles principalement — a été compensée par l'expansion de la production agricole consécutive aux excellentes récoltes de l'an dernier. En effet, la production de denrées alimentaires et

de boissons s'est accrue de 22% en volume et — le niveau général de leurs prix ayant fléchi — de 19% en valeur. Par contre, en ce qui concerne la production des textiles et du caoutchouc, alors qu'elle a augmenté en volume de 6%, elle a baissé de 3% en valeur calculée à prix courants. Toutefois, la situation des matières premières provenant principalement des pays industrialisés a présenté un aspect différent: leur production a progressé de 2% en valeur, alors qu'en volume elle est restée pratiquement inchangée. Tous ces facteurs ont, bien entendu, influé sur les termes de l'échange.

V. Commerce mondial et paiements.

De 1950 à 1957, le commerce mondial s'était accru en valeur (importations c.a.f. plus exportations f.o.b.) à un taux moyen annuel de 8,7%. Mais en 1958 il s'est produit un fléchissement de 6% par rapport à l'année précédente. Le recul le plus sensible a été enregistré aux Etats-Unis et au Canada et le plus faible dans les pays continentaux de l'O.E.C.E.

Valeur du commerce mondial.

Zones	Valeur du commerce mondial					Taux annuel de variation		
	1937	1950	1956	1957	1958 ¹	1937-57	1950-57	1958 ¹
	en milliards de dollars E.U.					en pourcentage		
Grande-Bretagne . . .	8,0	13,6	20,2	21,1	20,0	+ 5,0	+ 6,5	- 5,2
Reste de la zone sterling	7,4	19,4	27,0	28,7	27,0	+ 7,0	+ 5,8	- 5,9
Total pour la zone sterling	15,4	33,0	47,2	49,8	47,0	+ 6,0	+ 6,1	- 5,6
Pays continentaux de l'O.E.C.E.	15,9	29,7	58,1	64,5	62,1	+ 7,3	+ 11,7	- 3,7
Etats-Unis ² et Canada . .	9,0	26,2	44,5	47,0	43,1	+ 8,6	+ 8,6	- 8,5
Amérique latine	4,0	12,4	16,6	18,0	16,5	+ 7,8	+ 5,5	- 8,3
Autres pays	7,1	15,8	26,5	30,0	28,0	+ 7,5	+ 9,7	- 6,7
Valeur du commerce mondial	51,4	117,1	192,9	209,3	196,7	+ 7,3	+ 8,7	- 6,0

¹ Provisoire.

² Y compris l'aide militaire.

En valeur absolue, les changements les plus importants qui aient eu lieu en 1958 ont été un fléchissement de \$3,1 milliards (de \$46,4 à \$43,3 milliards) des importations des pays de l'O.E.C.E., une baisse de \$2,9 milliards (de \$20,6 à \$17,7 milliards) des exportations des Etats-Unis (y compris les fournitures militaires), et une diminution des exportations des pays non industriels évaluée à quelque \$1,8 milliard.

Le tableau de la page suivante montrant la répartition du commerce par zones fait apparaître les principaux changements par rapport à 1957.

Etats-Unis: Les exportations à destination de toutes les zones ont décliné de \$2,9 milliards, le fléchissement étant imputable à des réductions à peu près équivalentes des ventes aux pays de l'O.E.C.E., aux zones non industrielles — qui représentent la plus grosse part du groupe «Reste du monde» — ainsi qu'au Canada et au Japon — par ordre décroissant d'importance. La chute des exportations à destination des zones non industrielles a été provoquée, à concurrence de près de 50%, par une diminution des ventes à l'Amérique latine.

Pays de l'O.E.C.E.: L'amélioration globale de \$2,8 milliards enregistrée par la balance commerciale de ces pays a eu pour causes essentielles une baisse de \$1,7 milliard des importations en provenance des Etats-Unis et une autre de près de \$1 milliard des importations en provenance des pays non industriels, les exportations ayant, quant à elles, légèrement décréu.

Canada et Japon: L'amélioration de la balance commerciale de ces deux pays pris ensemble a été presque uniquement due à un fléchissement des importations, qui ont diminué de \$1,8 milliard, soit une réduction de plus de \$1 milliard des achats aux Etats-Unis et une diminution de \$550 millions des achats dans les zones non industrielles.

Variations de la répartition par zones du commerce des pays industriels entre 1957 et 1958.

Zones	Variations de 1957 à 1958			
	Etats-Unis	Pays de l'O.E.C.E.	Canada et Japon	Total pour les pays industriels
	en millions de dollars E.U.			
Importations en provenance de (diminution +)				
Etats-Unis	—	+ 1.650	+ 1.060	+ 2.710
Pays de l'O.E.C.E.	— 240	+ 480	+ 120	+ 360
Canada et Japon	+ 170	— 10	+ 40	+ 200
Total pour les pays industriels .	— 70	+ 2.120	+ 1.220	+ 3.270
Reste du monde	+ 260	+ 970	+ 550	+ 1.780
Importations totales	+ 190	+ 3.090	+ 1.770	+ 5.050
Exportations vers (diminution —)				
Etats-Unis	—	+ 250	+ 10	+ 260
Pays de l'O.E.C.E.	— 1.170	— 650	+ 60	— 1.760
Canada et Japon	— 850	— 70	— 30	— 950
Total pour les pays industriels .	— 2.020	— 470	+ 40	— 2.450
Reste du monde	— 910	+ 210	— 90	— 790
Exportations totales	— 2.930*	— 260	— 50	— 3.240
Balance commerciale avec (amélioration +)				
Etats-Unis	—	+ 1.900	+ 1.070	+ 2.970
Pays de l'O.E.C.E.	— 1.410	— 170	+ 180	— 1.400
Canada et Japon	— 680	— 80	+ 10	— 750
Total pour les pays industriels .	— 2.090	+ 1.650	+ 1.260	+ 820
Reste du monde	— 650	+ 1.180	+ 460	+ 990
Balance globale	— 2.740	+ 2.830	+ 1.720	+ 1.810

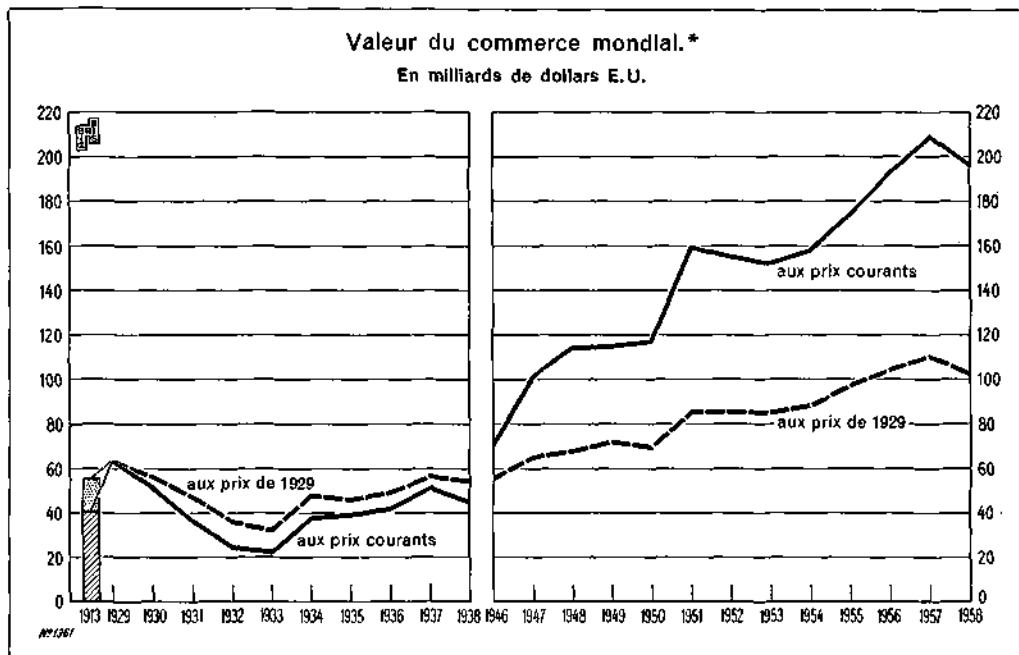
Note: Les exportations étant évaluées f.o.b. et les importations c.a.f., les chiffres afférents aux exportations de n'importe quelle zone sont inférieurs aux montants correspondants des importations de la zone destinatrice.

* Y compris les fournitures militaires. Les exportations de catégorie spéciale pour lesquelles aucune répartition géographique n'est indiquée figurent sous la rubrique «Reste du monde». Convenablement réparties, elles auraient pour effet de majorer les chiffres relatifs aux exportations à destination des pays de l'O.E.C.E. ainsi que du Canada et du Japon.

Zones non industrielles: Pour autant qu'on puisse tirer du tableau précédent (sans ajuster les chiffres pour tenir compte des frets) des conclusions sur le commerce de ces zones, il s'est produit un fléchissement des exportations à destination des pays industriels de l'ordre de \$1,8 milliard. Cette baisse a été partiellement compensée par une réduction, à concurrence de \$900 millions environ, des importations en provenance des Etats-Unis; dans le cadre de leurs échanges avec les pays industriels, les zones non industrielles prises dans leur ensemble paraissent au total avoir perdu près de \$1 milliard.

Il apparaît donc clairement que ce sont les Etats-Unis qui ont surtout fait les frais de la contraction du commerce mondial en 1958, bien qu'ils aient encore enregistré un important excédent d'exportations. Mais comme les exportations des Etats-Unis s'étaient considérablement accrues en 1956 et 1957 — du fait principalement de la crise de Suez — et avaient atteint un niveau exceptionnel, le renversement de la tendance en 1958 peut être considéré comme marquant le retour à une structure plus normale des échanges.

En volume, les exportations mondiales ont fléchi en 1958 de 2,3%. Cette diminution a correspondu à la baisse de 2,5% de la production industrielle, alors qu'au cours des deux années précédentes, 1956 et 1957, l'augmentation des exportations mondiales avait été deux fois plus forte que celle de la production industrielle. Les prix unitaires des exportations ont baissé de 3%; ces moyennes



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

globales dissimulent toutefois des mouvements nettement divergents dans les diverses zones. D'une manière générale, dans le cas des Etats-Unis et du Canada, le fléchissement des exportations a été dû essentiellement à une réduction en volume, alors que dans celui des pays producteurs de matières premières il a été provoqué par une baisse des prix. Les exportations des Etats-Unis se sont réduites, en volume, de 14% tandis que les prix ont fléchi de 1% environ. Dans les zones non industrielles c'est l'inverse qui s'est produit, les valeurs unitaires ayant accusé un recul de 5%, cependant que le volume des exportations progressait très légèrement.

Le coût des importations des pays de l'O.E.C.E. s'est trouvé réduit par suite à la fois du fléchissement du volume de leurs achats aux Etats-Unis et de la baisse des prix de leurs importations en provenance des pays non industriels; mais c'est ce dernier facteur qui a joué un rôle décisif, car la contraction en volume des importations émanant des Etats-Unis a été partiellement annulée par un accroissement de celles en provenance d'autres pays. Les importations des pays de l'O.E.C.E. proviennent approximativement pour moitié de membres du groupe et pour moitié des autres zones. Dans cette dernière catégorie l'Amérique du Nord figure pour un tiers et les autres pays ne faisant pas partie de l'O.E.C.E., qui peuvent être, en gros, assimilés aux régions productrices de matières premières, pour les deux tiers. En 1958 les importations des pays de l'O.E.C.E. en provenance du reste du monde se sont élevées à \$23,1 milliards — soit \$2,6 milliards de moins qu'en 1957 — dont deux

Pays de l'O.E.C.E.: Commerce avec les autres zones.
Evolution entre 1957 et 1958 due aux variations de prix et de volume.

Zones et causes de variations	Importations (diminution +)			Exportations (diminution -)		
	Evolution par rapport à la période correspondante de l'année précédente					
	1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	Année	1 ^{er} semestre	2 ^{ème} semestre	Année
	en millions de dollars E.U.					
Amérique du Nord						
Prix	+ 170	.	.	+ 90	.	.
Volume	+ 890	.	.	- 90	.	.
Total	+ 1.060	+ 580	+ 1.640	± 0	+ 250	+ 250
Autres pays ne faisant pas partie de l'O.E.C.E.						
Prix	+ 1.180	.	.	+ 110	.	.
Volume	- 470	.	.	- 170	.	.
Total	+ 710	+ 250	+ 960	- 60	+ 200	+ 140
Total pour les zones ci-dessus						
Prix	+ 1.350	+ 920	+ 2.270	+ 200	+ 60	+ 260
Volume	+ 420	- 90	+ 330	- 260	+ 390	+ 130
Total général	+ 1.770	+ 830	+ 2.600	- 60	+ 450	+ 390

tiers environ se rapportaient aux importations en provenance de l'Amérique du Nord et un tiers à celles en provenance des autres pays non membres de l'O.E.C.E.

Le tableau précédent constitue une tentative visant à déterminer dans quelle mesure les changements survenus dans la valeur du commerce ont été dus à des variations de volume ou de prix. Si l'exactitude des indices de prix et de volume est peut-être sujette à caution, la physionomie d'ensemble qui s'en dégage est suffisamment claire pour permettre de tirer les conclusions suivantes.

1. Près de 90% de la réduction globale de \$2,6 milliards accusée par la valeur des importations en provenance du reste du monde ont été imputables à un fléchissement des prix et des taux de frets.
2. La réduction globale des importations est intervenue pour la plus large part — les deux tiers — durant le premier semestre de l'année, période au cours de laquelle elles ont fléchi de près de \$1,8 milliard, contre \$800 millions pendant le second semestre. L'écart enregistré entre les résultats des premier et second semestres tient manifestement au fait que le niveau des importations avait été plus bas durant le second semestre de 1957 que durant le premier, les prix ayant commencé à baisser dès le milieu de cette année-là, et le volume des importations en provenance d'Amérique du Nord ayant commencé à fléchir au cours du second trimestre.
3. La baisse de \$1 milliard accusée par les importations en provenance de l'Amérique du Nord durant le premier semestre de 1958 (au moment où le présent Rapport a été rédigé, les indices de prix et de volume par zones n'étaient pas disponibles pour le second semestre) a été imputable, à concurrence de plus des quatre cinquièmes, à une réduction en volume de ces importations et, à concurrence de moins d'un cinquième, à un fléchissement des prix. En ce qui concerne les importations en provenance des autres pays, la baisse de \$1,2 milliard provoquée par la chute des prix a été en partie compensée par une progression de près de \$500 millions due à l'augmentation en volume.

Si l'on envisage maintenant chacun des pays de l'O.E.C.E. pris individuellement, on constate que la balance commerciale de sept des dix pays énumérés a accusé en 1958 une sensible amélioration par rapport à 1957; dans deux pays, l'Autriche et la Suède, la situation ne s'est pas modifiée, cependant que seule la Norvège voyait sa situation se détériorer.

Dans tous les pays, à l'exception de la France, de l'Allemagne et des Pays-Bas, l'amélioration a été entièrement imputable à la réduction des importations,

Balance commerciale de dix pays de l'O.E.C.E.

Evolution entre 1957 et 1958 due aux variations de prix et de volume.

Pays	Importations (diminution +)			Exportations (augmentation +)			Balance (amélioration +)
	due à des variations de		Total	due à des variations de		Total	
	prix	volume		prix	volume		
en millions de dollars E.U.							
Allemagne	+ 630	- 500	+ 130	- 80	+ 300	+ 240	+ 370
Autriche	+ 70	- 20	+ 50	- 20	- 40	- 60	- 10
France	+ 460	+ 50	+ 510	- 200	+ 230	+ 30	+ 540
Grande-Bretagne	+ 810	+ 10	+ 820	+ 10	- 340	- 330	+ 490
Italie	+ 250	+ 250	+ 500	- 80	+ 70	- 10	+ 490
Norvège	+ 30	- 60	- 30	- 60	- 20	- 80	- 110
Pays-Bas	+ 320	+ 160	+ 480	- 160	+ 280	+ 120	+ 600
Suède	+ 110	- 50	+ 60	- 30	- 20	- 50	+ 10
Suisse	+ 90	+ 170	+ 260	+ 10	- 20	- 10	+ 250
U.E.B.L.	+ 180	+ 140	+ 320	- 170	+ 20	- 150	+ 170
Total	+ 2.950	+ 150	+ 3.100	- 760	+ 460	- 300	+ 2.800

Note: Contrairement à ceux du précédent tableau, qui ne se rapportaient qu'au commerce des pays de l'O.E.C.E. avec le reste du monde, les chiffres ci-dessus couvrent l'ensemble des échanges desdits pays, y compris ceux avec les autres pays de l'O.E.C.E.

les exportations ayant fléchi par rapport à 1957. Dans les trois cas qui ont constitué une exception, la progression des exportations a eu principalement pour cause des augmentations en volume, qui se sont élevées à 4,5% pour la France, à 3,7% pour l'Allemagne et à 9,6% pour les Pays-Bas. En ce qui concerne la France, le changement provoqué par l'accroissement du volume des exportations a été presque entièrement annulé par une baisse de 4% des prix unitaires, due à la dévaluation de fait intervenue durant le second semestre de 1957. Aux Pays-Bas, l'effet d'une expansion du volume des exportations n'a été neutralisé qu'en partie par la baisse des prix, tandis qu'en Allemagne le mouvement des prix n'a pratiquement pas eu d'influence.

La Norvège mise à part, les dix pays énumérés dans le tableau ont tous enregistré un chiffre d'importations moins élevé en 1958 qu'en 1957. Dans le cas de la Norvège, une progression du volume des importations essentiellement imputable aux livraisons de navires commandés antérieurement a annulé le bénéfice de l'économie réalisée grâce à la baisse des prix. Dans les autres pays, la baisse des prix a joué un rôle important. En ce qui concerne la Grande-Bretagne elle a été pratiquement l'unique cause du fléchissement des importations. Dans l'Union économique belgo-luxembourgeoise, en France, en Italie, aux Pays-Bas et en Suisse, la valeur des importations s'est trouvée réduite en raison à la fois d'une contraction du volume et d'une baisse des prix, tandis qu'en Allemagne, en Autriche et en Suède les effets du fléchissement des prix ont été en partie neutralisés

par un accroissement du volume des importations. D'une manière générale, dans les dix pays en cause, les changements provoqués par les variations du volume des importations se sont, dans une large mesure, annulés mutuellement, tandis que l'amélioration résultant de la baisse des prix est ressortie à près de \$3 milliards.

Dans la plupart des pays de l'O.E.C.E., l'amélioration de la balance commerciale a joué un rôle prépondérant dans l'évolution de la balance des paiements courants et, dans certains cas, une amélioration nette de la balance des éléments invisibles a été également enregistrée.

Parmi les pays nordiques, c'est le Danemark qui a été le moins éprouvé par le fléchissement des taux de frets, d'une part parce qu'il est moins tributaire que les trois autres pays de ce poste de recettes, et surtout en raison de l'évolution très favorable de ses exportations en 1958. Dans ce pays, la tendance à la récession était apparue plus tôt que dans le reste de l'Europe, mais, dès le milieu de 1958, le danger était conjuré.

Les importations (c.a.f.) ont fléchi de Cour.d. 9.500 millions en 1957 à Cour.d. 9.400 millions en 1958, tandis que les exportations progressaient de Cour.d. 600 millions et atteignaient 8.740 millions. La diminution des importations de matières premières, de combustibles et de produits semi-manufacturés a été compensée en partie par un accroissement des importations de produits manufacturés et, notamment, d'équipement. Les exportations de produits manufacturés, y compris les conserves de viande et de lait, se sont accrues approximativement de Cour.d. 400 millions, la plus grande partie de cette augmentation ayant porté sur des machines et des navires neufs. Les exportations de denrées agricoles et de poisson ont, en dépit d'un sérieux recul du prix du beurre, progressé de Cour.d. 180 millions. Le fléchissement des recettes de frets ayant été en partie compensé par une augmentation des ressources tirées du tourisme, en sorte que les éléments invisibles envisagés dans leur ensemble ne sont pas tombés sensiblement en dessous de leur niveau antérieur, la balance des paiements courants a accusé en 1958 un excédent de Cour.d. 875 millions, contre Cour.d. 290 millions en 1957.

En dépit de la nette amélioration de sa situation extérieure, le Danemark est encore loin d'avoir réalisé la libération complète de ses importations. Vis-à-vis des pays de l'O.E.C.E. le pourcentage atteint à la fin de 1958 était de 86; il n'était que de 66 avec la zone dollar (ce dernier pourcentage a été porté à 70 en mars 1959).

A la différence du Danemark, la Norvège a subi une nette détérioration de sa position extérieure en 1958, sous l'effet conjugué d'un accroissement des importations, d'un important fléchissement des exportations et d'une diminution des

recettes de frets, qui ont transformé l'excédent de Cour.n. 150 millions accusé en 1957 par les opérations courantes en un déficit de Cour.n. 1.235 millions en 1958.

Les importations sont passées de Cour.n. 9.240 millions en 1957 à Cour.n. 9.430 millions en 1958, mais si l'on ne tient pas compte des navires (qui ont représenté un quart du total des importations en 1958, contre 17% l'année précédente), on constate que les importations en valeur ont effectivement fléchi de 7%, presque uniquement à cause de la baisse des prix. La Norvège a été particulièrement éprouvée par le fléchissement de la demande extérieure de produits tels que métaux, pâte de bois, papier et carton et la valeur totale de ses exportations, navires compris, est tombée à Cour.n. 5.370 millions en 1958, soit de près de 10%, bien qu'en volume la baisse ait été limitée à 2%. En conséquence, le déficit de la balance commerciale est passé de Cour.n. 3.300 millions à Cour.n. 4.060 millions.

En 1957, les recettes nettes de frets s'étaient élevées à Cour.n. 3.375 millions, couvrant et au-delà le déficit commercial. En 1958, au contraire, en dépit d'un accroissement du tonnage de l'ordre de 12%, les recettes sont tombées à Cour.n. 2.700 millions. Il en est résulté un déficit des paiements courants de Cour.n. 1.235 millions qui a été compensé, à concurrence de la moitié environ, par des prêts étrangers au titre de commandes norvégiennes de navires, cependant qu'était enregistré un afflux supplémentaire de capitaux qui a plus que compensé le reste du déficit.

Comme au Danemark, le pourcentage de libération des échanges avec la zone dollar a été relevé en 1958, et à la fin de l'année il atteignait 91% contre 87% à la fin de 1957.

La situation extérieure de la Suède n'a guère varié en 1958 et l'on peut estimer qu'elle est restée pratiquement en équilibre. Les importations ont diminué de Cour.s. 320 millions et les exportations de Cour.s. 260 millions, si bien que le déficit de la balance commerciale s'est un peu réduit. Le ralentissement des échanges a été limité aux neuf premiers mois de l'année; durant le dernier trimestre de 1958, les importations et les exportations ont, en effet, sensiblement progressé (les premières, en partie en corrélation avec un boom des achats avant la mise en vigueur d'un nouveau tarif douanier au début de 1959). La baisse, en valeur, des exportations de minerai de fer, de bois d'œuvre et de pâte de bois a été, pour l'ensemble de l'année, partiellement compensée par une augmentation des ventes à l'étranger de matériel de transport; quant aux importations, l'accroissement des achats de machines a été largement neutralisé par une diminution des importations de métaux de base et de combustibles.

Les recettes nettes des frets et des autres services ont baissé de Cour.s. 1.410 millions en 1957 à Cour.s. 1.200 millions en 1958 et le déficit de la balance des

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

Pays	Balance commerciale		Éléments invisibles nets		Balance des paiements courants	
	1957	1958	1957	1958	1957	1958
	en millions de dollars E.U.					
Allemagne	+ 1.811	+ 2.017	- 370 ¹	- 295 ¹	+ 1.441	+ 1.722
Autriche	- 107	- 110	+ 95	+ 122	- 12	+ 12
Danemark	- 67	+ 24	+ 109	+ 103	+ 42	+ 127
France	- 949	- 300	- 255	- 46	- 1.204	- 346
Grande-Bretagne	- 162	+ 336	+ 898	+ 938	+ 736	+ 1.274
Grèce	- 248	- 238	+ 153	+ 156	- 95	- 82
Irlande	- 146	- 190 ²	+ 155	+ 170 ²	+ 9	- 20 ²
Islande	- 10	- 9	± 0	± 0	- 10	- 9
Italie	- 811	- 415	+ 856	+ 992	+ 45	+ 577
Norvège	- 464	- 568	+ 485	+ 395	+ 21	- 173
Pays-Bas	- 616	- 72	+ 507	+ 530	- 109	+ 458
Portugal	- 177	- 166 ²	+ 64	+ 60 ²	- 113	- 106 ²
Suède	- 291	- 279	+ 273	+ 232	- 18	- 47
Suisse	- 404	- 160	+ 359	+ 358 ²	- 45	+ 198 ²
Turquie	- 52	- 38 ³	+ 35	+ 3 ³	- 17	- 35 ³
U.E.B.L.	+ 94	+ 92 ³	+ 106	+ 126 ³	+ 200	+ 216 ³

¹ Y compris versements d'indemnités et donations. ² Estimation. ³ Janvier à juin.
 Note: Aux fins de l'établissement de la balance des paiements, la balance commerciale est, dans la plupart des cas, calculée en valeur f.o.b. En raison de cette petite différence d'évaluation et d'autres du même ordre de grandeur, les variations enregistrées de 1957 à 1958, telles qu'elles ressortent des chiffres ci-dessus, diffèrent de celles indiquées dans le précédent tableau.

paiements courants a progressé de Cour.s. 95 à 241 millions. On sait, en outre, qu'il s'est produit une faible sortie nette de capitaux, soit Cour.s. 11 millions contre Cour.s. 33 millions en 1957. La disparité constatée entre, d'une part, l'évolution de la balance des opérations courantes et en capital et, d'autre part, celle des réserves de change, qui ont été renforcées de Cour.s. 153 millions, s'est accentuée en 1958. La raison de cet état de choses doit être probablement cherchée dans l'augmentation des crédits commerciaux obtenus de l'étranger ainsi que dans celle des paiements anticipés faits à la Suède.

Bien que la Finlande ait été bien plus affectée que la Suède par la baisse des taux de fret — ses recettes nettes ayant baissé de quelque 20% de 1957 à 1958 au lieu de 13% pour la Suède — la balance finlandaise des paiements courants s'est améliorée grâce à une remarquable progression des exportations.

La dévaluation de 39% opérée en septembre 1957 a rétabli la capacité de concurrence des produits finlandais d'exportation, dont les ventes — en dépit de la réduction de la demande étrangère — n'ont durant l'année 1958 fléchi que de 2% en volume, cependant que leur valeur exprimée en marks a progressé de 17% par rapport à 1957. Les exportations de l'industrie du bois d'œuvre et du papier, qui représentent près de 70% des ventes totales à l'étranger, se sont même, quantitativement,

Finlande: Balance des paiements.

Rubriques	1956	1957	1958*
	en milliards de marks		
Balance commerciale			
Importations	204,3	227,9	233,1
Exportations	178,2	212,4	247,8
Solde	- 26,1	- 15,5	+ 14,7
Eléments invisibles			
Transports	+ 16,1	+ 17,7	+ 13,7
Autres éléments invisibles	- 3,0	- 3,6	- 4,0
Total des éléments invisibles	+ 13,1	+ 14,1	+ 9,7
Balance totale des paiements courants	- 13,0	- 1,4	+ 24,4

* Chiffres provisoires.

légèrement accrues. En volume, les importations ont accusé une réduction de 11% reflétant le ralentissement de l'activité intérieure. Cette diminution quantitative, conjuguée avec la baisse des prix mondiaux, a presque compensé l'augmentation en marks dévalués de la valeur de ces importations, de telle sorte que le coût des importations de la Finlande n'a augmenté que de 2% par rapport à l'année précédente. En conséquence, le déficit de MF 15,5 milliards accusé par la balance commerciale en 1957 a fait place, en 1958, à un excédent du même ordre de grandeur.

La politique de libération des échanges — le pourcentage de libération (sur la base de 1954) vis-à-vis des pays liés par un accord multilatéral s'élève à 82% depuis mars 1958 — a eu pour effet de modifier la répartition géographique du commerce de la Finlande, la part revenant aux pays de l'O.E.C.E. étant passée, en ce qui concerne à la fois les importations et les exportations, de 56 à 62% du total, alors que celle de l'U.R.S.S. et des pays de l'Europe orientale était en régression.

En 1958, l'excédent de la balance commerciale a été renforcé par les recettes nettes provenant des éléments invisibles, lesquelles se sont élevées à MF 9,7 milliards. La Finlande a remboursé une partie de ses dettes à long terme (d'un montant de MF 99 milliards à la fin de 1957) envers l'étranger, mais, comme les nouveaux emprunts ont excédé les remboursements, un afflux de capitaux se chiffrant par MF 1,5 milliard a été enregistré.

En Islande, du fait du taux d'expansion économique très rapide observé ces dernières années, la balance commerciale et la balance des services ont accusé des déficits importants et continus qui n'ont été que partiellement compensés par les recettes d'origine militaire. D'où l'épuisement des réserves de change du pays, qui s'est trouvé contraint de recourir massivement à l'emprunt.

Au printemps de 1958, les subventions à l'exportation et les taxes à l'importation ont été relevées en vue de combler jusqu'à un certain point l'écart entre prix nationaux et étrangers. Cette mesure ne semble pas avoir contribué à réduire le déficit du commerce extérieur qui est passé seulement de \$23 millions en 1957 à \$21 millions en 1958. En 1957, l'Islande effectuait un tiers environ de son commerce avec l'U.R.S.S. et les pays d'Europe orientale; en 1958, ces pays ont occupé une place plus réduite dans ses importations et ont absorbé une plus large part de ses exportations.

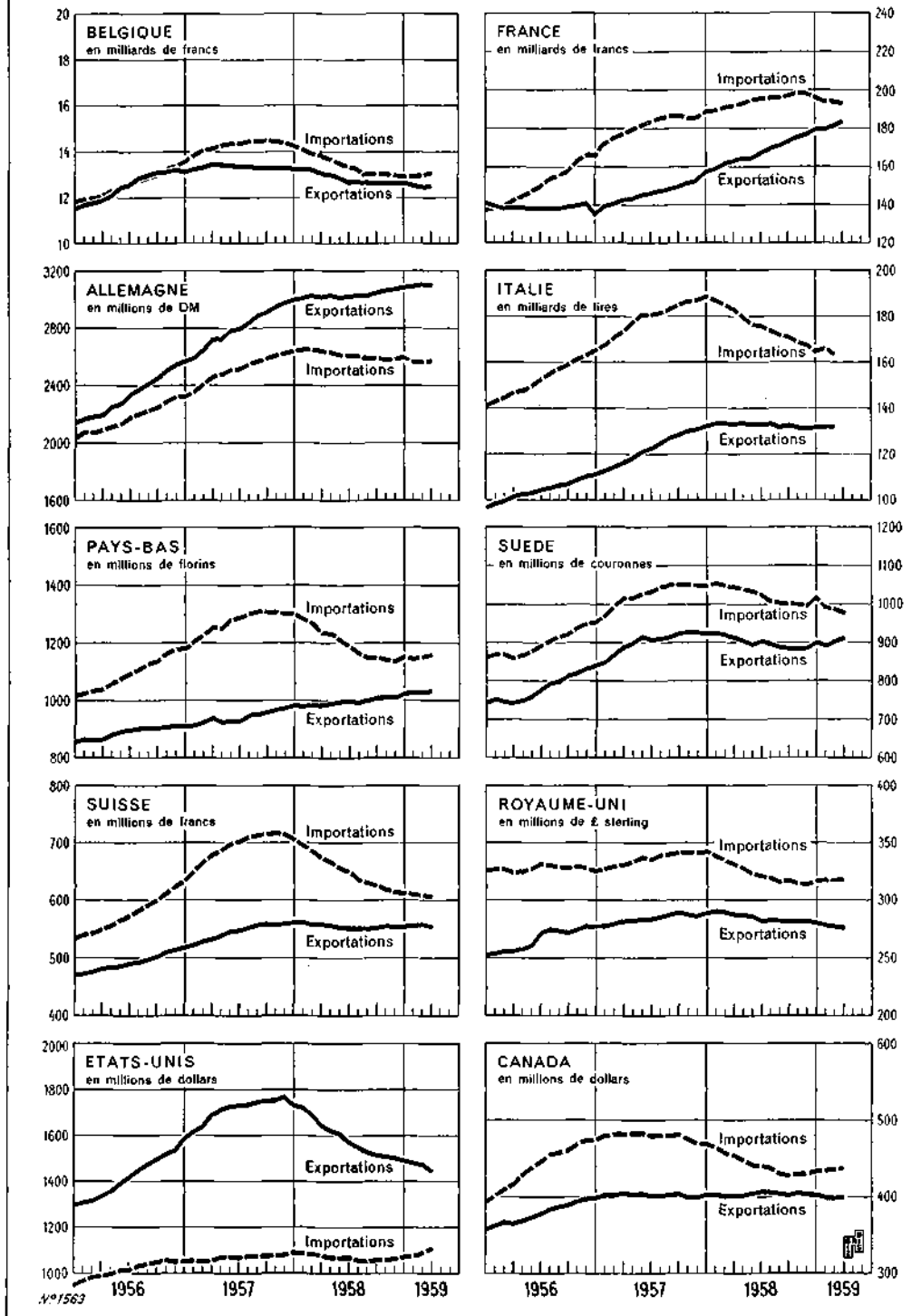
Entre la fin de la guerre et l'année 1956, l'Irlande a eu constamment une balance des paiements déficitaire. Afin de freiner l'augmentation des importations, des droits spéciaux (qui ont été depuis lors supprimés ou fusionnés avec le tarif douanier ordinaire) furent institués en mars 1956. Cette mesure, conjuguée avec un accroissement exceptionnel des exportations de bétail, a permis de ramener le déficit de la balance commerciale de \$202 millions en 1956 à \$146 millions en 1957. Comme les recettes nettes au titre des éléments invisibles — tourisme, remises des émigrants et revenu de l'investissement en particulier — sont passées en même temps de \$161 à 172 millions, la balance des paiements courants a accusé un léger excédent en 1957. En 1958, les exportations ont presque rattrapé le niveau de l'année précédente, cependant que les importations s'accroissaient par suite d'une reprise de l'activité intérieure. Si l'on admet que les recettes nettes provenant des éléments invisibles ont été à peu près égales à celles de 1957, il est probable que la balance des paiements courants de l'Irlande a accusé un léger déficit en 1958.

Les Pays-Bas ont vu leur balance des paiements courants s'améliorer d'une façon remarquable en 1958 et ils ont bénéficié en outre d'une entrée nette de capitaux privés. Ce redressement a résulté en majeure partie d'une réduction des importations qui ont fléchi de Fl. 13,7 milliards en 1957 à Fl. 12,1 milliards en 1958, en raison pour les deux tiers d'une baisse des prix à l'importation. La contraction du volume des importations a été due avant tout à une baisse des achats de matières premières, de produits semi-manufacturés et de biens d'équipement, consécutive à de larges prélèvements sur les stocks ainsi qu'à une diminution de l'investissement net en capital fixe réalisé par les entreprises. En revanche, les importations de biens de consommation sont restées pratiquement stables, de même que le niveau de la consommation intérieure.

Les exportations sont passées de Fl. 11,4 milliards en 1957 à Fl. 11,9 milliards en 1958, une baisse des prix — qui a affecté principalement l'industrie chimique et les raffineries de pétrole — ayant été largement compensée par une expansion de 11% en volume des ventes à l'étranger (principalement de produits agricoles et métallurgiques).

Commerce extérieur.

Moyennes mensuelles pour les périodes de douze mois se terminant par le mois indiqué.



Pays-Bas: Balance des paiements.

Postes	1956	1957	1958	1958	
				1er semestre	2ème semestre
en millions de florins					
Balance commerciale (f.o.b.)					
Importations	12.994	13.731	12.134	5.869	6.265
Exportations	10.536	11.391	11.859	5.672	6.187
Solde	- 2.458	- 2.340	- 275	- 197	- 78
Eléments invisibles (nets)					
Revenu de l'investissement	+ 245	+ 241	+ 326	+ 117	+ 209
Transferts des émigrés et dons privés	+ 15	+ 6	+ 46	+ 35	+ 11
Autres éléments invisibles	+ 1.586	+ 1.680	+ 1.643	+ 842	+ 801
Total des éléments invisibles	+ 1.846	+ 1.927	+ 2.015	+ 994	+ 1.021
Balance des paiements courants	- 612	- 413	+ 1.740	+ 797	+ 943
Mouvements de capitaux (entrées -)	+ 294	- 539	- 163	- 142	- 21
Variations des réserves d'or et de change (augmentation +)*	- 906	+ 126	+ 1.903	+ 939	+ 964

* Y compris les créances consolidées provenant d'accords de paiement, les dons des Etats-Unis et les opérations avec le F.M.I.

En 1957 les recettes nettes provenant des éléments invisibles n'avaient couvert que les quatre cinquièmes de l'excédent d'importation, en sorte que la balance des paiements courants avait accusé un déficit de Fl. 413 millions. En 1958, par contre, grâce au très faible déficit commercial et à un léger accroissement des recettes tirées des éléments invisibles — accroissement imputable principalement à l'augmentation du revenu de l'investissement — la balance des paiements courants a fait apparaître un excédent de Fl. 1.740 millions.

L'entrée nette de capitaux, soit Fl. 163 millions, a été le résultat de très amples mouvements de capitaux, dans les deux sens. Les entrées, avant tout sous forme d'achats de valeurs mobilières hollandaises (y compris les souscriptions étrangères à l'émission de la Royal Dutch Petroleum Company), se sont élevées à Fl. 1.485 millions, alors que les sorties atteignaient Fl. 774 millions. Alors qu'en 1957 les opérations en capital réalisées par les administrations publiques s'étaient pratiquement compensées, en 1958 elles ont comporté une sortie nette de Fl. 548 millions, qui a presque compensé l'afflux net de capitaux privés de Fl. 711 millions.

Depuis 1952, époque à laquelle les ventes de valeurs hollandaises à des étrangers ont commencé à prendre de fortes proportions, ces ventes ont produit au total Fl. 2,9 milliards — auxquels il y a lieu d'ajouter une entrée de capitaux de Fl. 700 millions sous d'autres formes. Par contre, l'investissement hollandais privé

à l'étranger et les autres prêts à long terme se sont accrus de Fl. 2,4 milliards. Compte tenu d'une diminution de Fl. 1,4 milliard de la dette extérieure à long terme des administrations publiques, il semble que les mouvements de capitaux à long terme enregistrés au cours des sept dernières années se soient traduits par une exportation nette de Fl. 200 millions seulement.

L'Union économique belgo-luxembourgeoise a amélioré sa balance commerciale en 1958, la baisse des exportations ayant été compensée, et au-delà, par une contraction des importations. Les ventes à l'étranger sont passées de Fr.b. 159 milliards en 1957 à Fr.b. 152 milliards en 1958; cette diminution a été entièrement imputable à une baisse des prix, notamment de ceux des produits métallurgiques, des produits semi-manufacturés et des articles textiles, qui représentent ensemble quelque 40% des exportations globales. Il ne semble pas que le ralentissement de la demande étrangère ait été la cause principale du fléchissement de la production industrielle en 1958, le volume des exportations ayant légèrement augmenté. Les importations se sont réduites de Fr.b. 172 milliards en 1957 à Fr.b. 156 milliards en 1958, avant tout également du fait de la baisse des prix. En conséquence, le déficit de la balance commerciale est tombé de Fr.b. 12 à 4 milliards.

A en juger par les résultats de la balance des paiements en 1957, la Belgique avait eu alors un excédent d'exportations sur les importations qui s'élevait à Fr.b. 600 millions, auxquels il convient d'ajouter les recettes nettes provenant du travail à façon et des opérations d'arbitrage sur marchandises, soit Fr.b. 4,1 milliards — ce qui porte le total à Fr.b. 4,7 milliards. Les recettes nettes tirées des éléments invisibles s'étaient élevées à Fr.b. 5,3 milliards, en sorte que la balance des paiements courants avait accusé un excédent de Fr.b. 10 milliards, qui avait été partiellement neutralisé par une sortie de capitaux — privés principalement — se chiffrant par Fr.b. 6,1 milliards.

Compte tenu des erreurs et omissions, l'excédent accusé par la balance des paiements courants et en capital s'était élevé, en 1957, à Fr.b. 2,1 milliards. Pour 1958 il a été évalué provisoirement à quelque Fr.b. 17 milliards. Au cours du premier semestre de 1958, la balance des paiements courants a accusé un excédent de Fr.b. 10,9 milliards et il n'y a pour ainsi dire pas eu de mouvements de capitaux compensatoires.

L'Autriche a été affectée par la diminution de la demande étrangère de produits métallurgiques. Ses exportations globales ont fléchi de Sch. 25,4 milliards en 1957 à Sch. 23,9 milliards en 1958 et ce fléchissement a été imputable à concurrence des deux tiers aux produits en question. Les importations en valeur s'étant

réduites en même temps de Sch. 1,4 milliard — elles sont passées de Sch. 29,3 milliards à Sch. 27,9 milliards — le déficit de la balance commerciale a été un peu plus élevé que l'année précédente. En revanche, les recettes nettes provenant des éléments invisibles ont augmenté sensiblement en 1958, grâce principalement au tourisme, de telle sorte que (abstraction faite des livraisons à titre gratuit effectuées en exécution du Traité d'Etat avec l'U.R.S.S.) la balance des paiements courants a accusé un léger excédent qui a atteint Sch. 280 millions, au lieu d'un déficit de Sch. 300 millions en 1957.

Mettant à profit la liquidité des marchés étrangers, l'Autriche a emprunté sur une grande échelle en 1958, à la fois pour couvrir le déficit budgétaire et pour financer la construction et l'extension de centrales électriques. L'entrée nette de capitaux s'est chiffrée par Sch. 3,1 milliards contre Sch. 1,5 milliard en 1957.

Alors qu'en 1958 la plupart des pays de l'O.E.C.E. ont réussi, malgré la récession, à accroître la valeur de leurs exportations de produits finis autres que les textiles, en Suisse, celles-ci se sont légèrement contractées. Ce fait a été dû à un seul changement important, à savoir une diminution de Fr.s. 185 millions des exportations de montres, surtout à destination des Etats-Unis et de l'Asie; par contre, les ventes à l'étranger de produits chimiques se sont maintenues au niveau de 1957 et celles de machines ont progressé.

Le coût des importations a fléchi de Fr.s. 8,4 milliards en 1957 à Fr.s. 7,3 milliards, par suite principalement d'une réduction du volume des matières premières importées. Les exportations ayant baissé de Fr.s. 6,7 à 6,6 milliards, le déficit de la balance commerciale qui, en 1957, s'était élevé au montant sans précédent de Fr.s. 1,7 milliard, s'est trouvé ramené à Fr.s. 700 millions en 1958. Si l'on admet que les recettes nettes des éléments invisibles, qui représentent l'élément le plus stable de la balance des paiements courants, ont atteint le même niveau qu'en 1957 — année où elles s'étaient chiffrées par Fr.s. 1.540 millions, sur lesquels Fr.s. 735 millions représentaient les recettes nettes du tourisme et Fr.s. 580 millions le revenu de l'investissement — il en sera résulté un excédent de plus de Fr.s. 800 millions en 1958, au lieu d'un déficit de près de Fr.s. 200 millions l'année précédente.

L'excédent cumulé de la balance des paiements courants pour les douze années écoulées depuis 1947, époque à laquelle le marché suisse a été rouvert aux émissions étrangères, ressort à Fr.s. 4,8 milliards. Durant la même période, les souscriptions aux émissions étrangères placées sur le marché suisse ont atteint quelque Fr.s. 1,5 milliard. Il est probable qu'un montant sensiblement égal a été investi en valeurs étrangères.

La Suisse a en 1958 mené des négociations douanières avec douze pays membres du G.A.T.T. et, en novembre, elle a été admise en qualité de membre provisoire de cette organisation pour une durée de deux ans. Les négociations se sont déroulées sur la base d'un projet de tarif douanier destiné à remplacer le tarif actuel qui remonte à 1902, quoiqu'il ait été profondément modifié depuis lors. Au cours d'une session spéciale tenue en avril 1959, la Chambre des représentants a adopté le nouveau tarif tel qu'il a été modifié dans le cadre des négociations du G.A.T.T., mais il faut encore qu'il soit soumis au Conseil des Etats et, le cas échéant, à un plébiscite. Le nouveau tarif s'établira probablement à un niveau moyen de 5 à 5,5%, au lieu de 4,5% actuellement.

Depuis la guerre, la balance des paiements courants de la France métropolitaine vis-à-vis de l'étranger n'a cessé d'être déficitaire. En 1954 et 1955 seulement, comme l'inflation avait été assez bien contenue et que d'importants achats off-shore avaient conjugué leurs effets avec d'excellentes récoltes, un excédent a pu être enregistré. La situation, qui a commencé à se détériorer en 1956, année marquée par un déficit de près de \$700 millions, s'est aggravée encore en 1957 du fait de la crise de Suez ainsi que d'une expansion excessive de la demande intérieure que les ressources du pays n'ont pas été en mesure de satisfaire et qui a porté le déficit à \$1.200 millions. En 1958 l'adoption à l'intérieur de mesures radicales et l'évolution favorable des termes de l'échange ont permis de ramener le solde débiteur de la balance extérieure à \$350 millions.

La libération des échanges a été entièrement suspendue en juin 1957 et en automne de la même année le franc a été dévalué de 16,7%. Au début de 1958 des dispositions rigoureuses ont été prises dans le domaine du budget et du crédit en vue de restaurer l'équilibre interne et externe. Les prévisions de balance des paiements pour 1958, préparées dans le cadre du programme économique général présenté par le Gouvernement français à l'O.E.C.E., évaluaient les importations de la France métropolitaine en provenance de l'étranger (sur une base f.o.b.) à \$3.700 millions et ses exportations à destination des pays étrangers à \$3.460 millions. Le déficit global de l'ensemble de la zone franc, au titre des opérations courantes et des opérations en capital, était évalué à \$415 millions. D'après les résultats provisoires dont on dispose pour 1958, le déficit réel s'est élevé à \$426 millions.

La principale cause de détérioration de la balance des paiements en 1957 avait été le changement intervenu dans la balance des éléments invisibles qui, au lieu d'un excédent de plus de \$100 millions en 1956, avait accusé un déficit de \$250 millions, cependant que le solde débiteur de la balance commerciale passait de \$140 millions à \$950 millions. L'amélioration qui s'est produite de

Zone du franc français: Balance des paiements.

Rubriques	1956	1957	1958 ¹	1958	
				1er semestre	2ème semestre ¹
en millions de dollars E.U.					
France métropolitaine					
Commerce (f.o.b.)					
Importations	4.087	4.276	3.525	1.857	1.668
Exportations	3.279	3.327	3.225	1.592	1.639
Balance commerciale	- 808	- 949	- 300	- 265	- 35
Eléments invisibles (nets)					
Transports	- 236	- 366	- 134	- 89	- 45
Revenu des investissements	+ 103	+ 110	+ 73	+ 46	+ 27
Tourisme	- 66	- 80	+ 62	+ 2	+ 60
Transactions de l'Etat	+ 391	+ 228	+ 114	+ 92	+ 22
Autres éléments invisibles	- 68	- 147	- 161	- 65	- 96
Total des éléments invisibles	+ 124	- 255	- 46	- 14	- 32
Balance des paiements courants	- 684	- 1.204	- 346	- 279	- 67
Territoires d'outre-mer²					
Balance des paiements courants avec l'étranger	- 151	- 207	- 125	- 80	- 45
Zone franc tout entière					
Balance des paiements courants	- 835	- 1.411	- 471	- 359	- 112
Balance du compte capital ³	- 11	+ 131	+ 45	- 23	+ 68
Balance totale des paiements courants et du compte capital	- 846	- 1.280	- 426	- 382	- 44
Equilibrés par					
Aide étrangère (nette)	+ 99	+ 90	+ 112	+ 43	+ 69
Prêts U.E.P. reçus (+)	+ 121	+ 175	+ 241	+ 132	+ 109
Tirages sur le F.M.I. (+)	- 45	+ 262	+ 131	+ 131	-
Variations des réserves d'or et de change (augmentation -)	+ 698	+ 775	- 50	+ 72	- 122
Erreurs et omissions	- 27	- 22	- 8	+ 4	- 12
Total	+ 846	+ 1.280	+ 426	+ 382	+ 44

¹ Chiffres provisoires. ² 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. ³ Non compris les tirages sur le F.M.I. ou les remboursements à ce dernier, à savoir: 1956, remboursements de \$45 millions; 1957 et 1958, tirages s'élevant à \$262,5 et 131,2 millions respectivement.

1957 à 1958 a été, en revanche, principalement due à une contraction, à concurrence de \$650 millions, du déficit commercial, ainsi qu'à la réduction de \$200 millions accusée par la balance des éléments invisibles, de telle sorte que le déficit global de la balance des paiements courants s'est trouvé ramené à \$350 millions.

Calculées en francs courants, valeur c.a.f., conformément aux statistiques douanières, les importations en provenance de l'étranger se sont élevées à Fr.fr. 1.700 milliards au cours des deux années 1957 et 1958. Les valeurs unitaires (reposant sur les prix en francs français) ont augmenté de quelque 2% en 1958,

France: Commerce avec l'étranger.¹

Périodes	Produits alimentaires, boissons, tabac	Matières premières	Combustibles et lubrifiants	Produits manufacturés	Total ²	Total ²
	en milliards de francs français					millions \$ E.U.
Importations						
1957 1er semestre . . .	90	265	236	326	929	2.656
2ème semestre . . .	63	210	215	301	798	2.078
1958 1er semestre . . .	99	226	237	359	922	2.200
2ème semestre . . .	73	181	217	311	783	1.869
Exportations						
1957 1er semestre . . .	76	80	34	405	607	1.733
2ème semestre . . .	96	70	39	414	627	1.811
1958 1er semestre . . .	79	70	43	470	664	1.581
2ème semestre . . .	69	67	44	502	682	1.625

¹ Non compris les territoires d'outre-mer. ² Y compris l'or industriel.

mais cette hausse a été annulée par un fléchissement équivalent du volume des importations.

La suspension de la libération des échanges et la baisse de production intervenue au cours de l'été de 1958 ont surtout affecté les importations de matières premières et de combustibles qui ont accusé, en volume, un fléchissement moyen de l'ordre de 8%. Les importations de produits manufacturés se sont réduites de 2% seulement, alors que les importations de denrées alimentaires progressaient de près de 30% (en raison essentiellement de l'accroissement des importations de vin). Du côté des exportations, le recul le plus sensible, en 1958, a été enregistré par les produits agricoles et les produits métallurgiques et textiles demi-finis, cependant que les ventes de véhicules automobiles, de produits sidérurgiques, de produits de raffinage et de matériel électrique progressaient dans une mesure substantielle. Ces changements sont l'amorce d'une nouvelle et heureuse orientation dans la structure des échanges, les produits manufacturés tendant désormais à occuper une place plus importante dans les exportations que par le passé. Au total, les exportations à destination des pays étrangers sont passées de Fr.fr. 1.230 milliards en 1957 à Fr.fr. 1.350 milliards en 1958, soit une progression de 9%, principalement due à la hausse des prix.

Depuis le dernier trimestre de 1958, les exportations ont couvert les importations à concurrence de 90% environ. La balance commerciale peut être donc considérée comme pratiquement en équilibre. En corrélation avec la dévaluation du franc intervenue le 27 décembre 1958 ainsi qu'avec le retour à la convertibilité, la libération des échanges avec les pays de l'O.E.C.E. et la zone dollar, qui était suspendue depuis le milieu de 1957, a été portée d'un seul coup à 90% et à 50% respectivement à compter du 1er janvier 1959.

En ce qui concerne les éléments invisibles, la principale amélioration a porté sur le poste des transports, dont le déficit a été ramené de \$366 millions en 1957 à \$134 millions en 1958, et cela par suite du fléchissement des taux de fret et du retour à un niveau normal d'importations de combustibles après les achats exceptionnellement importants faits aux Etats-Unis et au Venezuela à l'époque de la crise de Suez. Un changement heureux est intervenu dans le secteur du tourisme. Après un déficit de \$80 millions en 1957, celui-ci a en effet accusé un excédent de \$62 millions, imputable principalement à la suspension en mai 1958 de l'allocation de voyage aux touristes français, mesure qui s'est traduite par une économie estimée à \$100 millions. Parmi les postes qui ont connu une évolution moins favorable qu'en 1957, citons les recettes nettes d'investissements, qui ont légèrement baissé, et les paiements nets au titre des remises des travailleurs — de loin le plus important des « autres éléments invisibles » — qui se sont accrus. Le principal changement a porté toutefois sur les opérations nettes de l'Etat, qui ont fléchi de \$228 à \$114 millions en raison de l'amenuisement des recettes tirées des achats off-shore et en raison d'autres dépenses militaires, cependant que, simultanément, les paiements à l'étranger augmentaient par suite de dépenses plus élevées au titre du stationnement de troupes françaises en Allemagne.

Le déficit des territoires d'outre-mer a été plus faible qu'en 1957, tandis que l'entrée nette de capitaux, pour la zone du franc français considérée dans son ensemble, fléchissait de \$130 à \$45 millions. Dans le secteur privé l'entrée nette de capitaux s'est élevée à \$157 millions sur lesquels \$110 millions ont été constitués par des capitaux français rapatriés (y compris \$61 millions en or) et le reste par l'investissement net de l'étranger en France. Dans le secteur public s'est produite une sortie nette de capitaux de \$112 millions représentant principalement l'amortissement de la dette publique extérieure ainsi que le paiement de la cotisation de \$30 millions due par la France à la Banque européenne d'investissement.

Le déficit global au titre des opérations courantes et en capital, soit \$426 millions, a été couvert et au-delà par des prêts de l'U.E.P. (\$241 millions), par des tirages sur le Fonds monétaire international (\$131 millions) et par l'aide étrangère (\$112 millions).

Parmi les trois pays de l'Europe méridionale qui font partie de l'O.E.C.E., la Grèce et le Portugal ont, en 1958, amélioré quelque peu leur balance des paiements courants, tandis que la Turquie voyait la sienne se détériorer.

En Grèce, le déficit au titre des biens et services s'est élevé à \$110 millions en 1958 contre \$100 millions en 1957. Les dons officiels nets étaient tombés en 1957 à \$5 millions seulement, mais ils ont atteint de nouveau en 1958 le chiffre de

\$30 millions en sorte que le déficit de la balance des paiements courants a fléchi de \$95 à \$80 millions. Au cours des deux années en question, l'entrée de capitaux privés à long terme a excédé \$40 millions, montant qui, associé aux crédits à court terme à l'importation, a réduit la pression sur les réserves de change. En 1954, la Grèce a libéré ses importations en provenance des zones de l'O.E.C.E. et du dollar à concurrence de près de 100%, mais en avril 1959 quelques restrictions ont été rétablies, afin de réduire les achats dans les pays ayant des monnaies libérées et de les augmenter là où des accords de clearing sont en vigueur.

Au Portugal, un taux élevé d'investissement intérieur a provoqué ces dernières années une forte progression des importations de biens d'équipement et de combustibles, alors que les exportations ne se sont pas développées. L'année 1957 a donc été marquée par un déficit de la balance commerciale de \$177 millions et par un déficit de la balance des paiements courants de \$113 millions, que l'excédent enregistré par les territoires d'outre-mer n'a pas réussi à couvrir. En 1958, les importations ayant fléchi, il semble qu'un meilleur équilibre ait été réalisé.

La Turquie, qui avait à faire face à une accumulation de dettes commerciales vis-à-vis de l'étranger, a comprimé très sévèrement ses importations au cours des trois dernières années et a, de la sorte, réduit sensiblement le déficit de sa balance commerciale et de sa balance des paiements courants. Comme des pressions inflationnistes continuaient à s'exercer, une situation très critique s'est développée en 1958 et la Turquie a dû mettre en œuvre un programme sévère de réformes économiques soutenu par une aide financière considérable de l'étranger.

Bien qu'elle fît partie des pays où la production a continué à augmenter — à un rythme plus lent, il est vrai, que les années précédentes — l'Italie a vu sa situation extérieure s'améliorer de façon très satisfaisante en 1958. Des importations plus faibles, des exportations stables et des recettes nettes provenant des éléments invisibles plus importantes, tous ces facteurs conjugués ont entraîné un excédent de la balance des paiements courants (sur une base de trésorerie) de \$580 millions. A cet excédent est venu s'ajouter un montant de \$270 millions provenant d'une entrée nette de capitaux et de l'aide étrangère, tant et si bien que les réserves se sont trouvées renforcées de \$850 millions.

Les récoltes ayant été très bonnes en 1958, la nécessité d'importer des produits agricoles (blé, huiles et graisses notamment) s'est fait moins nettement sentir. En revanche, les importations de maïs et de denrées alimentaires recherchées, telles que viande, œufs et café, ont sensiblement progressé par suite en partie de l'élévation des revenus. En fin de compte, par conséquent, les importations de produits agricoles ont été presque aussi fortes qu'en 1957. La réduction

des importations a été due essentiellement à un fléchissement des achats de matières premières, telles que coton, laine et cuivre (en conséquence du ralentissement de la production dans les neuf premiers mois de 1958) ainsi qu'à des prélèvements sur les stocks, cependant qu'au même moment les prix à l'importation de ces marchandises subissaient une baisse marquée. Les importations d'équipement se sont aussi nettement réduites, à cause, d'une part, du développement de l'offre nationale et, d'autre part, d'un ralentissement de l'investissement dans d'autres secteurs de la production.

Les exportations ont décliné très faiblement de Lit. 1.595 milliards en 1957 à Lit. 1.585 milliards en 1958, un accroissement quantitatif n'ayant pas suffi tout à fait à compenser une baisse des prix. En 1957 les exportations avaient été gonflées par des ventes de produits agricoles excédentaires (sucre notamment) au-dessous du prix intérieur. En 1958, grâce à la disparition de ce poste et également aux progrès de la consommation interne, les exportations de produits agricoles sont tombées de Lit. 380 à Lit. 325 milliards, mais cette diminution a été compensée et au-delà par une augmentation des exportations d'équipement qui, au cours des deux dernières années, ont représenté le poste le plus important des exportations, figurant pour près d'un tiers dans le total de 1958, contre un quart l'année précédente. Les exportations de textiles ont, par contre, fléchi, à la fois en valeur relative et en valeur absolue.

Alors qu'en 1950 les exportations représentaient les trois quarts des recettes

Italie: Contribution aux recettes courantes des différentes catégories de biens et services.

Rubriques	1950	1958
	en pourcentage des recettes globales	
Marchandises		
Équipement	13	17
Denrées alimentaires	19	12
Produits textiles	26	9
Pétrole et produits chimiques	4	8
Divers	12	13
Total des marchandises	74	59
Éléments invisibles		
Tourisme	5	12
Remises des travailleurs et des émigrés	7	10
Transports	6	10
Autres éléments invisibles	8	9
Total des éléments invisibles	26	41
Total des recettes courantes	100	100

courantes globales, en 1958 leur contribution était tombée à 60%. L'augmentation concomitante de la part des éléments invisibles a principalement résulté de l'essor du tourisme depuis la guerre ainsi que de la demande de main-d'œuvre italienne en Europe.

En 1958, les recettes nettes globales au titre des éléments invisibles se sont élevées à près de \$1 milliard, contre \$850 millions l'année précédente, en dépit des paiements de cotisations à la Banque européenne d'investissement et au Fonds monétaire international (représentant au total \$69 millions), qu'il serait plus juste de considérer comme

Italie: Balance des paiements.
(Base de trésorerie)

Postes	1956	1957	1958
	en millions de dollars E.U.		
Balance commerciale			
Importations (c.a.f.)	2.908	3.332	2.969
Exportations (f.o.b.) ¹	2.160	2.521	2.554
Solde	- 748	- 811	- 415
Eléments invisibles (nets)			
Transports	+ 190	+ 225	+ 233
Tourisme	+ 213	+ 317	+ 406
Transferts des ouvriers et des émigrés	+ 154	+ 187	+ 266
Autres éléments invisibles ²	+ 101	+ 127	+ 85
Total des éléments invisibles	+ 658	+ 856	+ 992
Balance des paiements courants	- 90	+ 45	+ 577
Aide étrangère (recettes -)	- 77	- 137	- 81
Mouvements de capitaux (entrées -)	- 122	- 104	- 192
Variations des réserves d'or et de change (augmentation +)	+ 109	+ 286	+ 850

¹ Y compris les achats off-shore qui se sont élevés à \$81 millions en 1956, à \$69 millions en 1957 et à \$26 millions en 1958. ² Y compris les ajustements.

une sortie de capitaux que comme des éléments de la dépense courante. Les recettes provenant de l'aide étrangère ont fléchi de \$140 à \$80 millions. Les entrées nettes de capitaux ont presque doublé en 1958, grâce au développement de l'investissement étranger en Italie, qui est passé de \$90 à \$170 millions, un quart de ce total étant d'origine américaine et le reste provenant des pays de l'O.E.C.E., notamment de la Suisse.

Il est fort improbable que l'excédent considérable accusé par la balance des paiements courants de l'Italie se retrouve en 1959. Les stocks devront être reconstitués et l'évolution des importations suivra vraisemblablement celle de la production, qui a augmenté plus rapidement depuis le dernier trimestre de 1958. Toutefois, les recettes nettes au titre des invisibles sont maintenant suffisantes pour permettre un développement des importations sans que les réserves risquent d'en souffrir.

Les exportations de l'Allemagne ont poursuivi leur progression en 1958, mais à un rythme nettement plus lent que lors des années précédentes. Calculées en valeur, elles sont passées de DM 36 milliards en 1957 à DM 37 milliards en 1958, augmentation qui a été le résultat d'un accroissement de 3,6% en volume (contre 15% environ durant chacune des quatre précédentes années) et d'une faible baisse des prix. Les importations ont progressé en volume de près de 7%

(soit plus du double du taux d'expansion de la production) de 1957 à 1958, mais cette montée a été largement compensée par un fléchissement des prix atteignant 9%, tant et si bien qu'évaluées sur la base c.a.f. les importations ont diminué de DM 31,7 à DM 31,1 milliards. En conséquence, l'excédent de la balance des marchandises est passé de DM 4,3 milliards en 1957 à DM 5,9 milliards en 1958.

Le gonflement global (7%) du volume des importations dissimule une évolution nettement divergente à l'intérieur des diverses catégories, les importations de matières premières ayant été affectées par le fléchissement de la demande, à l'exclusion de certains autres produits.

Allemagne: Importations par catégories.

Importations	Denrées alimentaires	Matières premières	Produits semi-finis	Produits manufacturés	Total des importations*
Valeur (en millions de DM)					
1956	9.162	8.225	5.236	5.196	27.964
1957	9.975	9.376	5.741	6.452	31.897
1958	9.408	7.685	5.252	8.500	31.133
Volume (indice: 1954 = 100)					
1956	129	138	132	167	139
1957	137	151	150	210	156
1958	137	139	159	283	167
Prix (indice: 1954 = 100)					
1956	99	109	114	97	104
1957	102	113	110	96	105
1958	96	101	95	94	96

* Par suite des marchandises rendues et des achats de remplacement la somme des groupes ne cadre pas avec le total indiqué.

Cependant que les importations de matières premières se réduisaient en volume de 8%, celles de denrées alimentaires se sont maintenues à leur niveau de 1957 et celles de produits finis ont progressé de plus de 30%. En valeur, ces dernières ont, pour la première fois, excédé le montant des importations de matières premières, qui ont connu un niveau particulièrement bas en raison de la grave chute des cours. Bien que l'accroissement des importations de produits finis ait été dû, pour un tiers, aux achats de matériel de guerre, il a été aussi manifestement imputable à l'élévation des revenus, aux mesures de libération et à la réduction des droits de douane frappant les produits manufacturés (qui ont été abaissés de quelque 45% dans le courant de 1957). Tout ceci s'est traduit par des changements dans la répartition du commerce par zones, les importations en provenance des pays d'outre-mer s'étant réduites de DM 1,5 milliard, alors que celles originaires de l'Europe progressaient de plus de DM 900 millions.

En ce qui concerne les exportations, l'accroissement de DM 1.030 millions enregistré en 1958 a résulté essentiellement de l'augmentation des ventes aux pays situés hors d'Europe (en particulier à la Chine, dont les importations en provenance d'Allemagne sont passées de DM 200 millions à près de DM 700 millions), cependant que par suite de la récession les exportations à destination des pays européens ne pouvaient dépasser sensiblement leur niveau de 1957. L'excédent d'exportations vis-à-vis des pays de l'O.E.C.E. et de leurs dépendances a été ramené de DM 6,6 à DM 5,6 milliards.

Allemagne: Balance des paiements.

Rubriques	1955	1956	1957	1958
	en millions de deutsche mark			
Balance commerciale (f.o.b.)				
Exportations ¹	25,641	30,774	35,928	36,905
Importations	22,339	25,079	28,322	28,432
Solde	+ 3,302	+ 5,695	+ 7,606	+ 8,473
Éléments invisibles (nets)				
Transports	- 314	- 566	- 692	- 367
Tourisme	+ 282	+ 474	+ 483	- 145
Intérêts et dividendes	- 607	- 436	- 395	- 627
Opérations du gouvernement ²	+ 1,083	+ 1,560	+ 2,371	+ 3,493
Divers	- 798	- 1,228	- 1,672	- 1,956
Total des éléments invisibles	- 354	- 196	+ 95	+ 398
Balance des paiements courants	+ 2,948	+ 5,499	+ 7,701	+ 8,871
Indemnités et dons	- 814	- 1,107	- 1,650	- 1,636
Balance des paiements courants y compris indemnités et dons	+ 2,134	+ 4,392	+ 6,051	+ 7,235
Équilibrés par				
Mouvements de capitaux (sorties +)				
à long terme, officiels et privés	+ 530	+ 557	+ 730	+ 1,807
à court terme, officiels et privés	- 79	- 676	+ 1,903	+ 1,420
Total des mouvements de capitaux	+ 451	- 119	+ 2,633	+ 3,227
Changement dans les termes de paiement (en faveur de l'Allemagne -) ³	- 169	- 576	- 1,703	+ 820
Variations des réserves d'or et de change (augmentation +)	+ 1,852	+ 5,087	+ 5,121	+ 3,188
Total	+ 2,134	+ 4,392	+ 6,051	+ 7,235

¹ Y compris l'excédent net au titre des opérations d'arbitrage sur marchandises. ² Y compris la conversion de dollars en deutsche mark (en millions: 1955, 1.072; 1956, 1.369; 1957, 1.956; 1958, 3.156. ³ Compte tenu des mouvements de capitaux divers, des erreurs et omissions.

Note: Depuis le mois de janvier 1959, la Bundesbank considère comme mouvement net de change uniquement la variation de sa position or et avoirs extérieurs, à l'exclusion de la position de change des autres banques. Les chiffres ci-dessus relatifs aux mouvements de capitaux, aux termes de paiements et aux réserves ont été rectifiés de façon à répondre à la nouvelle définition et, en conséquence, ils diffèrent de ceux figurant dans les Rapports précédents.

Si l'on calcule les importations f.o.b. et non pas c.a.f., on constate que l'excédent de la balance commerciale (y compris les opérations d'arbitrage sur marchandises) est passé de DM 7,6 milliards en 1957 à DM 8,5 milliards en 1958. L'excédent net au titre des éléments invisibles a également progressé — de DM 100 à DM 400 millions — en conséquence principalement de l'augmentation des recettes au titre de services rendus aux administrations militaires étrangères (y compris les opérations du gouvernement), recettes qui constituent l'élément invisible le plus important. En 1958 lesdites recettes ont atteint le niveau sans précédent de DM 3,2 milliards contre DM 2 milliards au cours de l'année précédente. Depuis la fin de la guerre le poste des transports a continuellement été en excédent, les recettes nettes s'étant élevées à quelque DM 500 millions pour chacune des deux années 1956 et 1957. En 1958, toutefois, un déficit de DM 150 millions a été enregistré. Les dépenses au titre des intérêts et dividendes sont passées de DM 800 millions en 1957 à plus de DM 1 milliard en 1958 par suite principalement d'une augmentation des bénéfices réalisés par les filiales en Allemagne de sociétés étrangères, les paiements effectués en exécution de l'Accord de Londres sur les dettes, qui se sont chiffrés par DM 230 millions, n'ayant pratiquement pas varié.

Comme les paiements au titre des indemnités et des dons se sont maintenus à leur niveau de 1957, l'excédent global de la balance des paiements courants est passé de DM 6 milliards en 1957 à DM 7,2 milliards en 1958 et a été équilibré, à concurrence d'un peu moins de 50%, par des sorties de capitaux.

Les termes de paiements sont devenus défavorables à l'Allemagne durant le second semestre de 1958, d'une part, en raison du fait que certaines des exportations effectuées durant l'année consistaient en fournitures déjà réglées et, d'autre part, par suite d'une prolongation des délais de paiements pour les exportations. En 1957 l'entrée de capitaux consécutive aux paiements anticipés s'est élevée à

Allemagne: Situation de l'investissement à long terme.

Années	Investissements de l'Allemagne à l'étranger			Investissements étrangers en Allemagne			Position nette (sortie --)
	Investissements nouveaux	Désinvestissements	Montant net (sortie --)	Investissements nouveaux	Désinvestissements	Montant net (entrée +)	
en millions de deutsche mark							
1954 . . .	393	29	— 364	1.130	1.486	— 356	— 720
1955 . . .	343	56	— 287	1.516	1.759	— 243	— 530
1956 . . .	682	96	— 586	1.399	1.370	+ 29	— 557
1957 . . .	1.183	83	— 1.100	2.016	1.646	+ 370	— 730
1958 . . .	2.084	236	— 1.848	2.299	2.258	+ 41	— 1.807
Total 1954-58	4.685	500	— 4.185	8.360	8.519	— 159	— 4.344

DM 1,7 milliard, alors qu'en 1958 on a enregistré une sortie de capitaux de DM 820 millions.

Durant la période de cinq ans comprise entre 1954 et 1958, c'est-à-dire depuis l'abolition du mark bloqué jusqu'à l'établissement de la convertibilité, l'investissement à long terme de l'Allemagne à l'étranger s'est élevé à DM 4,7 milliards. A partir de 1955, il a progressé très rapidement doublant presque en valeur d'une année à une autre. Durant toute la période, le désinvestissement n'a pas dépassé DM 500 millions, en sorte que l'investissement net à l'étranger a atteint au total DM 4,2 milliards, dont plus de DM 2,9 milliards ont été exportés au cours des deux dernières années. L'investissement privé, sous forme notamment d'investissement direct en Europe et en Amérique latine, a représenté les deux tiers environ du total et l'investissement officiel près d'un tiers.

En 1958, les placements de portefeuille ont accusé une augmentation marquée. Deux emprunts étrangers ont été émis sur le marché allemand (pour la première fois depuis avant la première guerre mondiale). On a enregistré aussi un accroissement considérable des prêts et crédits consentis aux étrangers, qui — compte tenu d'un crédit de DM 155 millions ouvert par des banques allemandes au Gouvernement indien — sont passés de DM 40 millions en 1957 à DM 500 millions en 1958. Les exportations officielles de capitaux ont progressé de DM 320 à DM 760 millions — chiffre qui englobe la cotisation à la Banque européenne d'investissement et le montant de DM 270 millions mis à la disposition du Fonds monétaire international pour lui permettre de faire face aux tirages de la France, de la Turquie et de la Yougoslavie.

De 1954 à 1958, les investissements à long terme — tous privés — effectués par l'étranger en Allemagne se sont élevés à DM 8,4 milliards. Ils ont été compensés par un désinvestissement (comprenant des remboursements officiels d'un montant total de DM 2 milliards, pour la plupart en exécution de l'Accord de Londres sur les dettes) approximativement du même ordre de grandeur. Le mouvement divergent représenté par l'accélération de la sortie de capitaux et le ralentissement de l'investissement étranger en Allemagne est probablement lié aux variations du rapport entre taux d'intérêt allemands et étrangers. En 1958, comme dans l'ensemble de la période de cinq ans, le montant du désinvestissement a presque égalé celui de l'investissement nouveau, les remboursements officiels de l'Allemagne (principalement aux termes de l'Accord de Londres sur les dettes) ayant presque compensé le total des entrées représenté par des achats nets de valeurs allemandes par des étrangers.

En ce qui concerne les mouvements de capitaux à court terme (pour autant qu'ils puissent être statistiquement déterminés) au cours des cinq années allant

de 1954 à 1958, ils se sont soldés par une sortie nette de capitaux de DM 2,3 milliards. Du côté des sorties, les paiements anticipés au titre des importations de matériel militaire se sont élevés à DM 2,8 milliards et les soldes des banques allemandes auprès de banques étrangères, les placements à court terme, etc., à DM 1,7 milliard. Du côté des entrées, près de la moitié du total, soit DM 1,2 milliard, a consisté en avoirs de banques étrangères en Allemagne. Le changement le plus important accusé par les opérations à court terme de 1957 à 1958 a été une forte diminution des règlements anticipés de matériel militaire, qui ont fléchi de DM 1,9 milliard à DM 600 millions.

Par suite de la persistance de termes de l'échange très favorables et en dépit d'un accroissement du volume des importations, l'excédent de la balance des paiements courants a continué à augmenter durant le premier trimestre de 1959 et a atteint DM 2,1 milliards. En même temps la sortie nette de capitaux s'est élevée à DM 4,3 milliards — c'est-à-dire DM 1 milliard de plus que durant l'ensemble de l'année 1958 — compte tenu de DM 2,3 milliards au titre de l'amortissement de la dette publique extérieure et des paiements anticipés de matériel de guerre.

En raison de la dépendance dans laquelle elle se trouve à l'égard des importations de matières premières et de denrées alimentaires, c'est la Grande-Bretagne qui, de tous les pays européens, a tiré le plus grand bénéfice de la baisse des cours des matières premières de base en 1958. Ses importations (c.a.f.) ont fléchi en valeur de £4,1 milliards en 1957 à £3,8 milliards en 1958, soit de près de £300 millions, uniquement du fait des prix plus bas. Entre le premier trimestre de 1957 et le premier trimestre de 1958, l'indice des prix à l'importation est descendu de 10%; par la suite il est demeuré assez stable. Dans l'ensemble de l'année, les prix à l'importation ont été de 7,5% au-dessous du niveau de 1957 et, pendant que les prix à l'exportation ont fléchi de 1%, les termes de l'échange se sont améliorés à raison de 6,5%. En volume les importations n'ont pas varié de 1957 à 1958, mais d'importants changements ont affecté la répartition entre les différents groupes de produits importés, sous l'effet à la fois des fluctuations de la production nationale et de l'augmentation croissante de la part des importations dans la demande globale. Tandis que les importations en volume de denrées alimentaires, de combustibles et de produits manufacturés augmentaient, celles de matières premières de base et de produits demi-finis fléchissaient, les deux mouvements s'équilibrent mutuellement.

Depuis 1954, les importations de la Grande-Bretagne, à prix constants, se sont développées plus que proportionnellement à la production nationale réelle, les premières s'étant accrues de 14% et la seconde de 5%. Compte tenu des

Grande-Bretagne: Volume des importations, par produits.

Années	Produits alimentaires, boissons et tabac	Matières premières de base	Combustibles et lubrifiants	Produits demi-finis*	Produits finis	Total
	Indice: 1954 = 100					
1955	107	105	121	126	122	111
1956	109	102	115	121	136	110
1957	113	106	114	122	152	114
1958	119	94	124	119	166	114

* Y compris les produits manufacturés principalement à usage industriel.

variations de stocks et des réexportations, l'écart semble principalement dû à la place croissante occupée par les importations à l'intérieur des principales catégories de la demande, à l'exception des matières premières industrielles autres que l'acier. En d'autres termes, les produits importés se sont substitués ces dernières années aux produits nationaux, au prix d'une dépense supplémentaire annuelle estimée à £40 à 50 millions pour la période 1954-58. Cette évolution a été particulièrement manifeste dans le cas des denrées alimentaires et des combustibles, la demande des consommateurs s'orientant nettement vers des produits recherchés tels que beurre, fromages et vins, qui doivent être importés, et marquant aussi une désaffection pour le charbon au profit du pétrole.

Le volume des exportations a accusé un fléchissement de 3½% en 1958. Calculées en valeur, les exportations ont diminué de plus de £100 millions, passant de £3,3 à £3,2 milliards. La réduction de la demande a affecté — à des degrés variables — tous les secteurs de la production, à l'exception de la production de matériel de transport qui a poursuivi une progression ininterrompue depuis 1953; ce sont les exportations de produits métallurgiques et textiles qui ont été les plus touchées, elles ont fléchi en effet de 15 et 9% respectivement. La réduction des exportations a été surtout accusée durant les second et troisième trimestres de 1958, période au cours de laquelle la faiblesse de nombreux marchés, en dehors de la zone sterling, s'est doublée d'une baisse des exportations

Grande-Bretagne: Volume des exportations, par zones géographiques.

Années	Zone sterling	Autres producteurs de matières premières	Amérique du Nord	Europe occidentale	Total*
	Indice: 1954 = 100				
1955	106	102	115	107	107
1956	104	113	137	116	113
1957	105	120	143	116	116
1958	101	114	153	107	111

* Y compris le Japon et les pays d'Europe orientale.

à destination des pays de la zone sterling, dont les importations commençaient à baisser sous l'effet de la baisse des prix de leurs exportations.

L'élément le plus favorable du commerce d'exportation de la Grande-Bretagne a été le nouvel et très net accroissement des ventes aux Etats-Unis au cours du second semestre de 1958 (tendance qui a persisté durant le premier trimestre de 1959). Pour l'ensemble de l'année 1958, le volume des exportations à destination de l'Amérique du Nord a été de 7% supérieur à celui de 1957. En

Grande-Bretagne: Balance des paiements.

Rubriques	1956	1957	1958	1958	
				1er semestre	2ème semestre
en millions de £ sterling					
Commerce (f.o.b.)					
Importations	3.462	3.573	3.309	1.613	1.696
Exportations (y compris les réexportations)	3.407	3.515	3.429	1.754	1.675
Balance commerciale	- 55	- 58	+ 120	+ 141	- 21
Eléments invisibles (nets)					
Fret	+ 105	+ 110	+ 167	+ 85	+ 82
Revenu des investissements	+ 115	+ 109	+ 53	+ 41	+ 12
Opérations gouvernementales	- 167	- 143	- 216	- 101	- 115
Autres postes	+ 239	+ 245	+ 331	+ 161	+ 170
Total des éléments invisibles	+ 292	+ 321	+ 335	+ 186	+ 149
Balance des paiements courants	+ 237	+ 263	+ 455	+ 327	+ 128
Compte capital à long terme (net) (sortie—)					
Prêts et remboursements inter-gouvernementaux	- 51	+ 72	- 46	- 14	- 32
Autres capitaux à long terme	- 200	- 270	- 190	- 90	- 100
Total	- 251	- 198	- 236	- 104	- 132
Balance des paiements courants et du compte capital à long terme	- 14	+ 65	+ 219	+ 223	- 4
Equilibrés par					
Avoirs en sterling d'outre-mer (diminution—) de pays	- 155	- 151	+ 76	+ 1	+ 75
d'organisations extra-territoriales	+ 200 ¹	- 24	- 22	- 14	- 8
Mouvements de capitaux non identifiés et élément d'équilibre (entrée+) ²	+ 8	+ 134	- 2	+ 70	- 72
Réserves en or et en monnaies convertibles (augmentation—)	- 42 ³	- 13 ³	- 284	- 287	+ 3
Autres avoirs officiels en monnaies non convertibles (augmentation—)	+ 3	- 11	+ 13 ⁴	+ 7	+ 6 ⁴
Total	+ 14	- 65	- 219	- 223	+ 4

¹ Compte tenu des tirages sur le F.M.I. au cours du second semestre de 1956, soit £202 millions. ² Y compris les erreurs et omissions au titre des opérations courantes et des opérations en capital. ³ Y compris le compte auquel ont été provisoirement versés les intérêts dus le 31 décembre 1956 sur les crédits américain et canadien. ⁴ Y compris les monnaies convertibles réservées pour les opérations de liquidation dans le règlement final de l'U.E.P.

valeur, les exportations à destination des Etats-Unis ont progressé de 15%, les automobiles représentant à elles seules les deux tiers de ce pourcentage. En ce qui concerne les exportations vers l'Europe occidentale, la suspension de la libération des échanges en France, la faiblesse de la production en Belgique et les mesures déflationnistes adoptées aux Pays-Bas ont éprouvé tout particulièrement la Grande-Bretagne. Alors que les importations de ces trois pays en provenance des pays de l'O.E.C.E. (Grande-Bretagne exclue) fléchissaient en valeur de 7% entre 1957 et 1958, leurs importations en provenance de la Grande-Bretagne accusaient un recul de 20%.

Au cours du premier semestre de 1958, le bas niveau des prix à l'importation conjugué avec une contraction en volume a provoqué une diminution de la valeur des importations (f.o.b.) de £200 millions par rapport à la période correspondante de l'année précédente. Comme les exportations en valeur ne se sont que légèrement réduites, il en est résulté un excédent d'exportations sur les importations atteignant £140 millions. Durant le second semestre de l'année, l'excédent a disparu, à peu près pour moitié, à cause d'un accroissement du volume des importations et pour moitié en raison d'un fléchissement (en partie d'ordre saisonnier) des exportations à destination du reste de la zone sterling. Toutefois le solde bénéficiaire accusé par la balance commerciale au cours du premier semestre a influé fortement sur les résultats de l'année, entraînant un excédent de la balance commerciale de £120 millions, au lieu d'un déficit de près de £60 millions en 1957. Il est très rare de voir la balance commerciale britannique équilibrée et c'est la première fois que le fait s'est produit depuis une époque très antérieure à la guerre.

La progression des recettes découlant des éléments invisibles a été le résultat des mouvements suivants: d'une part, une diminution du revenu des investissements (consécutive en partie à la reprise en décembre du service des prêts nord-américains — suspendu en 1956 — qui s'est traduite par une sortie de £39 millions) et une augmentation de la dépense gouvernementale imputable à la réduction de la contribution de l'Allemagne aux dépenses militaires de la Grande-Bretagne dans la République fédérale; d'autre part, un fléchissement des paiements au titre des transports maritimes (la baisse des taux de fret du «tramp» ayant réduit la dépense de la Grande-Bretagne dans une plus large mesure que ses propres gains), conjugué avec une augmentation des revenus d'origine diverse et notamment des revenus nets de l'industrie pétrolière.

Comme à l'ordinaire, la balance des paiements courants a accusé un important excédent vis-à-vis du reste de la zone sterling — £440 millions contre £353 millions en 1957; en outre, un petit excédent de £15 millions a remplacé le déficit ordinaire en ce qui concerne les transactions avec les pays ne faisant pas partie de cette

zone. L'excédent global s'est traduit à la fois par une augmentation de l'investissement extérieur à long terme et par une consolidation de la situation monétaire extérieure du pays.

La sortie nette de capitaux à destination de la zone sterling s'est élevée à £231 millions en 1958 contre £295 millions l'année précédente, les investissements dans ladite zone ayant été alors particulièrement importants du fait des opérations sur valeurs en dollars effectuées sur des marchés libres à l'intérieur de la zone sterling. Ainsi le recul apparent observé en 1958 constitue simplement un retour à la situation normale d'après-guerre, où la sortie de capitaux était de l'ordre de £200 millions par an. Le renversement de la situation en matière de prêts et d'emprunts intergouvernementaux — une entrée nette de £72 millions en 1957 ayant fait place à une sortie nette de £46 millions en 1958 — est principalement dû à des mouvements de fonds intéressant des pays situés en dehors de la zone sterling. Alors qu'en 1957 la Grande-Bretagne n'avait procédé à aucun remboursement au titre des prêts américain et canadien et avait dû tirer £89 millions sur le crédit que lui avait consenti l'Export-Import Bank, en 1958 elle a remboursé £39 millions, dont £27 millions en ce qui concerne les prêts susmentionnés. La sortie d'autres capitaux à long terme a été ramenée de £270 millions en 1957 à £190 millions en 1958. Elle a porté principalement sur des versements nets au reste de la zone sterling, les mouvements de capitaux en provenance et à destination des pays n'en faisant pas partie s'étant équilibrés dans une large mesure.

Il est peu probable que la situation extrêmement favorable accusée en 1958 par la balance des paiements courants et par celle des opérations en capital se retrouve en 1959; une augmentation des importations est en effet escomptée en valeur et en volume, à mesure que la récession s'atténuera; en outre, on s'attend à une sortie de capitaux sensiblement plus importante, compte tenu notamment de la souscription de £232 millions à verser au Fonds monétaire international.

C'est dans la détérioration subie par la balance des paiements des Etats-Unis qu'il faut chercher la contrepartie de l'amélioration de la balance des paiements des pays de l'O.E.C.E. Les exportations de marchandises (à l'exclusion des fournitures militaires) ont fléchi de \$19,3 à 16,2 milliards. Etant donné que les importations n'ont guère fléchi — de \$13,3 à 12,9 milliards — l'excédent exceptionnellement élevé réalisé en 1957, soit \$6 milliards, s'est trouvé ramené à \$3,3 milliards l'année suivante. En outre, par suite d'une diminution des recettes nettes de transports et de dépenses militaires plus élevées, le déficit au titre des éléments invisibles est passé de près de \$1 à 1,6 milliard. L'excédent des opérations courantes a, en conséquence, été réduit de \$5,1 à 1,7 milliard. Les dons du gouvernement et la sortie nette de

capitaux s'étant maintenus au niveau de 1957, soit \$5,4 milliards, le reste du monde a acquis des réserves monétaires aux Etats-Unis à concurrence de \$3,4 milliards.

Si l'on jette un coup d'œil rétrospectif sur l'après-guerre pris dans son ensemble, on voit que depuis 1948 les sorties de capitaux et l'aide du gouvernement ont, chaque année, dépassé l'excédent de la balance des paiements courants. En 1958, les exportations des Etats-Unis ont, en outre, fléchi, ce qui correspond peut-être en partie à un ajustement consécutif au niveau élevé atteint en 1957, mais peut être également imputable au renforcement de la capacité concurrentielle des produits européens.

Si l'on considère la période de sept ans 1952-58, on constate que l'excédent d'exportation, soit \$3,3 milliards, a été égal en 1958 à la moyenne des six années précédentes et que les recettes nettes au titre des éléments invisibles ont été un peu plus élevées. La diminution de l'excédent de la balance américaine des paiements courants a été entièrement imputable à un accroissement des dépenses militaires à l'étranger.

Si l'on envisage uniquement les opérations commerciales, on voit que l'excédent de 1958 (\$4,8 milliards) a été supérieur à la moyenne de 1952-57 (\$4,6 milliards). L'expansion des recettes nettes au titre des éléments invisibles a résulté principalement des gains plus importants réalisés sur l'investissement à l'étranger,

Etats-Unis:

Contrepartie de l'excédent de la balance des paiements courants.

Rubriques	1946-51	1952-57	1958
	moyennes annuelles		
	en milliards de dollars		
Opérations commerciales			
Excédent d'exportation	+ 5,2	+ 3,3	+ 3,3
Eléments invisibles	+ 1,1	+ 1,3	+ 1,5
Dépenses militaires	- 0,7	- 2,5	- 3,1
Balance totale des paiements courants	+ 5,6	+ 2,1	+ 1,7
Dons et sorties de capitaux			
Dons autres que ceux de caractère militaire	- 3,3	- 1,8	- 1,6
Mouvements de capitaux pour le compte du gouvernement	- 2,0	- 0,4	- 1,0
Mouvements de capitaux pour compte privé*	- 0,8	- 1,4	- 2,8
Total	- 6,1	- 3,6	- 5,4
Diminution (+) des avoirs en or et augmentation (+) des engagements à court terme, erreurs et omissions	+ 0,5	+ 1,5	+ 3,7

* Sorties nettes de capitaux privés américains, moins entrées nettes de capitaux étrangers à long terme.

dont la progression constante, de \$800 millions en 1946 à près de \$3 milliards en 1957 et 1958, a été due avant tout à l'investissement direct dans l'industrie pétrolière et dans les industries de transformation. Le principal facteur compensatoire a été l'augmentation des dépenses afférentes aux transports et au tourisme, qui ont plus que triplé durant la période considérée puisqu'elles sont passées de \$900 millions en 1946 à \$2,8 milliards en 1957 et à \$2,9 milliards en 1958.

Au cours de l'immédiat après-guerre, la contrepartie de l'excédent courant a consisté pour la plus large part en dons directs et en prêts du gouvernement. Les dons directs ont représenté plus de la moitié du total durant cette période, mais leur importance s'est réduite les années suivantes et, en 1958, ils n'ont plus représenté que 30%. Les prêts du gouvernement, qui ont atteint en moyenne \$400 millions au cours de la période 1952-57, se sont élevés à \$1 milliard en 1958, par suite du développement des opérations de l'Export-Import Bank. L'investissement direct, qui joue un rôle prépondérant dans les mouvements de capitaux privés, est passé de quelque \$650 millions en moyenne dans la période 1946-55 à \$1,8 milliard en 1956 et à plus de \$2 milliards en 1957 (année où il a englobé des paiements élevés, afférents à des concessions de puits de pétrole au Venezuela), mais il s'est trouvé ramené à \$1,1 milliard en 1958. Toutefois, la contraction de l'investissement direct intervenue en 1958 a été partiellement compensée par les souscriptions aux émissions de titres étrangères.

Le fléchissement de l'excédent de la balance commerciale en 1958 a été imputable à la forte contraction des exportations, les achats à l'étranger s'étant maintenus à peu près au niveau de 1957. A la lumière de l'expérience acquise précédemment, on aurait pu s'attendre que les importations fléchissent dans une plus forte proportion que le volume de la production industrielle. Mais, déjà pendant la période 1953-54, les importations (telles qu'elles sont évaluées dans la balance des paiements) s'étaient réduites dans une mesure moindre que la production industrielle, puisqu'elles avaient baissé de 5% par rapport aux quinze mois précédents durant les quinze mois allant de juillet 1953 à septembre 1954, alors que la production s'était contractée de 9%. Entre le quatrième trimestre de 1957 et le second trimestre de 1958, la production industrielle a baissé de 8% par rapport aux neuf mois précédents et les importations de 2% seulement. Cette stabilité relative a résulté d'une augmentation des importations de produits finis (automobiles principalement) et de denrées alimentaires, ainsi que d'une diminution de celles de matières premières. Le fait que les importations globales ont été, au cours des dernières années, moins sensibles aux variations de la conjoncture semble imputable, en partie tout au moins, à l'accroissement de la proportion des produits manufacturés dans le total, cette proportion s'étant élevée de 19% en 1949 à 30% en 1958. Parmi ces produits, les biens de consommation ont

poursuivi leur mouvement ascendant, bien qu'au ralenti, tant pendant la récession de 1953-54 qu'au cours de celle de 1957-58, grâce à la stabilité des revenus individuels.

Alors que les importations américaines de produits finis sont passées de \$3,5 milliards en 1957 à \$3,9 milliards en 1958, les exportations de produits de

Etats-Unis: Balance des paiements.

Postes	Toutes les zones			Europe occidentale et dépendances		
	1956	1957	1958	1956	1957	1958
	en millions de dollars					
Transferts militaires nets à titre de dons compensés par des exportations correspondantes de biens et services (non comprises dans les résultats ci-après)	2.610	2.440	2.510	1.890	1.540	1.490
Exportations commerciales . . .	17.320	19.330	16.210	5.970	6.610	5.240
Importations commerciales . . .	12.790	13.290	12.940	3.930	4.050	4.160
Balance commerciale	+ 4.530	+ 6.040	+ 3.270	+ 2.040	+ 2.560	+ 1.080
Éléments invisibles (nets)						
Transports	+ 190	+ 420	+ 170	+ 50	+ 110	- 20
Tourisme	- 570	- 590	- 660	- 480	- 480	- 550
Revenu de l'investissement	+ 2.040	+ 2.230	+ 2.270	+ 220	+ 280	+ 500
Dépenses militaires	- 2.750	- 2.750	- 3.090	- 1.740	- 1.720	- 1.880
Transferts privés, pensions et autres éléments invisibles	- 370	- 270	- 270	- 270	- 200	- 200
Total des éléments invisibles	- 1.460	- 960	- 1.580	- 2.220	- 2.010	- 2.150
Balance des paiements courants	+ 3.070	+ 5.080	+ 1.690	- 180	+ 550	- 1.070
Dons du gouvernement	- 1.690	- 1.610	- 1.610	- 470	- 320	- 330
Mouvements de capitaux américains (nets) (sortie -)						
Pour le compte du gouvernement . .	- 630	- 960	- 960	- 60	- 370	- 30
Pour le compte privé	- 2.980	- 3.210	- 2.920	- 780	- 460	- 480
Mouvements totaux de capitaux américains	- 3.610	- 4.170	- 3.880	- 840	- 830	- 510
Mouvements de capitaux étrangers (nets) (entrée +)	+ 410	+ 310	+ 60	+ 280	+ 350	- 10
Total des dons et des mouvements nets de capitaux (sortie -)	- 4.890	- 5.470	- 5.430	- 1.030	- 800	- 850
Équilibrée par						
Ventes d'or à l'étranger (+)	- 310	- 800	+ 2.270	- 80	- 70	+ 2.330
Engagements à court terme envers l'étranger (augmentation +)	+ 1.440	+ 320	+ 1.090	+ 860	+ 310	+ 650
Paiements non enregistrés, erreurs et omissions (sortie +)	+ 690	+ 870	+ 380	+ 430	+ 10	- 1.060
Total	+ 1.820	+ 390	+ 3.740	+ 1.210	+ 250	+ 1.920

même nature ont fléchi, pendant le même temps, de \$10,4 à 9,4 milliards et la part des Etats-Unis dans les exportations mondiales de produits manufacturés s'est réduite de 25,4% en 1957 à 23,2% en 1958, au profit de divers pays de l'O.E.C.E. et de l'Allemagne en particulier. Il ressort d'une étude récente du «National Institute of Economic and Social Research», de Londres, sur la capacité de concurrence des Etats-Unis et des quatre autres principaux pays industriels, à savoir la France, l'Allemagne, la Grande-Bretagne et le Japon, que le tiers de la diminution des exportations américaines de produits manufacturés à destination d'autres marchés, enregistrée au cours des neuf premiers mois de 1958 par rapport à la période correspondante de 1957, a été imputable au rôle moins important joué par les Etats-Unis sur ces marchés. La capacité de concurrence de l'Europe occidentale et du Japon s'est renforcée et l'avantage dont les Etats-Unis jouissaient jusqu'alors en ce qui concerne la disponibilité des marchandises, les courts délais de livraison et parfois les prix, se trouve atténué, sinon annulé, par suite de la capacité et du rendement industriel accru d'autres pays.

C'est à une conclusion identique qu'aboutit une enquête* sur les coûts comparés de production, effectuée dans près de deux cents entreprises américaines fabriquant quatre-vingt-cinq produits semblables, aux Etats-Unis et dans des filiales à l'étranger. En Europe occidentale (les pays couverts par l'étude en question sont la Grande-Bretagne, les Etats membres de la Communauté économique européenne et l'Espagne), le coût de production par unité a été, en 1956-57, moins élevé qu'aux Etats-Unis pour cinquante-cinq produits. Dans quatorze autres cas il a été à peu près le même et, dans les seize derniers, il a été supérieur. Parmi ceux-ci, cinq étaient des produits fabriqués en France. Etant donné qu'entre-temps le franc français a été dévalué de près de 30%, les coûts de production de ces produits ont pu eux aussi descendre à un niveau égal ou inférieur au niveau américain.

* * *

Le maintien de conditions stables dans les pays non industrialisés est manifestement fonction d'un courant continu d'importations de produits manufacturés destinés à la consommation et à l'investissement. Comme les variations cycliques accusées par les prix de ces produits sont modérées, le volume des importations susceptibles d'être financées par les pays non industrialisés est lié aux prix et au volume des exportations de ces pays, au courant des importations de capitaux et à la possibilité de disposer de réserves de change et autres moyens de financement. La nécessité d'avoir, à certains moments, recours aux réserves afin de maintenir

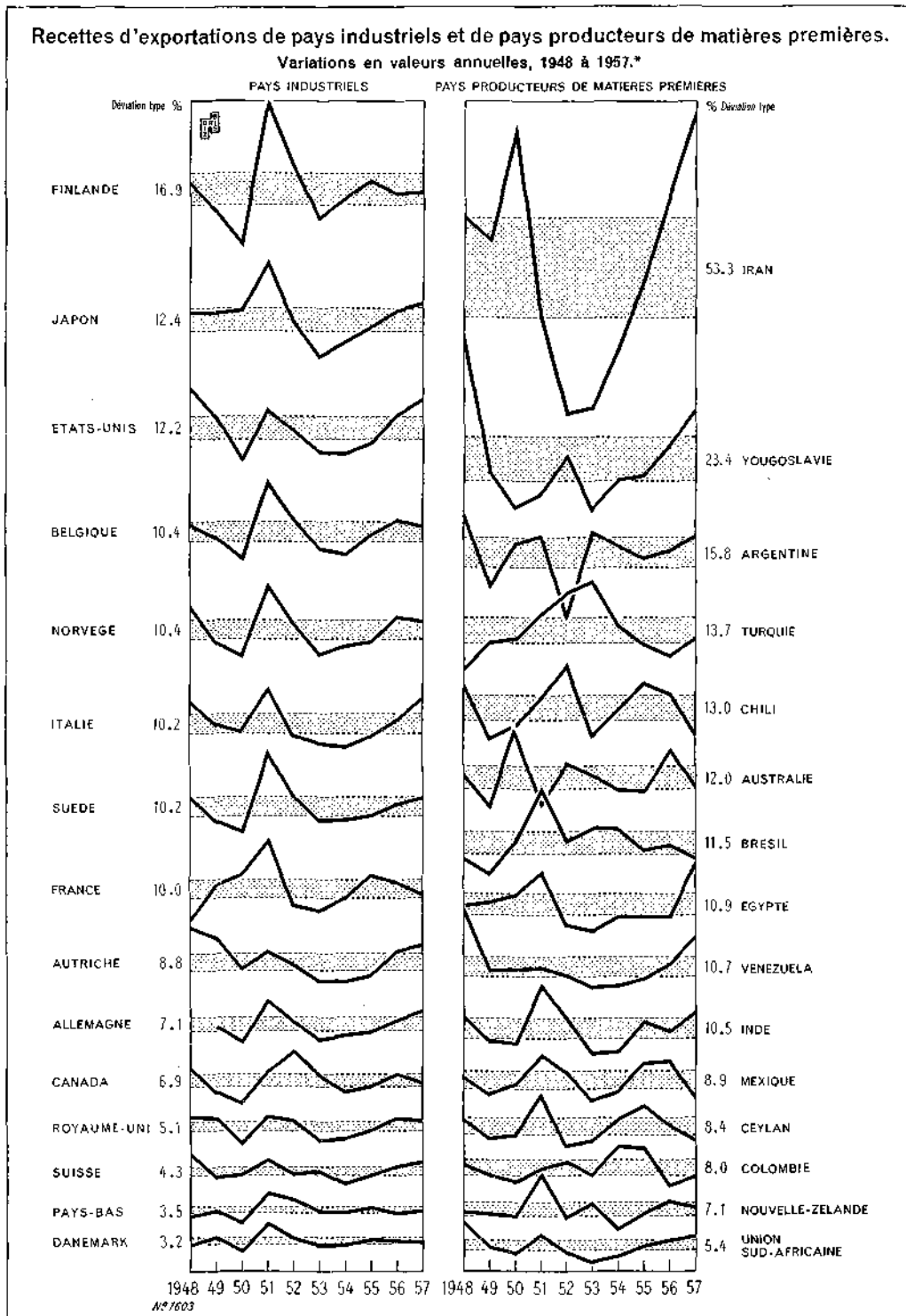
* National Industrial Conference Board, Studies in Business Economics, No 61, «Les coûts de production, ici et à l'étranger».

constant le volume des importations est plus grande lorsque les gains de change provenant des exportations et de l'entrée de capitaux fléchissent, et réciproquement.

Le graphique de la page suivante montre, pour les dix années allant de 1948 à 1957, le degré de variabilité des recettes d'exportation dans trente pays arrivés à divers stades de développement.

Les exportations de la plupart des pays accusent en 1951 une forte déviation vers le haut par rapport à la ligne de tendance et le degré moyen de variabilité du produit des exportations au cours de la décennie prise dans son ensemble a été influencé dans une large mesure par l'ampleur de la « fluctuation coréenne » durant les années 1950 à 1952. La comparaison entre la variabilité moyenne des exportations des pays industriels et celle des exportations des pays producteurs de matières premières ne fait pas apparaître (comme on aurait pu le penser) une corrélation positive très nette entre un haut degré de variabilité et un faible degré d'industrialisation. Exception faite de la Yougoslavie et de l'Iran — où régnaient des conditions spéciales — la marge de variation des exportations des pays industriels et non industriels a été à peu près la même. Toutefois, alors que six pays industriels accusent un degré de variabilité inférieur ou égal à 7%, deux pays semi-industriels seulement font partie du même groupe. On trouve, à l'autre extrémité de l'échelle, trois pays industriels dont la marge de variabilité atteint 12% ou plus, contre six pays non industriels ou semi-industriels (y compris la Yougoslavie et l'Iran).

La cause principale de la stabilité relative accusée par les exportations des producteurs de matières premières a été, pendant la période 1948-56, l'absence de fluctuations sensibles du niveau de l'activité économique ayant affecté simultanément toutes les parties du monde industriellement développé. La récession de 1949 ne fut ni assez grave ni assez prolongée pour exercer un effet très déprimant sur les prix des matières premières; d'autre part, au cours de la récession américaine de 1953-54, l'expansion économique en Europe occidentale a été un facteur de soutien. La réapparition, en 1957-58, d'un mouvement généralisé de récession a fait baisser sensiblement les prix des matières premières. Toutefois le maintien d'un abondant courant d'exportations de capitaux et d'aide internationale à destination des pays non industriels a évité que des effets déflationnistes secondaires ne se manifestassent. On peut observer, au cours de la décennie considérée, deux phases bien distinctes dans lesquelles les fluctuations de la demande ont affecté le prix et le volume des exportations de matières premières et de denrées alimentaires de base: une phase d'expansion durant le boom coréen (c'est-à-dire le second semestre de 1951 et le premier de 1952) et une phase de contraction pendant la récession de 1957-58. Excepté pendant ces phases, les mouvements des prix et du volume



* Note: Dans chaque moitié du graphique, les pays sont placés dans l'ordre ascendant du degré moyen de variabilité de la valeur des exportations au cours de la décennie, tel qu'il est déterminé par la déviation type par rapport à la tendance. Les déviations moyennes sont indiquées, pour la décennie, par la largeur de la bande hachurée et les déviations réelles de chaque valeur annuelle par rapport à la tendance sont figurées par la ligne. L'échelle utilisée pour tracer les lignes et les bandes est la même dans les deux parties du graphique.

ont été régis par les facteurs spécifiques qui influent sur les rapports entre l'offre et la demande de tels produits particuliers ou de tels groupes de produits, ou sur l'état du marché dans les pays fournisseurs.

Cette diversité de comportement a également contribué à niveler les fluctuations de la recette globale d'exportations dans les pays ne disposant que d'une gamme de produits relativement faible. C'est ainsi qu'en ce qui concerne Ceylan, les variations du cours du caoutchouc (passé d'un minimum en 1949 à un maximum en 1951, puis retombé à un nouveau minimum en 1953-54) ont été compensées dans une large mesure par les fluctuations en sens inverse du prix du thé. Un tel nivellement des fluctuations peut se produire également en ce qui concerne des produits individuels, en ce sens que les changements intervenant dans la quantité exportée (du fait que les récoltes sont plus ou moins abondantes) sont éventuellement neutralisés par des mouvements de prix en sens contraire. Le café offre un exemple frappant de ce phénomène.

L'évolution totalement différente des exportations de pétrole de deux grands pays producteurs (le Venezuela et l'Iran) montre à quel point le facteur d'instabilité constitué par l'absence de diversité des exportations peut être amplifié ou compensé par d'autres facteurs tels que les cartels internationaux ou les accords de prix. Les sociétés pétrolières internationales ont maintenu un contrôle rigoureux sur le prix du pétrole brut. Le rôle de fournisseurs marginaux a été assumé par les producteurs américains lorsque la demande était importante ou quand des troubles sont venus affecter l'approvisionnement en provenance du Moyen-Orient, et ceci a eu pour conséquence de maintenir stable la valeur des exportations vénézuéliennes. En Iran, par contre, le principal facteur ayant rompu la stabilité a été la crise d'Abadan. Dans ce dernier cas, on a remarqué que dans la moitié environ des pays dont les exportations ont un rendement très instable, l'instabilité a eu pour origine des phénomènes purement internes, vicissitudes politiques, variations soudaines de la politique économique, par exemple en Turquie, en Argentine, en Egypte, en Yougoslavie et en Iran.

La présence du Japon parmi les pays figurant dans le tiers supérieur du graphique met en lumière l'influence exercée par l'orientation des exportations sur leur stabilité. Le Japon ne fait partie d'aucun système préférentiel et dirige principalement ses exportations sur les pays asiatiques. L'instabilité qui en résulte pour ses ventes à l'étranger — et pour celles des autres pays placés dans les mêmes conditions — est apparue nettement au cours du boom coréen, lorsque les pays asiatiques, entraînés par la fièvre d'importation qui suivit le relèvement de leurs réserves de change, s'adressèrent surtout au Japon pour se procurer des textiles et autres produits manufacturés.

Parmi les autres pays industriels dont les exportations accusent, en valeur, un degré de variabilité relativement élevé figurent les Etats-Unis, la Belgique, la Suède, la Norvège et la Finlande. Le caractère variable des recettes de ces quatre pays européens s'explique dans une large mesure par le fait que leurs principales exportations sont extrêmement sensibles, tant en ce qui concerne les prix que le volume, aux fluctuations cycliques de la demande. Il en est ainsi des exportations de minerai de fer, d'acier et de métaux non ferreux, ainsi que de bois d'œuvre, de pâte de bois et de papier. Les exportations des Etats-Unis avaient fortement progressé à la faveur du boom coréen. Depuis lors, l'instabilité a eu pour origine principale les exportations de la «catégorie spéciale» et les exportations de «surplus», en partie aussi celles de matières premières et de certains produits semi-manufacturés qui sont fort sensibles aux fluctuations de la demande extérieure globale. En revanche, les exportations de produits manufacturés et de produits chimiques ont suivi assez étroitement la ligne de tendance au cours de la période de dix ans, abstraction faite du record de 1951.

* * *

En 1958, la politique commerciale a été, en Europe, dominée par les négociations relatives à l'établissement éventuel d'une zone de libre échange, groupant les pays faisant partie de la Communauté économique européenne fondée au début de 1958 et les onze autres pays de l'O.E.C.E. qui n'en font pas partie. Ces négociations, qui avaient été entamées en octobre 1957, durent être suspendues environ un an plus tard, devant l'impossibilité d'aboutir à un accord sur diverses questions essentielles (absence de tarif douanier commun, harmonisation des législations sociales, structure de la nouvelle organisation et procédure de vote). Au début de décembre 1958, afin de faciliter la reprise des négociations et d'atténuer, pour les pays non membres, les effets de la discrimination qui résulterait de la réduction de 10% des droits de douane et de l'élargissement des contingents qui devaient intervenir le 1er janvier 1959 au sein de la Communauté, la C.E.E. a décidé d'adopter les mesures suivantes :

- a) application, à titre temporaire et unilatéral, à tous les pays de l'O.E.C.E. et du G.A.T.T., ainsi qu'aux pays ne faisant pas partie du G.A.T.T., qui bénéficient du traitement de la nation la plus favorisée, d'une réduction de droits de douane de 10% portant sur les importations de produits manufacturés soumis à des droits excédant le futur tarif extérieur de la Communauté, de même que sur les produits agricoles non libérés;
- b) ouverture avec les autres pays de l'O.E.C.E. de négociations bilatérales aux fins d'accroître de 20% les contingents de produits industriels non libérés. (A l'intérieur de la Communauté, les contingents ont été non seulement

élevés de 20% le 1er janvier 1959, mais ils devaient encore représenter 3% au moins de la production nationale des marchandises en cause.) C'est la France qui, en avril 1959, a conclu pour une durée d'un an les deux premiers accords de cette nature, l'un avec la Grande-Bretagne et l'autre avec la Suisse.

La tâche de la Communauté économique européenne au cours de sa première année d'existence a consisté, pour une large part, à mettre sur pied les services administratifs des diverses institutions et à coordonner leurs activités. Conformément aux dispositions de l'article 43 du Traité de Rome, une conférence sur les politiques agricoles s'est tenue à Stresa en juillet 1958 et les résolutions adoptées soulignent qu'il n'est plus possible dorénavant de résoudre de façon satisfaisante et durable sur le plan national les problèmes particuliers concernant l'agriculture. La Banque européenne d'investissement a commencé ses opérations l'an dernier et elle a, jusqu'à présent, approuvé quatre prêts d'un montant total de \$24 millions, dont le produit est destiné en majeure partie à financer des projets industriels en Italie méridionale. C'est en février 1958 qu'a pris fin la période transitoire de la Communauté européenne du charbon et de l'acier, laquelle est aux prises avec de graves difficultés par suite de la crise générale des charbonnages.

Après un sérieux recul en juin 1957 lors du rétablissement par la France de restrictions quantitatives sur toutes ses importations, le taux de libération du commerce intra-européen a été relevé à 89% en conséquence de la décision française de libérer les importations à concurrence de 90% avec effet du 1er janvier 1959. La France s'est ainsi conformée à la règle fixée en 1955 par le Conseil de l'O.E.C.E., prescrivant un taux de libération globale de 90% et un taux minimum de 75% pour chaque grande catégorie. Comme tous les pays n'ont pas encore atteint cet objectif, le délai de grâce qui avait été accordé a été prolongé jusqu'en juin 1959. En Allemagne et en Italie, le pourcentage de libération a été légèrement réduit, la première ayant, au cours de l'année, imposé des restrictions quantitatives sur le charbon et la seconde sur certains produits agricoles; d'autre part, l'effet exercé par la suppression de quelques restrictions d'importations, en Allemagne, au Danemark, en Grande-Bretagne, en Norvège et en Suisse n'a pas été assez sensible pour apparaître dans les pourcentages du tableau suivant.

Des progrès très nets ont été réalisés en ce qui concerne la libération du commerce avec la zone dollar. Quatre pays — le Danemark, la France, la Norvège et la Grande-Bretagne — ont augmenté leurs pourcentages; c'est la France qui a fait le plus grand pas à cet égard puisqu'elle a porté son taux de libération de zéro à 50%. Le recul enregistré en Allemagne a été entièrement imputable au rétablissement des restrictions sur les importations de charbon. Le retour à la convertibilité

Pays de l'O.E.C.E.: Libération du commerce.

Pays	Commerce intra-européen				Commerce avec les Etats-Unis et le Canada			
	1er janvier							
	1956	1957	1958	1959	1956	1957 ¹	1958	1959
en pourcentage								
Allemagne	91	92	93	91	68	90	94	78
Autriche	89	90	90	90	8	40	40	45
Benelux	96	96	96	96	86	86	86	86
Danemark	78	86	86	86	55	55	55	66
France	78	82	0	90	11	11	0	50
Grande-Bretagne	85	94	94	95	56	59	62	73
Grèce ²	95	95	95	95	99	99	99	99
Irlande	90	90	90	90	15	15	15	15
Islande ³	29	29	29	29	33	33	33	33
Italie	99	99	99	98	24	39	68	68
Norvège	75	78	81	81	0	84	87	91
Portugal	94	94	94	94	53	53	53	53
Suède	93	93	93	93	64	68	68	68
Suisse	93	91	91	91	98	99	99	99
Turquie	0	0	0	0	0	0	0	0
Pays membres réunis⁴	86	89	83	89	54	61	64	73

Note: Les pourcentages de libération indiquent dans chaque cas, par rapport à une période de référence, la proportion des importations de caractère privé en provenance des autres pays de l'O.E.C.E., ou des Etats-Unis et du Canada suivant le cas, qui n'était pas soumise à des restrictions quantitatives à la date en question. En ce qui concerne le commerce intra-européen, on a pris 1948 comme année de référence, sauf pour l'Allemagne et l'Autriche, pour lesquelles les périodes de base sont 1949 et 1952 respectivement, ainsi que pour les pays du Benelux, qui ont établi en 1955 une liste commune de produits libérés, en prenant pour base cette année-là. Quant au commerce avec la zone dollar, la période de référence est 1953.

¹ 1er mai. ² Degré de libération fixé de manière autonome ou non notifié à l'Organisation. ³ Ces pourcentages ne tiennent pas compte de la libération du commerce intervenue en décembre 1956 vis-à-vis d'autres pays européens, ni des mesures adoptées en février 1957 à l'égard des Etats-Unis et du Canada. ⁴ Non compris la Grèce et y compris les pays du Benelux (dont les pourcentages de libération ont été calculés sur la base de 1948).

à la fin de 1958 perdrait une partie de sa portée si les pays européens devaient maintenir des discriminations à l'encontre des importations en dollars, étant donné notamment l'évolution favorable des balances des paiements et des réserves de la quasi-totalité des pays considérés.

Le Code de libération — dont la durée d'application est illimitée — a été modifié automatiquement, sur plusieurs points, par le retour à la convertibilité, en vertu des décisions antérieures. Sous le régime de l'U.E.P., tout pays membre pouvait suspendre temporairement l'application des mesures de libération lorsque son déficit dans l'Union augmentait à un rythme et dans des conditions qu'il jugeait inquiétants eu égard à la situation de ses réserves. Dorénavant, par contre, tout pays peut agir ainsi vis-à-vis de ses partenaires européens si sa balance générale des paiements évolue d'une façon qui mette ses réserves en péril.

Les difficultés éprouvées par les pays insuffisamment développés ont constitué l'un des principaux sujets de discussion à la treizième session du G.A.T.T. (qui

s'est tenue à Genève en octobre-novembre 1958), durant laquelle les parties contractantes ont désigné trois commissions, chargées de définir la politique à suivre concernant:

- a) la possibilité de nouvelles négociations en vue de la réduction des tarifs douaniers;
- b) les problèmes soulevés par le recours généralisé à des mesures autres que la politique tarifaire pour protéger l'agriculture ou sauvegarder le revenu des producteurs agricoles;
- c) les autres obstacles à l'expansion des échanges, compte tenu spécialement de l'importance que présentent le maintien et l'accroissement des recettes d'exportation des pays insuffisamment développés.

Des consultations sur les restrictions aux importations appliquées pour des raisons de balance des paiements ont été entreprises en 1958 avec un certain nombre de pays et ont été poursuivies avec l'Allemagne, pays considéré depuis 1957 comme n'ayant plus de raison de laisser subsister des restrictions destinées à protéger ses réserves de change. Au cours de ces discussions, la République fédérale a annoncé que les restrictions imposées sur un certain nombre de produits industriels allaient être levées le 1er janvier 1959 et que la plupart des restrictions qui subsistaient alors seraient levées un an plus tard. Ceci laisse intacts les contrôles dont sont l'objet divers produits agricoles importants. A la quatorzième session, tenue en mai 1959, l'Allemagne a présenté un programme de trois ans, qui prévoit une libération accélérée de certains produits, des dérogations pour quelques marchandises très spéciales, ainsi que l'autorisation de maintenir des restrictions sur les produits agricoles.

A la treizième session la Suisse, ayant achevé les négociations qu'elle avait menées sur les tarifs douaniers, a adhéré au G.A.T.T. en qualité de membre provisoire; d'autre part, le Cambodge s'est déclaré disposé à adhérer à l'Accord général et, en attendant d'y être admis officiellement, à appliquer de facto ses dispositions. La participation de ces deux pays n'a pas accru le nombre des parties contractantes, qui est toujours de trente-sept.

Parmi les quinze pays qui ont refusé d'admettre le Japon au bénéfice de la clause de la nation la plus favorisée, l'Inde a renoncé aux réserves qu'elle avait faites au début de la treizième session; de plus, comme le Japon a été en mesure de conclure des traités de commerce avec l'Australie (avec effet à partir de juillet 1958) et la Nouvelle-Zélande (en septembre 1958), les discriminations que les trois pays ci-dessus imposaient aux marchandises japonaises ont été pratiquement supprimées.

* * *

Il est bien connu qu'en période de récession le mécanisme du commerce et des paiements internationaux peut être à tel point disloqué par les mesures prises pour limiter la concurrence étrangère et la fuite des capitaux devant les monnaies menacées que, comme on l'a vu dans les années trente, les effets des tendances déflationnistes nées à l'intérieur des économies nationales s'en trouvent aggravés. Si en revanche des mouvements de capitaux, provoqués par des initiatives officielles ou par les différences dans les taux d'intérêt et les rendements, sont de nature à neutraliser l'incidence défavorable exercée sur les balances des paiements par le fléchissement de la demande étrangère, le volume du commerce international peut être préservé, et il peut aider à soutenir l'activité économique dans les pays intéressés.

L'évolution qui s'est produite en 1958 montre que, grâce aux dispositions d'ordre financier prises par le Fonds monétaire international et d'autres institutions, grâce à une répartition appropriée des ressources de liquidité internationale, grâce aussi au fait que les Etats-Unis, en dépit de leurs pertes d'or, n'ont pas altéré leur politique d'aide ni leur politique d'importations, il a été possible d'éviter que la contraction des échanges internationaux eût des effets trop fâcheux sur les pays qui ont eu à souffrir du fléchissement de la demande en ce qui concerne leurs produits.

VI. Production d'or et réserves monétaires.

L'évolution de la situation des balances des paiements telle qu'elle a été exposée dans le précédent chapitre s'est traduite, en 1958, par de très importants mouvements de réserves qui ont eu pour effet manifeste de renforcer la liquidité internationale dans son ensemble. Le stock d'or des Etats-Unis a fléchi de \$2.275 millions, cependant que leurs engagements à court terme vis-à-vis de l'étranger accusaient une nouvelle augmentation de \$1.001 millions. Les pays européens, au contraire, ont renforcé leurs avoirs en or et en dollars à court terme à concurrence de \$3.704 millions; le Canada et le Japon voyaient aussi les leurs augmenter respectivement de \$351 et \$384 millions. Dans les autres pays du monde considérés dans leur ensemble, les avoirs en or et en dollars à court terme ont, compte non tenu des réserves d'or de l'U.R.S.S. et des autres pays de l'Europe orientale, fléchi de \$447 millions. Les avoirs du Venezuela ayant subi à eux seuls une ponction de \$341 millions, les pertes nettes encourues par les autres pays non industrialisés ou semi-industrialisés ont été limitées à \$106 millions. Les institutions internationales, dont les avoirs en or et en dollars à court terme s'étaient réduits de \$992 millions en 1956-57, ont, l'année dernière, accru modérément leurs réserves, le Fonds monétaire ayant bénéficié d'un léger excédent de remboursements par rapport aux tirages.

La quantité d'or nouvellement produite en dehors de l'U.R.S.S. s'est accrue de 3% par rapport au chiffre de 1957, atteignant un montant de \$1.065 millions sur la base de \$35 l'once. Les ventes d'or de l'Union soviétique peuvent être évaluées à \$210 millions environ, de telle sorte qu'au total \$1.275 millions d'or nouvellement extrait ont été offerts sur le marché l'année dernière. Les stocks d'or officiels en dehors de l'U.R.S.S. et des autres pays d'Europe orientale ont progressé de \$895 millions, soit 23% de plus que l'année précédente, taux nettement le plus élevé enregistré depuis la guerre.

Les pays autres que les Etats-Unis (non compris l'U.R.S.S. et les autres pays d'Europe orientale) ont renforcé en 1958 leurs réserves d'or de \$3.170 millions. Ce chiffre représentant deux fois et demie environ le montant de l'or nouvellement extrait offert pendant l'année le cours de l'or sur les marchés mondiaux a été notablement plus élevé qu'en 1957. Pendant la majeure partie de 1958, le cours du lingot à Londres a dépassé le prix de vente de la Federal Reserve Bank of New York, soit \$35,08 $\frac{3}{4}$. Le stock d'or des Etats-Unis a donc eu à fournir la plus grosse partie de l'or supplémentaire demandé par les pays d'Europe. A la fin de 1958 et dans les premiers mois de 1959, le cours de l'or à Londres a accusé une légère détente, mais au début d'avril 1959 il a recommencé à monter pour bientôt dépasser une nouvelle fois le prix de vente des Etats-Unis.

Production mondiale d'or.

Pays	1929	1940	1946	1950	1955	1956	1957	1958
	poids, en milliers d'onces de fin							
Union sud-africaine . . .	10.412	14.046	11.927	11.664	14.601	15.897	17.032	17.666
Canada	1.928	5.333	2.849	4.441	4.542	4.384	4.434	4.537
Etats-Unis	2.046	4.799	1.625	2.375	1.891	1.838	1.817	1.797
Australie	427	1.644	824	870	1.049	1.030	1.084	1.102
Ghana	208	886	586	689	688	638	790	853
Rhodésie du Sud	561	826	545	511	525	535	537	555
Philippines	163	1.121	1	334	419	406	380	409
Congo belge	158	562	332	339	370	374	374	385
Mexique	655	883	421	408	383	360	346	375*
Colombie	137	632	437	379	381	438	328	332
Japon	335	867	40	156	289	295	303	308
Nicaragua ¹	12	163	204	230	229	216	199	208
Inde	364	289	132	197	211	209	179	170
Pérou	120	281	159	148	171	159	165	160*
Brésil ²	112	150	140	131	110	122	120	117
Chili	33	335	231	192	123	94	104	100*
Total	17.670	32.817	20.452	23.064	25.982	26.985	28.189	29.072
Autres pays ³	830	4.183	1.248	1.636	1.418	1.415	1.411	1.328
Evaluation de la production mondiale ³ .	18.500	37.000	21.700	24.700	27.400	28.400	29.600	30.400*
Valeur de la production mondiale estimée à \$ 35 l'once de fin . .	en millions de dollars E. U.							
	650 ⁴	1.295	760	865	960	995	1.035	1.065

* Chiffre estimé ou provisoire.
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.

Au cours des quatre premiers mois de 1959, le stock d'or des Etats-Unis a fléchi encore de \$224 millions et s'est trouvé ramené à \$20.358 millions à la fin d'avril. Par contre, les réserves d'or de l'Italie, des Pays-Bas et du Japon ont augmenté durant cette période dans une mesure substantielle.

* * *

Pour la cinquième année consécutive la quantité d'or extraite dans le monde, U.R.S.S. exceptée, a augmenté. La production aurait atteint, d'après les estimations, un total de 30,4 millions d'onces, soit sur la base de \$35 l'once, \$1.065 millions, contre 29,6 millions d'onces représentant \$1.035 millions en 1957. C'est de nouveau aux mines sud-africaines que revient le mérite principal de ce nouvel accroissement. Leur production a en effet progressé de 634.000 onces, atteignant un nouveau chiffre record de 17,7 millions d'onces, soit un petit peu plus de 58% du total de l'or nouvellement extrait en dehors de l'U.R.S.S. Dans les pays autres

que l'Afrique du Sud, la production s'est accrue de 103.000 onces au Canada et de 63.000 onces au Ghana, ce qui, pour ce dernier pays, représente une progression d'un tiers depuis 1956.

La quantité totale de minerai broyée en Afrique du Sud a en 1958 diminué pour la seconde année consécutive, tombant à 65,5 millions de tonnes, soit sensiblement plus d'un demi-million de tonnes en dessous du chiffre de 1957. L'augmentation de la quantité d'or produite a résulté, par conséquent, d'un nouvel accroissement de 4½% du rendement par tonne de minerai broyé, rendement qui a atteint 5.228 dwt, chiffre le plus élevé enregistré depuis un quart de siècle. Dans l'ensemble de l'industrie aurifère l'augmentation des frais d'exploitation — qui a atteint 3½% par tonne broyée — a été la plus faible accusée depuis plusieurs années et les bénéfices moyens d'exploitation par tonne broyée ont été de plus de 7½% supérieurs à ceux de 1957, cependant que les bénéfices totaux augmentaient de nouveau, passant de £57,8 millions à £61,4 millions. Les dividendes distribués, qui se sont chiffrés par £42,6 millions, ont été également plus élevés et ont absorbé plus de 69% des bénéfices totaux d'exploitation. Depuis 1953, année où les actionnaires n'avaient perçu que 52% des bénéfices, le montant en valeur absolue versé sous forme de dividendes par les producteurs d'or a accusé une augmentation de plus de 130% — tandis que les frais moyens s'accroissaient d'un peu plus de 28%, les bénéfices moyens d'exploitation de 58% et les bénéfices totaux de près de 76%. Dans l'ensemble de l'industrie, donc, les cinq années écoulées — qui ont été marquées par une progression de la production de 48% — ont été pleinement satisfaisantes. Dans le discours qu'il a prononcé en 1958 à l'Assemblée générale de la Chambre des mines du Transvaal et de l'Etat libre d'Orange, le Président a déclaré que dans les plus récentes exploitations la production continuerait vraisemblablement pendant quelques années à s'accroître à un rythme supérieur au fléchissement

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

Année	Rendement par tonne broyée		Frais d'exploitation	Bénéfices d'exploitation	Mineral broyé	Bénéfices totaux d'exploitation	Impôts	Dividendes
	en dwt ¹	en valeur							par tonne broyée	en millions de tonnes	en millions de £SA
1936	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
1953	3,893	48s. 5d.	36s. 6d.	11s. 11d.	58,8	34,9 ²	12,3	18,2
1957	5,000	62s. 10d.	45s. 4d.	17s. 6d.	66,1	57,6 ²	17,5	36,7
1958	5,228	65s. 9d.	46s. 11d.	18s. 10d.	65,5	61,4 ²	18,9	42,6

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 1,8 million en 1953, à £SA 33,3 millions en 1957, et £SA 37,7 millions en 1958.

de l'extraction dans les mines plus anciennes et que les résultats atteints l'an dernier ne constituaient nullement un plafond.

L'année dernière, la quantité d'or (8,7 millions d'onces) produite dans les mines relevant de la Chambre des mines du Transvaal et de l'Etat libre d'Orange, qui sont également productrices d'uranium, a, pour la première fois, été plus importante que le volume de la production des mines d'où l'on n'extrait que de l'or (8,4 millions d'onces). Dans le premier groupe, les bénéfices moyens d'exploitation par tonne broyée sont passés de 25s.5d. à 26s.3d., alors que dans le second groupe ils se sont élevés à 13s.8d. contre 12s.3d. l'année précédente. Sur les trente-deux mines membres de la Chambre des mines du Transvaal et de l'Etat libre d'Orange qui ne produisent que de l'or, dix-neuf ont accusé des bénéfices moyens d'exploitation plus réduits qu'en 1957, et il en a été ainsi de treize des vingt-quatre membres de la Chambre des mines produisant simultanément de l'or et de l'uranium. Comme en 1957, sept mines au total ont été exploitées à perte, mais sur ces sept, toutes, sauf une, ont, grâce à la production d'uranium, compensé et au-delà les pertes subies au titre de l'extraction d'or. On a compté vingt mines dont la production d'or n'a pas été rentable ou qui ont accusé un bénéfice moyen par tonne d'or broyée inférieur à 4s.; ceci représente une mine de moins que l'année précédente; de plus, la part des mines qu'on peut considérer comme marginales dans la production totale de l'Union a été de 20% contre plus de 23% en 1957 et environ 27% en 1956.

Bien que la quantité d'or broyée l'an dernier en Afrique du Sud ait été moins forte qu'en 1957, l'industrie aurifère a employé une main-d'œuvre sensiblement plus importante. Le nombre moyen des travailleurs indigènes occupés dans les mines a atteint 332.100, contre 327.700 en 1957. La diminution saisonnière accusée par la main-d'œuvre indigène à la fin de l'année a été moins accentuée qu'à l'ordinaire et l'effectif enregistré en février 1959 dépassait 369.000, contre 327.000 un an plus tôt. Le chiffre de la main-d'œuvre européenne s'est maintenu à un niveau assez stable, légèrement supérieur à 40.000.

La production d'oxyde d'uranium en Afrique du Sud a augmenté de 1,1 million de livres en 1958 et s'est élevée au total à 12,5 millions de livres. La quantité totale d'uranium que la Combined Development Agency, qui achète la production sud-africaine pour le compte des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne, a accepté d'acheter à l'Union s'élève actuellement à 13,9 millions de livres par an. Les bénéfices réalisés par les membres de la Chambre des mines du Transvaal et de l'Etat libre d'Orange sont passés de £SA 33,3 à £SA 37,7 millions.

Deux pays ont annoncé une majoration des subventions versées à leurs producteurs d'or durant la période considérée. En juin 1958, le Gouvernement canadien a relevé les siennes de 25% pour les années 1958 à 1960. Précédemment, aux

termes de la loi de 1948 sur l'assistance exceptionnelle aux mines d'or, les producteurs canadiens dont les coûts moyens se situaient entre \$can. 26,50 et \$can. 45 l'once recevaient des subventions égales aux deux tiers du montant venant en excédent de \$can. 26,50, cependant que ceux dont les coûts dépassaient \$can. 45 se voyaient allouer une subvention uniforme de \$can. 12,33 l'once. En vertu des nouvelles dispositions, il est procédé au calcul des montants qui auraient été dus sous le précédent régime, puis les montants ainsi obtenus sont majorés de 25%. On estime que le total des subventions passera de \$can. 8,5 millions à environ \$can. 12 millions. Au cours de la première semaine de mai 1959, le Gouvernement fédéral australien a fait part de son intention de déposer un projet de loi portant majoration de certaines catégories de subventions en faveur des producteurs d'or australiens. D'après ce projet, le taux maximum des subventions payable aux mines marginales serait relevé, à compter du 30 juin 1959, de 55s. à 65s. l'once, cependant que la subvention aux petits producteurs serait augmentée de 40s. à 48s. l'once.

* * *

Si l'on additionne la production en dehors de l'U.R.S.S., qui a été égale à \$1.065 millions, et les ventes soviétiques, estimées au total à quelque \$210 millions, les nouvelles quantités d'or offertes sur les marchés mondiaux en 1958 ont représenté environ \$1.275 millions. Compte tenu du caractère approximatif de ces chiffres, lesdites quantités ont été à peu près équivalentes à celles qui ont été offertes en 1957. Toutefois, l'augmentation des stocks officiels autres que ceux de l'U.R.S.S. et des autres pays d'Europe orientale a été beaucoup plus considérable que l'année précédente et elle peut être estimée à \$895 millions. Il est manifeste que jamais depuis la guerre — 1957 ayant été à cet égard la meilleure année après 1958 — les stocks ne se sont accrus dans ces proportions et le pourcentage des quantités nouvellement offertes qui a servi à renforcer la liquidité internationale a atteint

Evaluations concernant l'«or disparu».

Rubriques	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
	en millions de dollars E. U.							
Production d'or ¹	840	870	865	915	960	995	1.035	1.065
Ventes de l'U.R.S.S.	—	—	75	75	75	150	260	210
Moins:								
augmentation des réserves métalliques officielles ¹	— 175	— 335	— 435	— 645	— 660	— 505	— 725	— 895
«Or disparu»	665	535	505	345	375	640	570	380
Imputable								
aux usages industriels ² . . .	150	170	160	170	190	200	210	200
à la thésaurisation privée ³ .	515	365	345	175	185	440	360	180

¹ Non compris l'U.R.S.S. et les autres pays d'Europe orientale.

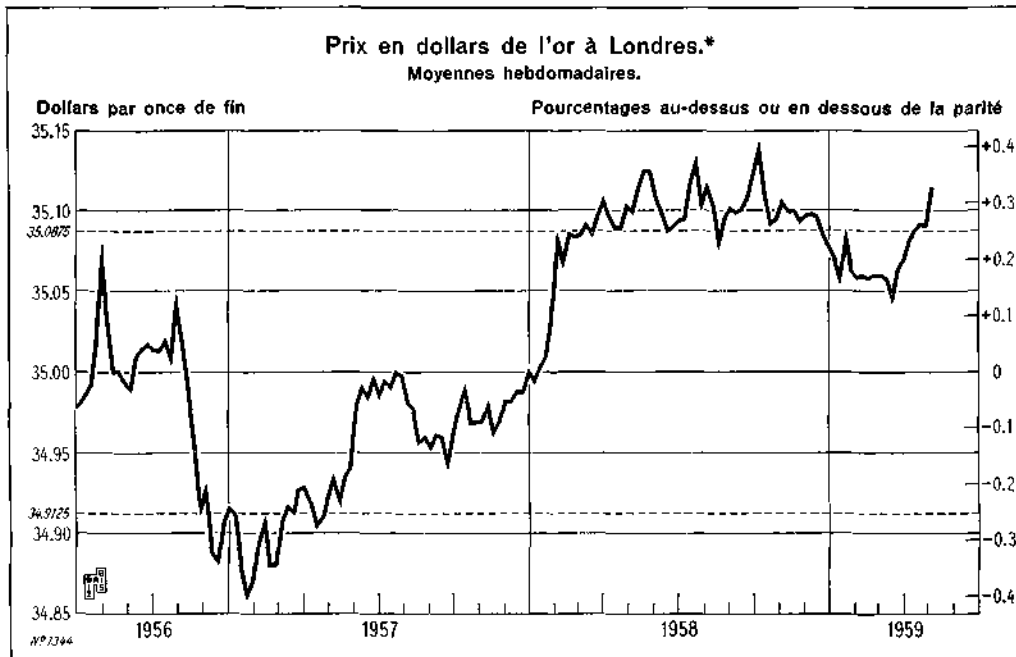
² Evaluations.

³ Chiffre résiduel.

70%. Déduction faite de \$200 millions représentant la valeur de l'or utilisé par l'industrie à des fins diverses, il ne reste que \$180 millions environ qui puissent être considérés comme étant venus grossir la thésaurisation privée. En dépit du caractère approximatif de telles estimations, il ne fait guère de doute que la thésaurisation a été beaucoup moins forte que durant aucune des deux années précédentes. Parmi les facteurs qui sont à la source du fléchissement de la demande aux fins de thésaurisation, mentionnons l'emprunt à garantie or émis en France en juin 1958, les événements politiques du Moyen-Orient et la réduction des recettes d'exportation de l'Extrême-Orient, par suite de la chute des cours des matières premières.

Sur le marché de l'or à Londres, l'évolution des cours a, durant la période considérée, été dominée par le fait que nombre de pays européens, dont la balance des paiements était excédentaire, ont renforcé leurs réserves monétaires en procédant à d'importants achats d'or. Durant la première moitié de janvier 1958, les cours à Londres étaient de \$35 l'once ou même légèrement en dessous, mais dès le début de février ils avaient dépassé \$35,08 et depuis lors, jusqu'à la fin de mars, ils se sont progressivement raffermis jusqu'à atteindre un chiffre supérieur à \$35,10. Du 23 avril jusque vers la fin de l'année, hormis quelques jours en juin et aussi en août, le cours de l'or à Londres, à la « cotation » journalière, a été constamment supérieur au prix de vente des Etats-Unis, soit \$35,08 $\frac{3}{4}$. Le cours le plus haut enregistré en 1958 — et aussi depuis la réouverture du marché en 1954 — a été le cours de \$35,14, qui a été atteint le 8 octobre.

La plus forte demande d'or a été observée au cours des second et troisième trimestres de 1958, période durant laquelle le stock d'or des Etats-Unis a fléchi de plus de \$1,5 milliard. Ce phénomène a coïncidé avec un moment de l'année où l'U.R.S.S. est ordinairement absente du marché et où les taux d'intérêt aux Etats-Unis et en Europe étaient séparés par un écart important. Vers la fin de l'année le cours de l'or a recommencé à baisser. Entre la mi-décembre et le 23 décembre 1958, il est passé d'un niveau à peine supérieur à \$35,10, à un chiffre inférieur au prix de vente des Etats-Unis, puis il a atteint \$35,05 environ à la fin de la seconde semaine de janvier 1959; depuis lors et jusqu'à la fin de mars 1959, il a oscillé autour d'une moyenne approximative de \$35,06. Cette évolution est résultée en partie des ventes d'or soviétiques, qui ont repris en novembre 1958; mais un autre facteur important est intervenu, à savoir les paiements en dollars effectués par certains pays au Gouvernement américain et au Fonds monétaire international. Ces paiements ont eu au moins pour effet de réduire la demande d'or; en fait, il se peut qu'ils aient entraîné quelques ventes d'or. C'est ainsi qu'entre le 31 décembre 1958 et le 31 mars 1959, la Grande-Bretagne a versé près de \$400 millions aux Gouvernements américain et canadien, ainsi qu'au Fonds monétaire international.



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

Au début d'avril 1959, lorsque les facteurs susmentionnés n'ont plus joué, les cours de l'or à Londres ont commencé à monter et ils n'ont pas tardé à dépasser une nouvelle fois le prix de vente des Etats-Unis. Au milieu de mai ils se sont élevés à \$35,14 l'once.

En 1958 — pour la première fois depuis la réouverture du marché de l'or à Londres — les cours cotés à Londres et sur les principales autres places ont dépassé la plupart du temps le prix fixé de \$35,08 3/4 auquel la Federal Reserve Bank of New York est disposée à vendre aux autres banques centrales. Cette situation, qui s'est traduite par des achats étrangers d'or considérables aux Etats-Unis, a été due au fait que la demande globale d'or en dehors de ce pays, et en particulier de la part des pays d'Europe occidentale, a largement excédé les quantités disponibles provenant de l'or nouvellement extrait et des ventes soviétiques.

Le volume des opérations traitées sur le marché de l'or de Londres a été sensiblement plus faible en 1958 qu'en 1957. La raison est que, les cours s'étant maintenus au-dessus de \$35 l'once pendant la majeure partie de l'année, les pays débiteurs dans l'Union européenne de paiements n'ont plus procédé à des achats d'or pour les règlements mensuels. Avec la liquidation de l'Union européenne de paiements à la fin de 1958 et son remplacement par l'Accord monétaire européen, la disparition de cette catégorie particulière d'opérations a pris un caractère permanent. En revanche, l'unification des cours du sterling en compte transférable et en compte

américain (qui a été accompagnée de la disparition du sterling «registered», dont le rôle consistait à mettre à la disposition des personnes résidant en dehors de la zone dollar et de la zone sterling des comptes en sterling convertible) devrait contribuer à amener plus d'affaires au marché de l'or de Londres. Le marché du sterling transférable ayant cessé d'exister, il se pourrait fort bien que les places d'Europe continentale sur lesquelles, par exemple, l'U.R.S.S. effectuait naguère la plus grande partie de ses ventes, précisément pour bénéficier des cours plus avantageux du sterling qui y étaient cotés, se voient privées de certaines opérations au profit de Londres. Le volume des transactions faites sur le marché de Londres devrait également augmenter à l'avenir par suite de la levée, effective depuis le 20 mars 1959, des restrictions aux opérations à terme sur l'or. Précédemment, à défaut d'une autorisation spéciale du contrôle des changes, toutes les opérations devaient être liquidées dans un délai de deux jours ouvrables.

Le 20 avril 1959, le Ministre sud-africain des finances a annoncé que la South African Reserve Bank vendrait dorénavant des lingots d'or de 400 onces aux particuliers résidant en dehors de la zone sterling, si les prix offerts étaient plus avantageux que ceux susceptibles d'être obtenus sur le marché de Londres. Les achats individuels devront porter au minimum sur 25.000 onces. Le Ministre a déclaré que cette mesure avait pour objet «d'encourager les particuliers à posséder de l'or».

* * *

Les réserves d'or en dehors de l'U.R.S.S. et des autres pays d'Europe orientale, ayant progressé en 1958 de \$895 millions, atteignaient à la fin de l'année un total de \$39,9 milliards. L'année 1958 a été essentiellement marquée par le fléchissement, à concurrence de \$2,3 milliards, du stock d'or des Etats-Unis — qui s'est trouvé ramené à \$20,6 milliards — et par l'augmentation nette à concurrence de \$3,2 milliards des réserves des institutions internationales et des autres pays figurant dans le tableau, qui sont passées à \$19,3 milliards. Les pays européens ont renforcé leurs réserves d'or à concurrence de \$2,9 milliards. La Grande-Bretagne en aurait acquis à elle seule pour \$1.250 millions, montant approximativement égal au total des nouvelles quantités d'or offertes sur le marché en 1958. La réserve d'or de l'Italie s'est accrue de \$634 millions, soit 140%, en dépit d'un versement de \$45 millions au Fonds monétaire international au titre de la tranche or de sa quote-part. Deux autres pays européens, la Belgique et les Pays-Bas, ont remboursé des tirages sur le F.M.I. à concurrence de \$50 millions et \$69 millions, mais leurs réserves d'or n'en ont pas moins accusé, au cours de l'année, des augmentations nettes de \$357 et \$306 millions respectivement. D'autres gains substantiels ont été réalisés par la Suisse (\$207 millions), par l'Allemagne (dont les avoirs en or n'ont cependant progressé que de \$97 millions, contre \$1.048 millions en 1957) et par l'Autriche

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

Pays ou Institutions	Fin de						Variation en 1958
	1938	1945	1950	1956	1957	1958	
en millions de dollars E. U.							
Pays européens							
Grande-Bretagne ¹	2.877	1.980	2.900	1.800	1.600	2.850	+ 1.250
Italie	193	24	256	338	452	1.086	+ 634
Belgique	780	733	587	928	913	1.270	+ 357
Pays-Bas	998	270	311	844	744	1.050	+ 306
Suisse	701	1.342	1.470	1.676	1.718	1.925	+ 207
Allemagne	29 ²	0	0	1.494	2.542	2.639	+ 97
Autriche	88 ³	0	50	71	103	194	+ 91
Portugal	86	433 ⁴	192	448	461	493	+ 32
France	2.757	1.560	523 ⁵	861 ⁵	575 ⁵	589 ⁵	+ 14
Danemark	53	38	31	31	31	31	0
Finlande	26	3	12	35	35	35	0
Grèce	27	28	2	10	13	13	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	50	45	43	- 2
Suède	321	482	90	266	219	204	- 15
Espagne	525 ⁶	110	110	116	89	60	- 29
Autres pays							
Australie	6	53	88	107	126	162	+ 36
Japon	230	125	128	128	128	159	+ 31
Colombie	24	127	74	57	62	72	+ 10
Iran	28	131	140	138	138	141	+ 3
Congo belge	6	16	23	122	81	83	+ 2
Bésil	32	354	317	324	324	325	+ 1
Chili	30	82	40	46	40	40	0
Equateur	3	21	19	22	22	22	0
Guatemala	7	29	27	27	27	27	0
Inde	274	274	247	247	247	247	0
Liban	—	2	20	77	91	91	0
Nouvelle-Zélande	23	23	29	33	33	33	0
Pakistan	—	—	27	49	49	49	0
Salvador	7	13	23	28	31	31	0
Thaïlande	—	86	118	112	112	112	0
Uruguay	73	195	236	186	180	180	0
Venezuela	54	202	373	603	719	719	0
Indonésie	60	201 ⁷	209	45	39	37	- 2
Union sud-africaine	220	914	197	224	217	211	- 6
Pérou	20	28	31	35	28	19	- 9
Egypte	55	53	97	188	188	174	- 14
Mexique	29	294	208	167	180	143	- 37
Canada	192	361	590	1.113	1.115	1.078	- 37
Cuba	1	191	271	136	136	80	- 56
Argentine	431	1.197	216	224	126	53	- 73
Etats-Unis	14.592	20.083	22.820	22.058	22.857	20.582	- 2.275
Institutions internationales							
Banque des Règlements Internationaux	14	39	167	179	165	339	+ 174
Fonds monétaire international	—	—	1.494	1.692	1.180	1.332	+ 152
Union européenne de paiements	—	—	—	268	254	126	- 128
Total pour la liste ci-dessus	26.014	32.426	34.981	37.766	38.598	39.312	+ 714
Autres avoirs (moins l'U.R.S.S. et les autres pays d'Europe orientale)	408 ⁸	1.344 ⁸	629 ⁸	479	372	553	+ 181
Total mondial estimé (moins l'U.R.S.S. et les autres pays d'Europe orientale)⁸	26.420⁸	33.770⁸	35.610⁸	38.245	38.970	39.865	+ 895

¹ A partir de 1945, évaluations du Trésor américain et du Conseil des gouverneurs du Système de Réserve fédérale.
² Allemagne d'avant-guerre. ³ Début de mars 1938. ⁴ Fin de 1946. ⁵ Uniquement les avoirs publiés de la Banque de France. ⁶ Avril 1938. ⁷ Mars 1946. ⁸ Y compris les pays d'Europe orientale autres que l'U.R.S.S.
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.

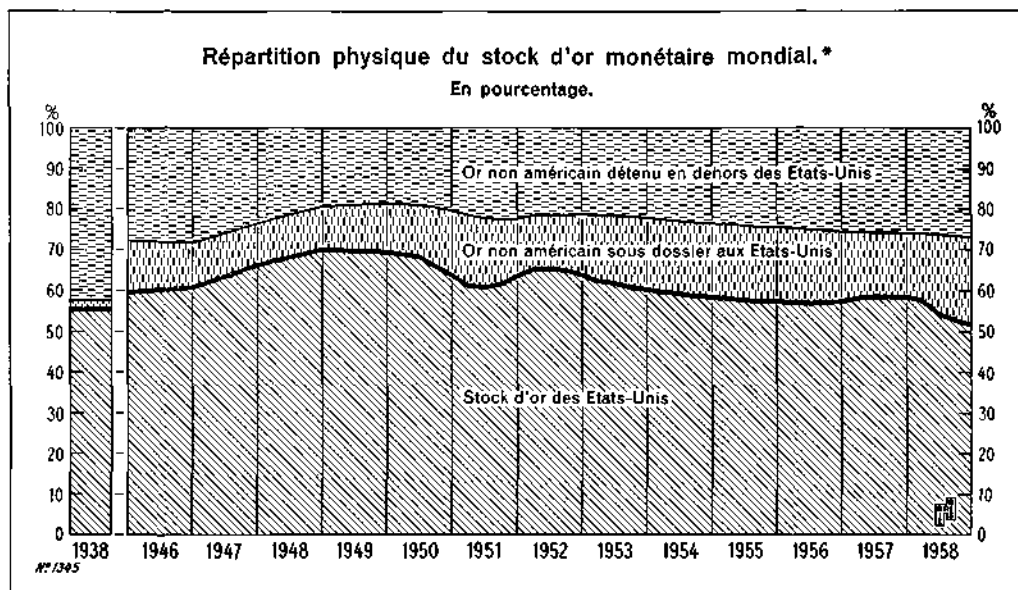
(\$91 millions). La situation plus saine des réserves européennes conjuguée avec le fait que les pays non industrialisés n'ont subi que des pertes de change extrêmement réduites en dépit de la diminution de leurs recettes d'exportation, explique l'augmentation de \$152 millions accusée par les avoirs en or du Fonds monétaire international.

Très peu de pays en dehors des Etats-Unis ont connu un fléchissement sensible de leurs avoirs en or. Ainsi qu'il a déjà été mentionné, le niveau des cours de l'or en 1958 s'est traduit par cette double conséquence que les déficits dans l'Union européenne de paiements ont été réglés en dollars et que les avoirs en or de l'Union ont, de ce fait, diminué de \$128 millions. La perte d'or de \$73 millions subie par l'Argentine a traduit la détérioration persistante de la situation intérieure et extérieure de ce pays. Cette détérioration l'a conduite finalement, après quelques mois d'incertitude, à mettre en œuvre, dans les derniers jours de l'année, avec le concours de prêts étrangers, un programme de stabilisation.

Au cours du premier trimestre de 1959, le stock d'or des Etats-Unis a baissé de \$96 millions, du fait en partie des achats pour un montant de \$50 millions effectués par le Japon. En avril, la perte de métal jaune a atteint \$128 millions et le stock d'or des Etats-Unis s'établissait, à la fin de ce mois, à \$20.358 millions. Abstraction faite du Japon, les pays dont les réserves d'or ont progressé pendant les trois premiers mois de 1959 comprennent les Pays-Bas (\$114 millions) et l'Italie, tandis que les réserves de l'Union économique belgo-luxembourgeoise ont fléchi de \$24 millions.

A la fin de 1958, le total des réserves d'or indiqué dans le tableau a dépassé de \$6,1 milliards, soit 18%, le niveau enregistré à la fin de 1945. Cette augmentation peut être comparée aux \$12,5 milliards représentant le total approximatif des quantités d'or offertes durant la période 1946-58 et provenant, soit de nouvelles extractions, soit de ventes soviétiques. Sur le montant dont se sont accrues les réserves totales d'or depuis la fin de 1945, \$500 millions sont allés renforcer le stock des Etats-Unis et le reliquat de \$5,6 milliards s'est ajouté aux réserves des autres pays et des institutions internationales, lesquelles ont progressé durant cette période d'un peu plus de 40%. La part des Etats-Unis dans les avoirs totaux indiqués dans le tableau est tombée d'environ 60%, à la fin de 1945, à légèrement plus de 51% à la fin de 1958.

Sur les \$5,6 milliards qui sont allés augmenter, depuis la fin de la guerre, les stocks d'or des pays autres que les Etats-Unis et les institutions internationales, \$4,2 milliards — soit plus de 75% — ont revêtu la forme d'or sous dossier détenu pour leur compte aux Etats-Unis. Au 31 décembre 1958, le total de l'or sous dossier



* Y compris les institutions internationales, mais à l'exclusion de l'U.R.S.S. et, à partir de 1957, les autres pays d'Europe orientale.

aux Etats-Unis s'élevait à \$8,5 milliards, soit un peu plus de 21% des stocks d'or totaux indiqués dans le tableau. Ainsi, les avoirs d'or officiels se trouvant aux Etats-Unis représentaient au total à cette date \$29,1 milliards, soit environ 73% des réserves d'or de tous les pays en dehors de l'U.R.S.S. et des autres pays d'Europe orientale. Les 27% restants, soit \$10,7 milliards, étaient détenus ailleurs qu'aux Etats-Unis. Ces pourcentages sont sensiblement identiques à ceux de la fin de 1945, encore qu'ils aient quelque peu varié dans l'intervalle, ainsi qu'il ressort du graphique. Depuis 1949, toutefois, année où la quantité d'or détenue en dehors des Etats-Unis ne figurait que pour 19% dans le total, les stocks officiels des autres pays se sont régulièrement accrus et il s'est produit une diminution correspondante en valeur relative des stocks totaux détenus officiellement aux Etats-Unis, diminution imputable au fléchissement de \$4 milliards du stock d'or propre de ce pays.

Les avoirs en or et en dollars à court terme des institutions internationales et des pays autres que les Etats-Unis ont progressé de \$4.171 millions en 1958, contre \$147 millions seulement l'année précédente. Ainsi qu'il ressort du tableau figurant à la page 202, leurs réserves d'or se sont accrues à elles seules de \$3.170 millions. Il en résulte que leurs avoirs en dollars à court terme se sont trouvés renforcés de \$1.001 millions. Sur ce dernier montant, \$822 millions sont allés accroître les avoirs des institutions officielles et des banques étrangères, et \$179 millions les autres avoirs étrangers. Si l'on considère les chiffres des avoirs en dollars à court terme sous l'angle de la géographie, on constate que ceux de l'Europe occidentale ont augmenté de \$568 millions, ceux du Canada de \$396 millions, ceux de l'Asie

de \$259 millions et ceux des institutions internationales de \$27 millions. En revanche, les avoirs de l'Amérique latine ont fléchi de \$174 millions et ceux des autres pays non encore mentionnés de \$75 millions.

Les avoirs en or et en dollars à court terme de l'Europe ont progressé de \$2.854 millions, soit quatre fois et demie plus que l'année précédente; en outre, ce gain massif a été réparti beaucoup plus équitablement parmi les divers pays d'Europe que ne l'avaient été les gains plus réduits de 1956 et 1957. Le tableau de la page 207 fait apparaître les variations des réserves d'un certain nombre de pays européens dont il n'a pas encore été question. En dehors de l'Europe, trois pays seulement ont vu leurs avoirs en or et en dollars à court terme varier sensiblement et ils sont indiqués à part dans le tableau. La nouvelle augmentation de \$351 millions accusée par les avoirs en or et en dollars à court terme du Canada — augmentation qui a porté intégralement sur les avoirs en dollars, la réserve d'or de la Banque du Canada ayant fléchi de \$37 millions — a été due pour une bonne part aux importants emprunts émis sur le marché des Etats-Unis. Le renforcement, à concurrence de \$384 millions, des avoirs japonais en or et en dollars à court

**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		
	1956	1957	1958	1956	1957	1958
	en millions de dollars E.U.					
Europe occidentale en dehors de la Grande-Bretagne ² . .	14.135	14.755	17.809	+ 921	+ 620	+ 2.854
Zone sterling	3.934	4.002	4.892	+ 232	+ 68	+ 890
dont Grande-Bretagne	2.812	2.875	3.725	+ 212	+ 63	+ 850
Canada	2.629	2.738	3.089	+ 456	+ 109	+ 351
Amérique latine	4.123	4.368	4.008	+ 334	+ 245	— 360
dont Venezuela	1.058	1.554	1.213	+ 390	+ 496	— 341
Asie	2.795	2.324	2.641	+ 179	— 471	+ 317
dont Japon	1.145	714	1.098	+ 124	— 431	+ 384
Tous autres pays	367	390	330	— 14	+ 23	— 60
Total pour tous les pays³ . . .	27.983	28.577	32.569	+ 2.108	+ 594	+ 3.992
Institutions internationales⁴	3.144	2.697	2.876	— 545	— 447	+ 179
Total général	31.127	31.274	35.445	+ 1.563	+ 147	+ 4.171

¹ Les avoirs 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 avoirs officiels et privés, tels qu'ils sont communiqués par diverses banques des Etats-Unis. ² Y compris les dépendances. ³ Abstraction faite des réserves d'or de l'U.R.S.S. et des autres pays d'Europe orientale. ⁴ 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 «Europe occidentale en dehors de la Grande-Bretagne».

terme en dépit de remboursements nets de prêts étrangers totalisant \$118 millions a presque effacé la perte subie l'année précédente et a eu pour cause un net recul des importations. Les réserves du Venezuela avaient bénéficié en 1957 de versements importants et exceptionnels de sociétés pétrolières étrangères; de tels versements ne se sont pas renouvelés l'an dernier et, de plus, le gouvernement a dû également régler de lourdes dettes exigibles. A la fin de 1958, un accord de stand-by, en vigueur jusqu'à la fin d'avril 1959 et portant sur un montant de \$225 millions, a été conclu entre le Venezuela et un groupe de banques européennes et américaines; mais les sorties de change avaient déjà pris fin au cours du dernier trimestre de l'année. Comme, d'autre part, les bénéfices des sociétés pétrolières étrangères sont à l'heure actuelle imposés beaucoup plus lourdement qu'auparavant, il semble que le prêt n'aura peut-être pas à être utilisé.

Il est à noter que l'ensemble des avoirs en or et en dollars à court terme de tous les autres pays de l'Amérique latine n'ont diminué que de \$19 millions en 1958, contre \$251 millions en 1957, en dépit du fait que les tirages nets de ces pays sur le Fonds monétaire international sont tombés de \$157 à \$58 millions. Les avoirs en or et en dollars à court terme de l'Argentine se sont réduits de \$60 millions.

Les portefeuilles étrangers de bons et d'obligations du Gouvernement américain à échéances initiales de plus d'un an (qui ne sont pas compris dans les avoirs en dollars indiqués dans le tableau) ont augmenté légèrement en 1958 passant de \$1.442 à \$1.478 millions. Les portefeuilles des institutions internationales ont progressé de \$273 millions, tandis que les avoirs canadiens diminuaient de \$116 millions et ceux de Cuba et de la Suisse respectivement de \$68 millions et \$52 millions.

En ce qui concerne l'Europe, le tableau suivant fait apparaître les variations des réserves nettes de quinze pays ainsi que celles de leurs positions nettes à l'égard du F.M.I. La colonne intitulée «réserves nettes» comprend, en dehors des avoirs en or et en dollars (qui représentent de loin les postes les plus importants des réserves de tous les pays énumérés), les autres avoirs et engagements en monnaie étrangère. Les positions créditrices et débitrices dans l'Union européenne de paiements ont, toutefois, été omises. La raison en est qu'à la suite de la liquidation de l'Union en décembre 1958, on aurait, en les comprenant dans les chiffres de la fin de 1958, donné une idée fautive des réserves monétaires dont les pays en cause pouvaient disposer en 1959. De plus, les soldes à l'U.E.P. n'étant pas compris dans les chiffres de 1958, il n'était guère possible de les faire figurer dans les chiffres de 1956 ou de 1957, si l'on voulait que les différentes années fussent comparables entre elles.

Les réserves nettes de tous les pays énumérés dans le tableau, à l'exception de la Grèce, se sont trouvées renforcées en 1958 et, dans la plupart des cas, les

Pays européens: Situation des réserves.

Pays	Fin d'année	Réserves nettes	Position nette à l'égard du F. M. I.	Réserves nettes, plus ou moins position au F. M. I.	Facilités de crédit au F. M. I.	Réserves nettes, plus facilités de crédit au F. M. I.
Allemagne	1956	3.566	83	3.649	413	3.979
	1957	4.464	83	4.547	413	4.877
	1958	5.138	147	5.285	477	5.615
Autriche	1956	392	13	405	63	455
	1957	489	13	502	63	552
	1958	655	13	668	63	718
Belgique-Luxembourg . .	1956	951	57	1.008	292	1.243
	1957	1.003	7	1.010	242	1.245
	1958	1.325	57	1.382	292	1.617
Danemark	1956	90	7	97	75	165
	1957	136	— 26	110	43	179
	1958	205	—	205	68	273
Finlande	1956	55	6	61	44	99
	1957	63	10	73	48	111
	1958	143	10	153	48	191
France	1956	1.142	131	1.273	656	1.798
	1957	364	— 131	233	394	758
	1958	687	— 262	425	263	950
Grande-Bretagne	1956	2.172	— 329	1.843	971	3.143
	1957	2.374	— 334	2.040	966	3.340
	1958	3.105	— 318	2.787	982	4.087
Grèce	1956	193	—	193	—	193
	1957	188	—	188	—	188
	1958	166	—	166	—	166
Italie	1956	1.264	—	1.264	—	1.264
	1957	1.496	—	1.496	—	1.496
	1958	2.215	45	2.260	45	2.260
Norvège	1956	157	13	170	63	220
	1957	155	13	168	63	218
	1958	210	13	223	63	273
Pays-Bas	1956	904	69	973	344	1.248
	1957	953	—	953	275	1.228
	1958	1.335	69	1.404	344	1.679
Portugal	1956	693	—	693	—	693
	1957	685	—	685	—	685
	1958	708	—	708	—	708
Suède	1956	463	25	488	125	588
	1957	445	25	470	126	570
	1958	471	25	496	125	596
Suisse	1956	1.785	—	1.785	—	1.785
	1957	1.885	—	1.885	—	1.885
	1958	2.053	—	2.053	—	2.053
Turquie	1956	— 5	— 4	— 9	39	34
	1957	— 33	— 11	— 44	32	— 1
	1958	14	— 28	— 14	15	29

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 documents officiels. 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 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.

progrès enregistrés ont été substantiels. En outre, les positions nettes à l'égard du F.M.I. de la Belgique, du Danemark, des Pays-Bas et, jusqu'à un certain point, de la Grande-Bretagne se sont améliorées au cours de l'année. Les trois premiers pays ci-dessus ont procédé au remboursement de tirages opérés en 1957, cependant que la position de la Grande-Bretagne bénéficiait d'un tirage de sterling effectué par l'Afrique du Sud. Ce sont les réserves nettes de deux des pays, dont la position était particulièrement faible à fin de 1957 — le Danemark et la Finlande —, qui ont accusé les augmentations relativement les plus fortes en 1958. Les réserves de l'Allemagne se sont accrues de nouveau sensiblement, bien que dans une moindre mesure qu'en 1957, et leur accumulation ne s'est plus effectuée à un rythme aussi rapide, ni d'une façon dont les pays voisins puissent avoir à souffrir. Ce changement est imputable, d'une part, à l'amélioration intervenue dans la position de certains autres pays et, d'autre part, à la politique de « bon créiteur » suivie par l'Allemagne en 1958.

Les réserves monétaires de la France sont passées en 1958 de \$364 à \$687 millions. Au début de l'année, elles étaient pratiquement épuisées, abstraction faite du stock d'or de la Banque de France. En janvier 1958 un accord de stand-by portant sur un montant de \$131 millions a été conclu avec le Fonds monétaire international, mais ce montant avait été intégralement utilisé au milieu de juin. Au cours du même mois, le gouvernement a émis un emprunt remboursable à des prix basés sur les cours du Napoléon à Paris. Une quantité d'or représentant une valeur d'environ \$170 millions a été vendue sur le marché par des particuliers désireux de se procurer de l'argent liquide pour pouvoir souscrire, et le renforcement des réserves monétaires qui en est résulté a ménagé au pays un nouveau répit.

Vers la fin de l'année, en novembre et plus spécialement en décembre, la possibilité d'une dévaluation est apparue et cette perspective a provoqué une certaine sortie d'avoirs extérieurs. C'est ainsi que le déficit de la France à l'U.E.P. est passé de \$47 millions en novembre 1958 à \$167 millions en décembre. Une fois la dévaluation devenue effective et une fois adoptées les autres mesures concomitantes, il s'est produit un renversement complet des mouvements de fonds et depuis lors les réserves n'ont cessé de progresser.

Aux termes des déclarations officielles, il semble que le Fonds de stabilisation des changes ait pu acheter, durant les quatre premiers mois de 1959, plus de \$800 millions de ressources de change. Sur la base de ce chiffre, il est possible de déterminer le montant approximatif de l'accroissement des réserves au cours de cette période, en déduisant divers paiements ou remboursements de dettes que l'on sait avoir été effectués. Tout d'abord, le règlement du déficit de décembre 1958 à l'U.E.P. a coûté \$160 millions. Ensuite, dans le courant des quatre premiers

mois de 1959, le système du «ratissage» a été aboli et les montants correspondants ont été remboursés. Ce système, qui consistait pour les banques commerciales françaises à remettre au Fonds de stabilisation des changes une partie de leurs fonds de roulement ordinaires en monnaies étrangères, avait été institué pour la première fois en novembre 1951 en ce qui concerne les monnaies de l'U.E.P. et avait été utilisé tous les mois jusqu'en juin 1955, époque à laquelle le renforcement de la position de change de la France avait permis d'y renoncer. Il avait été remis en vigueur en mars 1957, puis étendu aux avoirs en dollars des banques en novembre de la même année. A la fin de 1958 le montant dû à ce titre aux banques commerciales françaises s'élevait à \$340 millions et il se trouvait intégralement remboursé quatre mois plus tard. Si l'on déduit ces deux éléments du montant d'un peu plus de \$800 millions mentionné plus haut, et compte tenu du fait que d'autres dettes représentant quelque \$100 millions ont été remboursées, il semble que l'accroissement net des réserves au cours de cette période ait dépassé \$200 millions.

Les réserves de la Grande-Bretagne se sont accrues régulièrement chaque mois, d'octobre 1957 à novembre 1958. Au cours de l'année 1958, l'augmentation totale s'est chiffrée par \$796 millions, compte tenu des \$196 millions versés à la fin de décembre aux gouvernements américain et canadien au titre des emprunts contractés après la guerre. En février 1959, il a été annoncé que la moitié non encore utilisée du prêt de \$500 millions consenti en octobre 1957 par l'Export-Import Bank n'était plus nécessaire et elle a été annulée en conséquence. Ensuite, un premier remboursement de \$200 millions a été effectué en mars sur le montant global de \$561 millions tiré en décembre 1956 sur le Fonds monétaire international. Le remboursement du solde, par versements mensuels de \$15 millions, doit débuter en janvier 1960. Le crédit de stand-by de \$739 millions consenti par le Fonds à la Grande-Bretagne à la fin de 1956 a été renouvelé en décembre 1958 pour une nouvelle année.

Les premiers mois de 1959 ont donné lieu à certains changements dignes d'être notés. Ainsi qu'il a déjà été mentionné, la situation de la France s'est améliorée à concurrence de plus de \$200 millions durant les quatre premiers mois, et cela en dépit de versements considérables effectués par le Fonds de stabilisation. Les réserves de l'Allemagne ont déchu de \$566 millions dans les trois premiers mois de l'année; au cours de cette période, il a été payé par anticipation près de \$400 millions du fait d'importations de matériel de guerre, \$34 millions ont été versés à la Grande-Bretagne au titre des frais d'entretien, et des dettes extérieures (envers les Etats-Unis principalement) ont été remboursées à concurrence de \$174 millions; en revanche, les ressources de change des banques commerciales allemandes se sont accrues de près de \$300 millions. Les réserves de la Grande-Bretagne ont augmenté de \$50 millions durant les cinq premiers mois de l'année, malgré des

versements au Fonds monétaire international s'élevant à \$362 millions, sur lesquels 162 millions représentaient la fraction en or de l'augmentation de la quote-part britannique. Les réserves de l'Italie se sont accrues de plus de \$200 millions au cours des quatre premiers mois de l'année, cependant que celles des Pays-Bas progressaient de \$57 millions.

L'augmentation de £284 millions accusée en 1958 par les réserves de la Grande-Bretagne a été accompagnée d'un accroissement beaucoup plus faible — £74 millions — de ses engagements envers les autres pays, accroissement intervenu après trois années durant lesquelles les soldes en sterling avaient diminué au total de £433 millions. Les soldes des pays situés en dehors de la zone sterling ont progressé de £157 millions, alors que ceux des pays de la zone sterling ont, sous l'effet d'un déficit plus important vis-à-vis de la Grande-Bretagne, fléchi de £83 millions. L'augmentation exprimée dans le premier chiffre a été principalement imputable à la reconstitution ininterrompue par les pays de l'O.E.C.E. de leurs soldes à Londres, au fur et à mesure que se renforçait la confiance dans la livre; ces soldes atteignaient, à la fin de 1958, le niveau record de £372 millions. Le groupe des «autres» pays n'appartenant pas à la zone sterling a également accru ses avoirs de £39 millions et il est extrêmement probable que le Japon — membre le plus important du groupe — a renforcé en 1958 ses soldes en sterling. A l'intérieur de la zone sterling les soldes des territoires coloniaux n'ont guère varié au cours de l'année ou d'un trimestre à l'autre, mais les autres pays de la zone sterling ont vu les leurs se réduire de £80 millions, un recul de £114 millions durant les neuf premiers mois ayant

Grande-Bretagne: 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	351	622	1.170	.	.	2.397	3.567
1951	38	57	328	518	941	.	.	2.636	3.577
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	260	244	570	883	1.817	2.700	3.270
1958	48	24	372	283	727	880	1.737	2.617	3.344

¹ Non compris les soldes en sterling détenus par des organisations extra-territoriales (Fonds monétaire international principalement), qui s'élevaient à £623 millions à la fin de 1958. 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.

été suivi d'un redressement, à concurrence de £34 millions, au cours du dernier trimestre. Dans ce groupe, le montant en livres détenu par les institutions officielles et les banques australiennes a diminué de £85 millions pendant l'année, cependant que les avoirs en sterling de la Reserve Bank de l'Inde accusaient une nouvelle baisse de £81 millions, qui les a ramenés à un nouveau minimum de £142 millions.

Pour le Fonds monétaire international, l'année 1958 a été très différente de toutes celles qui l'ont précédée. Les tirages n'ont atteint que \$338 millions, alors que les rachats de leurs monnaies par les pays membres sont passés très rapidement à \$369 millions, de telle sorte que \$31 millions ont été en définitive remboursés au Fonds. Les rachats les plus importants ont été ceux du Japon (\$125 millions), des Pays-Bas (\$69 millions), de la Belgique (\$50 millions) et du Danemark (\$26 millions) — ils ont tous été effectués au titre de tirages remontant à 1957. Le tirage le plus important — \$131 millions — a été celui de la France durant le premier semestre de l'année. Du point de vue de la répartition géographique, les tirages nets des pays européens se sont élevés à \$10 millions, les pays d'Asie ont remboursé un montant net de \$128 millions, l'Amérique latine a tiré \$58 millions nets et les autres pays \$29 millions. Un montant de \$86 millions, soit 25% du total des tirages de l'année, a été tiré en monnaies non convertibles. Les tirages en deutsche mark ont atteint \$65 millions, ceux en sterling \$16 millions et ceux en florins \$5 millions.

Ainsi, tandis que les pays européens — à l'exclusion de la France au début de l'année — n'ont eu, comme on pouvait s'y attendre d'après la situation de leur balance des paiements, aucunement besoin des ressources du Fonds, et ont remboursé des tirages antérieurs, les recours au Fonds émanant du reste du monde n'ont pas accusé d'augmentation compensatrice et, compte non tenu du Japon — pays industrialisé dont les tirages nets sur le Fonds ont été nuls au cours des deux années prises dans leur ensemble — les tirages nets du reste du monde n'ont pas dépassé \$84 millions en 1958 contre \$376 millions l'année précédente. Les avoirs du Fonds en or et en monnaies convertibles ont, en 1958, augmenté de \$168 millions et sont passés à \$2.696 millions. Trois causes expliquent cette progression. Premièrement, \$58 millions ont été versés en or par des pays membres au titre de leur contribution — soit \$45 millions par l'Italie et \$10 millions par l'Espagne. Deuxièmement, bien que les rachats n'aient été au total supérieurs aux tirages que de \$31 millions, le Fonds a renforcé ses avoirs en or et en monnaies convertibles à concurrence de \$94 millions par suite d'opérations de change avec des pays membres. La raison en est que les tirages en monnaies convertibles se sont élevés à \$252 millions, alors que les remboursements opérés en ces monnaies ont atteint \$348 millions, les autres remboursements, soit l'équivalent de \$21 millions, provenant des tirages en sterling et en

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	62,5
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
1958	338,0	369,1	— 31,1	338,8	297,8	911,3
Total	3.224,0	1.528,4	1.695,6	1.716,6	805,3	911,3

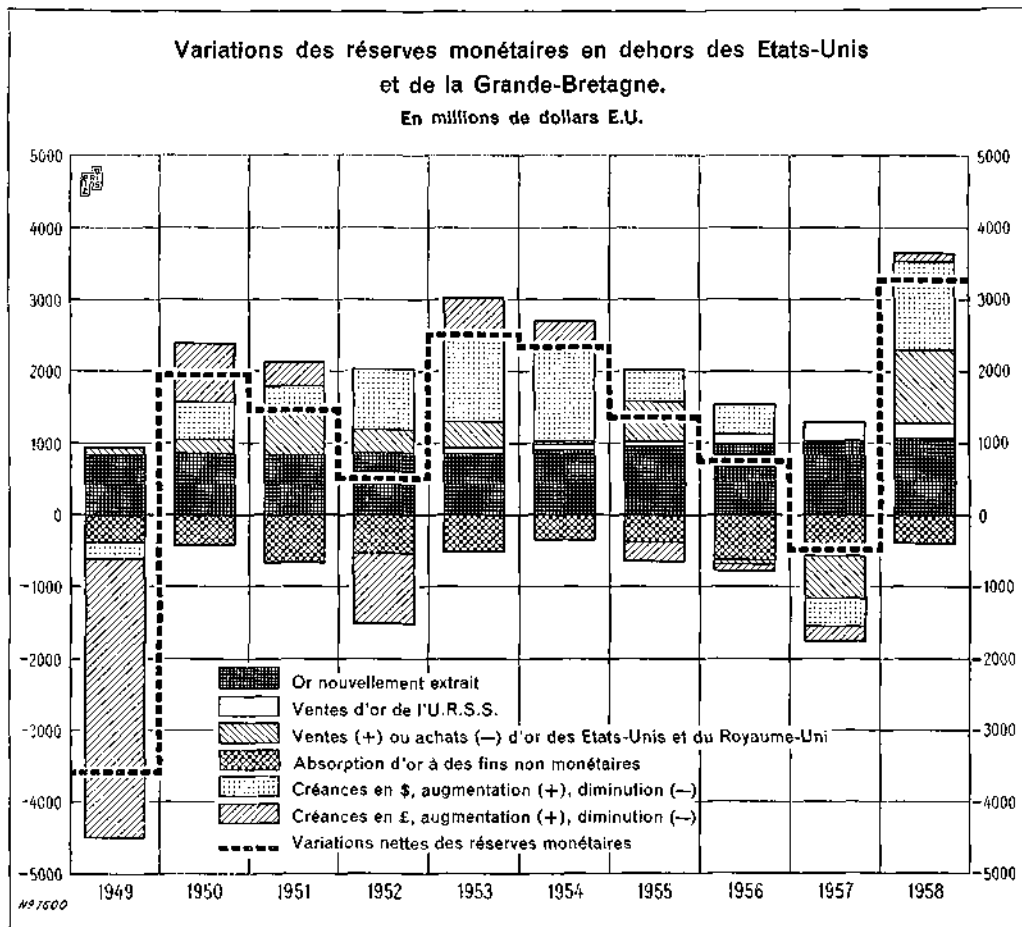
¹ Rachats et tirages de pays tiers.

² Tirages, moins remboursements.

florins. Troisièmement, les bénéfices du Fonds en or et en devises convertibles ont atteint en 1958 \$16 millions. La liquidité du Fonds a continué à s'améliorer durant le premier trimestre de 1959 — la Grande-Bretagne ayant alors remboursé \$200 millions sur les \$561 millions qu'elle avait tirés en décembre 1956 — et ses avoirs s'accroîtront encore dans une mesure substantielle au cours des prochains mois. A l'assemblée annuelle du Fonds tenue en 1957 il avait été décidé que les services de cette institution entreprendraient une étude sur la situation de la liquidité internationale. Cette étude a été soumise un an plus tard, sous le titre de «International Reserves and Liquidity», aux membres du Fonds réunis à New Delhi en septembre 1958. La principale conclusion à laquelle ont abouti ses rédacteurs est que la situation de la liquidité internationale n'était pas de nature à susciter des inquiétudes quant à l'évolution future des échanges et des paiements internationaux. Mais cela supposait la réalisation de deux conditions. La première était que les pays appliquassent une politique économique prudente et la seconde que le Fonds disposât de ressources suffisantes pour prêter assistance à ses membres dans toute la mesure qui pourrait à l'avenir se révéler nécessaire. Il a en conséquence été décidé à New Delhi que le Conseil d'administration du Fonds examinerait la question de l'importance désirable des ressources du Fonds. En décembre 1958, le Conseil a recommandé aux pays membres de relever la plupart des quotes-parts de 50% et certaines d'un pourcentage encore plus élevé. Il a été ainsi proposé de porter la quote-part de l'Allemagne de \$330 à \$787,5 millions, celle du Canada de \$300 à \$550 millions et celle du Japon de \$250 à \$500 millions. En outre, les pays ayant d'anciennes quotes-parts de \$20 millions ou moins, peuvent, s'ils le désirent, les accroître de plus de 50% et effectivement pas moins de dix-sept pays ont demandé un rajustement complémentaire de leurs quotes-

parts. Ces mesures, qui ont été approuvées par le Conseil des gouverneurs et attendent maintenant d'être ratifiées par les organes législatifs des différents pays, auront pour effet de porter le total des quotes-parts de \$9.228 millions à la fin de 1958 à \$14.325 millions et, en admettant que toutes les tranches en or soient versées intégralement, de renforcer les avoirs du Fonds en or et en dollars E.U. à concurrence de quelque \$2,3 milliards.

En 1959, pour la première fois depuis la guerre, toutes les monnaies les plus importantes sont de nouveau convertibles, quoique, dans la plupart des cas, au titre des opérations courantes seulement. De plus, les restrictions aux échanges internationaux de marchandises et de services sont moins nombreuses maintenant qu'elles ne l'avaient été depuis des années. Ces progrès n'auraient pu être accomplis si la situation des réserves de nombreux pays ne s'était nettement améliorée par rapport à l'immédiat après-guerre. Le graphique ci-dessous fait apparaître l'augmentation accusée par les réserves de tous les pays, à l'exception des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne, depuis la fin de 1948, et ce par catégories de liquidité



internationale.* Ces deux derniers pays seront étudiés séparément par la suite: on sait que les avoirs en leurs monnaies constituent une partie considérable de la liquidité internationale.

Les avoirs en or, en dollars et en sterling des pays sur lesquels porte le graphique ont progressé de \$10.120 millions entre la fin de 1948 et la fin de 1958. Les réserves d'or ont augmenté de \$7.837 millions et les avoirs officiels en dollars (compte tenu de ceux des institutions internationales), de \$5.540 millions, alors que les soldes en sterling, exprimés en dollars, fléchissaient de \$3.257 millions. Ce dernier chiffre englobe les avoirs en sterling des organisations extra-territoriales et, contrairement aux chiffres concernant les dollars, il comprend aussi les soldes détenus par des particuliers, car il est impossible de les exclure.

Le métal jaune nouvellement extrait a été, de beaucoup, la source principale d'accroissement des stocks d'or. Il a représenté une valeur de \$9.247 millions au cours de la période couverte par le graphique. La production nouvelle a été, depuis 1953, utilement complétée par des ventes d'or soviétiques qui auraient atteint \$845 millions, en sorte que l'apport d'or nouveau s'est chiffré au total par \$10.092 millions depuis la fin de 1948. En outre, les deux principaux pays banquiers ont vendu aux nations considérées pour \$2.572 millions d'or. Ces deux pays ont été vendeurs au cours de chacune des années indiquées, sauf en 1956 et 1957. Si l'on examine séparément les opérations sur or des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne, il apparaît que chaque année, excepté en 1955, celles des premiers ont eu un effet opposé à celui des opérations de la seconde. En d'autres termes, il est rare qu'ils soient tous deux simultanément vendeurs ou acheteurs. Au cours de la période en question, les Etats-Unis ont vendu pour \$3.817 millions d'or, tandis que la Grande-Bretagne en achetait pour \$1.245 millions.

Les sources d'approvisionnement mentionnées ci-dessus ont mis pour \$12.664 millions d'or à la disposition des pays examinés. Près de 62% de ce montant, soit \$7.837 millions, sont passés dans leurs réserves monétaires, cependant que les \$4.827 millions restants étaient affectés à des usages non monétaires. Il est permis de conjecturer qu'un peu plus du tiers en a été absorbé par l'industrie et que le reliquat a été thésaurisé.

L'augmentation des soldes officiels en dollars (y compris ceux des institutions internationales) a représenté quelque 70% de celle des réserves d'or pendant la période considérée. Ces soldes se sont accrus chaque année sauf en 1949 et 1957 et, à la fin de 1958, ils s'élevaient à \$9.988 millions. Les soldes en sterling, exprimés

* Comme on a présumé que l'U.R.S.S. et les autres pays d'Europe orientale n'achetaient pas d'or sur les marchés occidentaux, les chiffres relatifs à l'or ne se rapportent pas à eux. Mais ils sont compris dans les montants en dollars et en sterling, car leurs avoirs en ces monnaies ne sauraient être séparés de ceux des autres pays.

en dollars et englobant ceux des organisations extra-territoriales, étaient à la fin de 1958 inférieurs de \$3.257 millions au niveau enregistré dix ans plus tôt. Ce fait est imputable entièrement à la dévaluation de 1949, année durant laquelle leur valeur en dollars a fléchi de \$3.904 millions, bien que leur valeur en sterling ait monté de \$157 millions. Au cours des années 1950-54, ils se sont accrus de \$1.104 millions, en dépit d'une forte baisse en 1952. Ensuite (malgré l'augmentation des soldes en sterling du F.M.I. au mois de décembre 1956, époque à laquelle la Grande-Bretagne a tiré \$561 millions sur le Fonds), ils n'ont cessé de se réduire jusqu'au second semestre de 1958, époque à laquelle une nouvelle hausse modérée s'est dessinée. La contribution fournie par le sterling à la liquidité internationale au cours des années 1949-58 ne peut être appréciée avec exactitude d'après les variations des soldes en livres exprimés en dollars E.U. En premier lieu, la dévaluation de 1949 a seulement réduit leur pouvoir d'achat par rapport aux rares monnaies qui ne furent pas rajustées à l'époque. En second lieu, depuis 1948, un certain nombre d'accords conclus par la Grande-Bretagne avec d'autres pays et aux termes desquels certains soldes en sterling étaient bloqués, ont pris fin. Enfin, les restrictions imposées antérieurement à l'usage de sterling appartenant à des non-résidents ont été réduites à un tel point que tous les soldes — excepté ceux figurant à des comptes bloqués — sont dorénavant convertibles librement aux cours officiels de change. Compte tenu de ces observations, il n'est pas douteux que le rôle du sterling en tant que monnaie internationale ne s'est pas affaibli autant que la lecture du graphique lui-même pourrait le laisser supposer.

Durant la période considérée, le stock d'or des Etats-Unis est tombé de \$24.399 à 20.582 millions, alors que les soldes officiels étrangers en dollars, y compris ceux de la Grande-Bretagne, passaient de \$4.701 à 10.207 millions. La diminution du stock d'or américain s'est produite pour une large part en 1958 et l'on s'est demandé, dans certains milieux, si ces avoirs étaient encore suffisants pour répondre aux besoins. A la fin de 1948, les Etats-Unis détenaient un montant d'or représentant plus du quintuple de leurs engagements officiels à court terme, tandis qu'à l'heure actuelle le rapport est exactement du double. S'agissant d'un pays dont la monnaie est très largement utilisée sur le plan international comme élément de réserve et moyen de paiement, on ne saurait prétendre que la situation actuelle est mauvaise. En effet, par rapport au total des soldes étrangers à court terme en dollars existants, la couverture assurée par le stock d'or américain atteignait 316% à la fin de 1948 et 127% à la fin de 1958, époque où ce stock excédait encore de \$4,4 milliards les avoirs totaux à court terme en dollars. Une comparaison entre les avoirs étrangers en dollars et les exportations américaines n'est pas moins significative; les premiers se chiffraient par \$16,2 milliards à la fin de 1958, contre \$2,2 milliards à la fin de 1938, cependant qu'au cours de cette

période les exportations des Etats-Unis progressaient de \$3,1 à 17,9 milliards. Quoique ce soient les soldes en dollars qui aient augmenté le plus, ils restent encore inférieurs à la valeur des exportations américaines d'une année.

En Grande-Bretagne, l'écart considérable qui existait il y a dix ans entre les avoirs et les engagements extérieurs s'est sensiblement réduit. A la fin de 1948, les réserves d'or et de dollars représentaient 13% environ de la totalité des soldes en sterling, compte tenu de ceux des organisations extra-territoriales. Ce pourcentage n'est guère éloquent par lui-même, car les soldes en livres — et notamment ceux qui sont détenus à l'intérieur de la zone sterling — comprennent une gamme d'avoirs (notamment à long terme) bien plus étendue que les réserves en or et en dollars du Fonds d'égalisation des changes. Toutefois, les variations du pourcentage sur une certaine durée sont significatives; à la fin de 1958 ce pourcentage s'élevait à près de 28%, les réserves s'étant accrues de \$1.856 à 3.069 millions et la valeur en dollars des soldes en sterling ayant fléchi de \$14.307 à 11.108 millions.

Tant en valeur absolue qu'en pourcentage du total, les soldes en livres détenus en dehors de la zone sterling ont, durant cette période, bien plus diminué que ceux des pays de la zone sterling. Les premiers sont, en effet, tombés de \$4.018 à 2.036 millions, alors que les seconds se réduisaient de \$8.685 à 7.328 millions. Il est impossible de décomposer ces derniers chiffres, de façon à déterminer ce qui revient respectivement aux pays indépendants de la zone sterling et aux colonies, étant donné que durant cette période plusieurs pays sont passés du régime colonial à l'indépendance. On peut dire, toutefois, que les soldes des colonies ont probablement augmenté par rapport à la totalité des avoirs de la zone sterling. Exprimés en dollars, les soldes en sterling des organisations extra-territoriales ont progressé de \$1.604 millions à la fin de 1948 à \$1.744 millions dix ans plus tard.

En résumé, les changements suivants sont survenus dans les soldes en sterling: les pays dont les avoirs ont le plus grand degré de liquidité c'est-à-dire ceux qui ne font pas partie de la zone sterling, ont réduit leurs soldes dans la plus forte mesure; en revanche, à l'intérieur de la zone sterling, ce sont les avoirs soumis au contrôle direct du Gouvernement britannique, autrement dit ceux des colonies, qui ont augmenté. C'est là une évolution favorable du point de vue britannique, sans compter que les deux principaux détenteurs de sterling au lendemain de la guerre — l'Inde et le Pakistan — ne disposent plus maintenant que de réserves assez modestes. Par contre, la Grande-Bretagne avait à la fin de 1958, envers le Fonds monétaire international, une dette à terme relativement court de \$561 millions, qui, concurremment avec les versements d'or qu'elle aura, ainsi que quelques autres pays de la zone sterling, à effectuer au Fonds dans le courant de 1959 du fait que leurs quotas ont augmenté, amputera sérieusement les réserves pendant la présente année.

Pris dans leur ensemble, les pays autres que les Etats-Unis et la Grande-Bretagne ont donc amélioré sensiblement leurs réserves au cours des années 1949-58. La Grande-Bretagne a, elle aussi, renforcé les siennes quoique dans une mesure moindre que certains pays européens, tandis que les Etats-Unis ne jouissent plus de l'avantage de disposer de la marge exceptionnellement élevée qui existait, au cours des années précédant 1950 entre leurs avoirs et leurs engagements extérieurs. Bien que l'or ait été, depuis la guerre, la source principale de la formation de nouvelles réserves, le dollar E.U. et le sterling considérés conjointement jouent à l'heure présente, en tant que monnaies servant de réserves, un rôle plus important qu'il y a dix ans. En fait, la structure actuelle du commerce et des paiements internationaux repose sur le maintien de la confiance en ces deux monnaies. Si importants qu'aient été et que soient encore les efforts faits par les autres pays, c'est pour une large part de politiques économiques saines aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne que dépendra le maintien d'une liquidité internationale satisfaisante.

Le fait qu'on ne puisse parler actuellement d'une pénurie générale de liquidité dans le monde ne signifie pas que les réserves de tous les pays soient suffisantes. Il peut être intéressant à cet égard de considérer certains critères à l'aide desquels on pourra se faire une idée de la solidité ou de la faiblesse de la situation des réserves d'un pays. L'un d'eux est le caractère certain ou aléatoire des recettes provenant des exportations. L'étude, faite dans le chapitre V, de la mesure dans laquelle le revenu des exportations de divers pays a varié entre 1948 et 1957 montre que, contrairement à ce qu'on suppose parfois, les pays qui en sont encore aux premiers stades d'industrialisation n'ont pas connu d'une année à l'autre, du moins depuis la guerre, des variations de leurs revenus extérieurs nettement plus fortes que les pays industrialisés. Il se peut toutefois que, maintenant que l'activité économique ne subit plus l'influence des répercussions de la guerre, il se produise à cet égard des différences plus marquées entre les deux groupes de pays. Quel que soit le degré relatif de variabilité des recettes d'exportation entre pays industrialisés et non industrialisés, il n'est pas douteux que les facteurs les plus puissants qui affectent les recettes de change des pays non industrialisés sont d'origine externe et résident dans les variations cycliques de l'activité économique des pays industrialisés.

En ce qui concerne les importations, il se peut qu'en l'absence de restrictions quantitatives les pays non industrialisés éprouvent moins de peine que les pays industrialisés à contrôler leur volume et qu'ils soient, par conséquent, en mesure de maintenir, par rapport à un volume donné d'importations, des réserves plus faibles. C'est ainsi que, dans ces pays, la demande de produits d'importation réagira immédiatement en présence des changements apportés au rythme d'exécution des programmes de mise en valeur; d'autre part, comme leur système économique est plus simple, l'intervention du gouvernement en vue de modérer un boom aura

probablement, en général, des effets plus rapides que ce n'est souvent le cas dans les pays industrialisés. Abstraction faite des Etats-Unis, le rapport entre les importations et les réserves brutes était, à la fin de 1957, dans les pays industrialisés pris dans leur ensemble, à peu près le même que dans les pays non industrialisés; il semble, toutefois, qu'à cet égard les pays européens aient joui d'un rapport plus favorable que les autres nations.

Un autre élément d'appréciation auquel les réserves peuvent être rapportées est le montant de la liquidité intérieure d'un pays, car c'est de lui que dépendra la mesure dans laquelle une force expansionniste pourra, en l'absence d'intervention des autorités monétaires, être portée par son propre élan. A la fin de 1957, les pays non industrialisés, en tant que groupe, disposaient, par rapport à leurs stocks de monnaie et de quasi-monnaie, de réserves plus importantes que les pays industrialisés. Ce n'est pas là un fait surprenant, mais son importance ne peut être appréciée que si l'on tient compte de la mesure dans laquelle les différents pays dépendent des importations en périodes d'expansion, car ce facteur commande le degré d'influence d'une augmentation de la demande intérieure sur la balance des paiements. Les pays non industrialisés, avec leur économie assez peu diversifiée, sont à cet égard généralement plus vulnérables que les pays industrialisés.

VII. Changes.

L'événement marquant intervenu dans le domaine des changes au cours de la période considérée a été la décision prise simultanément, à la fin de décembre 1958, par tous les pays membres de l'Union européenne de paiements (à l'exclusion de la Grèce, de l'Islande et de la Turquie) ainsi que par la Finlande, de rétablir la convertibilité (limitée il est vrai aux opérations courantes des non-résidents). Cette décision a conduit à la liquidation de l'Union européenne de paiements et à la suppression, par conséquent, des facilités de crédit automatiques dans les règlements intra-européens. Elle a aussi impliqué l'unification des principaux marchés mondiaux des changes.

Ces événements sont venus couronner plusieurs années d'efforts soutenus en vue de lever les obstacles aux échanges et paiements internationaux, séquelles de la guerre et de la crise économique mondiale qui l'avait précédée. Pour apprécier à leur juste valeur les résultats obtenus, il suffit de rappeler brièvement la situation telle qu'elle se présentait immédiatement après la guerre. Dans la plupart des pays européens, la capacité de production était à cette époque anormalement basse, la liquidité intérieure très abondante et les réserves monétaires étaient épuisées. En conséquence, le commerce et les paiements internationaux s'effectuaient, la plupart du temps, dans le cadre étriqué du bilatéralisme. Afin d'éviter les pertes de réserves, les divers pays cherchaient le plus possible à équilibrer leur balance extérieure avec chacun de leurs partenaires commerciaux pris isolément et, en Europe, les avoirs acquis par un pays dans la monnaie d'un autre pays ne pouvaient, en règle générale, être dépensés que dans le pays dans la monnaie duquel ils étaient libellés.

A la suite de l'échec de la tentative visant à rétablir la convertibilité du sterling dans le courant de l'été de 1947, une première mesure vers un système plus libéral des paiements a été la signature, en novembre 1947, d'un accord de compensations multilatérales entre un certain nombre de pays européens. Ce texte prévoyait une compensation entre le solde débiteur d'un pays vis-à-vis d'un de ses partenaires commerciaux et son solde créditeur à l'égard d'un autre partenaire. Le même principe a également servi de base aux accords de compensation intra-européens, plus complexes, de 1948-49 et de 1949-50, qui établissaient un lien entre la compensation des soldes des pays européens et la répartition de l'aide Marshall. Toutefois le pas décisif dans ce domaine a été franchi avec l'entrée en vigueur de l'Union européenne de paiements, en juillet 1950. L'Union offrait un mécanisme simple permettant de régler intégralement chaque mois, partie en or et en dollars et partie grâce à l'octroi de prêts, la position de chaque membre vis-à-vis de tous les autres.

Le système de l'U.E.P. rendait les monnaies intertransférables lors des règlements mensuels. Par voie de conséquence, les différents pays en sont venus tout naturellement à augmenter le degré de transférabilité de leurs monnaies dans les opérations courantes effectuées entre les règlements mensuels. Une plus grande liberté a été laissée aux marchés officiels des changes et, en mai 1953, un arbitrage multilatéral a été institué entre les principales monnaies européennes. Chacun des pays en cause a rendu ainsi sa monnaie transférable, au titre des opérations courantes, entre les personnes résidant dans tous les autres pays ayant adhéré à cet arrangement. Par la suite, certains d'entre eux ont élargi la zone de transférabilité de manière à y faire figurer la plupart — voire, dans certains cas, la totalité — des pays situés en dehors de la zone dollar. Cette évolution, comme d'ailleurs la résorption progressive de l'écart entre les cours des monnaies sur les marchés libres et officiels, a témoigné du meilleur équilibre interne réalisé par la plupart des pays européens. Une mesure très importante à cet égard a été la décision prise par les autorités britanniques, en février 1955, d'intervenir à leur gré sur les marchés libres des changes. Dorénavant, les détenteurs de sterling transférables ont toujours eu la possibilité d'obtenir des dollars moyennant un très faible disagio, ce qui revient à dire que les détenteurs d'autres monnaies européennes pouvaient indirectement, par le canal de la livre transférable, convertir leurs soldes en dollars à des taux se situant aux environs de 2 % des cours officiels.

C'est ainsi que les règlements entre les pays membres de l'U.E.P. ont été opérés de plus en plus sur les marchés des changes et que, d'autre part, les monnaies européennes sont devenues convertibles de facto en dollars à peu de choses près aux taux officiels de change. Parallèlement à cette évolution, des progrès ont été accomplis dans la voie de la convertibilité grâce à une augmentation progressive du pourcentage d'or et de dollars dans les règlements de l'U.E.P. A l'origine ce pourcentage n'était que de 40 %, mais il a été relevé, par étapes, jusqu'à atteindre 75 % en 1955. Le tableau ne serait pas complet si l'on ne mentionnait l'importante libération des importations réalisée par les pays européens. En contrepartie des facilités de crédit dont ils pouvaient disposer dans l'Union, les pays membres se sont engagés à supprimer les restrictions quantitatives aux importations en provenance de chacun d'entre eux, jusqu'à concurrence d'abord de 75 %, puis de 90 %. En outre, ils ont atténué — bien que pas tous, en général, dans la même proportion — les restrictions aux importations en provenance de la zone dollar.

Le terrain était ainsi bien préparé pour mettre un terme, le moment venu, au système « dirigé » des règlements intra-européens. Si cette décision a été prise en décembre 1958, c'est dans une large mesure à cause de l'accroissement accusé

en 1958 par les réserves européennes, grâce, en partie, à une évolution des termes de l'échange favorable à l'Europe. Le rétablissement de la convertibilité a donc été opéré à partir d'une position de force, ainsi que le confirme le graphique de la page 223 qui indique les cours des monnaies européennes par rapport au dollar.

En France, le retour à la convertibilité a été rendu possible par l'adoption simultanée d'un certain nombre d'autres mesures. Une nouvelle dévaluation du franc a porté le taux de change à un niveau correspondant à la réalité, cependant que la large libération des importations (90% vis-à-vis des pays de l'O.E.C.E. et 50% vis-à-vis de la zone dollar) offrait les meilleures chances de limiter une hausse des prix intérieurs qui risquait d'en résulter, et de consolider de la sorte les effets de la dévaluation. Les autres mesures prises par les pays européens en matière de changes au cours de la période considérée ont tendu, pour la plupart, à un assouplissement des restrictions. Dans le nombre il convient de mentionner l'abolition des comptes en capital ouverts aux non-résidents en France et en Allemagne.

En Amérique latine, la valeur extérieure de la plupart des monnaies a fléchi durant la période considérée. En Argentine, il a été procédé, en janvier 1959, à une réforme des changes qui a eu pour résultat apparent d'instituer un taux de change flottant unique pour toutes les opérations et d'abolir en même temps toute réglementation des changes. Comme ce changement radical a été accompagné de l'institution de subventions à l'exportation et de surtaxes à l'importation, les nouvelles dispositions prises ne diffèrent pas en fait du système des cours de change multiples en vigueur jusqu'alors. Au début d'avril 1959, le cours libre du dollar était de Pesos 73 environ, contre Pesos 39 une année avant. Au Brésil, les modifications apportées au système des taux de change multiples ont équivalu à une dévaluation et le cours libre du dollar est passé de Cruz. 118 à Cruz. 135 d'avril 1958 à avril 1959. Au cours de la même période, le cours principal du dollar au Chili a progressé de Pesos 750 à Pesos 1.050, tandis qu'en Uruguay les cours du dollar sur le marché libre montaient de Pesos 6,40 à Pesos 8,40. Dans ces deux pays, le nombre des taux de change a été réduit et au Chili il existe maintenant un taux unique pour toutes les opérations. En Bolivie, le cours de change du dollar est passé de Bol. 8.855 en mars 1958, à Bol. 11.885 en mars 1959. Dans les cinq pays susmentionnés, la dépréciation monétaire a été plus accusée que partout ailleurs en Amérique latine. Toutefois, une certaine dépréciation a été aussi enregistrée en Colombie, en Equateur, au Paraguay et au Pérou.

Pour simplifier, on peut examiner sous trois rapports les changements entraînés par l'établissement de la convertibilité: premièrement, la liquidation de l'Union européenne de paiements et l'entrée en vigueur de l'Accord monétaire européen, qui sont exposées au chapitre VIII; secondement, les changements intervenus sur les marchés des changes; troisièmement, les modifications apportées à la réglementation régissant les comptes de non-résidents.

En ce qui concerne les marchés des changes, les mesures prises en décembre 1958 ont eu pour résultat de les unifier, en même temps qu'elles ont permis aux cours de varier plus librement. Précédemment, chaque monnaie européenne était négociée contre dollars américains ou canadiens sur un marché distinct, cependant que onze monnaies européennes diverses étaient négociées entre elles sur un seul marché, selon le système d'arbitrage institué en mai 1953. A la fin de décembre 1958, ces deux types de marchés ont été fusionnés et toutes les principales monnaies européennes sont maintenant librement négociées entre elles, de même que contre dollars américains et canadiens, sur un marché unique. Cela a naturellement impliqué la disparition des marchés libres semi-officiels (et notamment du plus important, le marché du sterling transférable), sur lesquels les soldes des opérations courantes libellées en monnaies européennes étaient convertis en dollars. Il subsiste un certain nombre de marchés libres pour les soldes en compte capital de monnaies européennes. Ce sont par nature des marchés auxiliaires et, dans la plupart des cas, les cours qui y sont cotés sont très proches des cours des mêmes monnaies sur les marchés des changes officiels.

Les différents marchés des changes ont ainsi été unifiés, de même par conséquent que les divers cours cotés pour la même monnaie. Non moins important que l'élimination de barrières qui pour la majeure partie étaient depuis longtemps aisément tournées, est le fait que les monnaies peuvent maintenant varier les unes par rapport aux autres plus librement qu'aux termes des arrangements antérieurs. On peut dire que le nouveau système de taux de change repose sur les cours acheteurs et vendeurs du dollar E.U. que les pays membres de l'Accord monétaire européen ont notifiés à la Banque des Règlements Internationaux, en sa qualité d'Agent, cours applicables à tout règlement effectué par l'intermédiaire de l'A.M.E. Ces cours acheteurs et vendeurs, qui sont indiqués dans le tableau figurant à la page 264, fixent les limites des fluctuations possibles des monnaies considérées par rapport au dollar E.U. Dans la plupart des cas, les cours se situent aux environs de 0,75% de part et d'autre des parités du dollar. Font exception la Suède, où les fluctuations possibles de la couronne par rapport au dollar ne dépassent pas 0,068%, le Portugal, où la marge totale est un peu supérieure à 2% et la Suisse, où elle est d'environ 3,5%. La Finlande, qui n'est pas membre

cédents arrangements relatifs à l'arbitrage monétaire exclusivement intra-européen, chaque pays fixait, vis-à-vis de tous les autres pays, des marges de 0,75% de part et d'autre des parités; la marge totale dans chaque cas ressortait donc à 1,5% et l'écart maximum entre la monnaie cotant le cours le plus élevé et celle dont le cours était le plus bas atteignait à tout moment 0,75%. Pour les monnaies européennes qui peuvent maintenant varier de 0,75% environ de part et d'autre de la parité avec le dollar, la marge de fluctuation possible des unes par rapport aux autres est au total de quelque 3% et l'écart possible entre les monnaies cotant le cours le plus haut et le plus bas est, à tout moment de 1,5%. En ce qui concerne le franc suisse, qui peut varier au total de 3,5% environ vis-à-vis du dollar, la marge de fluctuation possible par rapport à la plupart des monnaies européennes est maintenant de quelque 5%, alors qu'elle dépasse légèrement 3,5% pour l'escudo portugais. En revanche, la couronne suédoise — étant donné que son cours est pratiquement fixe par rapport au dollar — garde, vis-à-vis de la majorité des autres monnaies européennes, des possibilités de fluctuation à peu près semblables — 0,75% dans les deux sens — à celles qu'elle avait aux termes des précédents arrangements relatifs à l'arbitrage européen.

La façon dont les cours de change ont évolué par rapport au dollar E.U. depuis l'établissement de la convertibilité apparaît, pour neuf monnaies européennes, dans le graphique précédent. Exception faite du franc belge, les cours de toutes les monnaies considérées n'ont cessé de se tenir au-dessus de la parité du dollar, cependant que, depuis le début de février 1959, le florin, la lire et le franc français atteignent, ou presque, leurs cours limites supérieurs par rapport au dollar. Le sterling n'a pas cessé de s'apprécier jusque vers la fin d'avril et la couronne norvégienne semble avoir évolué dans le même sens, quoique son cours ait dépassé moins sensiblement la parité. Deux monnaies ont fléchi par rapport au dollar, à savoir le franc suisse et le deutsche mark, et le premier plus nettement que le second. En ce qui concerne le franc suisse, depuis que d'autres monnaies européennes sont dorénavant convertibles, la position spéciale qu'il occupait précédemment est fatalement devenue un peu moins brillante. Il est remarquable que l'écart effectif sur le marché entre les cours des monnaies européennes elles-mêmes se soit réduit de 1,5% environ, à la fin de décembre 1958, à un peu plus de 0,75%, au début de mai 1959, et même, si on laisse de côté le franc suisse, à 0,4% au maximum.

Les autres changements ayant découlé de la décision d'instituer la convertibilité pour les opérations courantes sont ceux qu'il a fallu apporter aux dispositions concernant le régime des comptes de non-résidents. Les treize pays européens déjà mentionnés ont rendu leurs monnaies librement convertibles dans les opérations courantes pour presque tous, et dans certains cas, pour tous les détenteurs non-résidents.

Deux d'entre eux — l'Allemagne et la Grande-Bretagne — ont établi la convertibilité pour leurs paiements au titre des opérations courantes avec tous les autres pays et ils n'ont plus, pour les non-résidents, qu'une sorte de comptes des opérations courantes librement convertibles en n'importe quelle monnaie étrangère et transférables sans formalités entre tous les non-résidents. Les onze autres pays — l'Autriche, le Danemark, la Finlande, la France, l'Italie, la Norvège, les Pays-Bas, le Portugal, la Suède, la Suisse et l'U.E.B.L. — conservent encore des accords de paiements bilatéraux avec certains pays. La France et les Pays-Bas ont toujours des comptes transférables pour les résidents des pays qui n'appartiennent ni à la zone dollar, ni au groupe bilatéral. Comme, toutefois, depuis la fin de décembre 1958, les usages auxquels ces comptes transférables peuvent servir ne se distinguent pratiquement plus de ceux qui sont prévus, dans ces deux pays, pour les comptes convertibles de non-résidents, on peut dire qu'ils n'existent que nominalement en tant que troisième catégorie de comptes de non-résidents et il paraît probable qu'ils seront bientôt officiellement fusionnés avec les comptes convertibles. En fait, par conséquent, les onze pays qui n'ont pas encore adopté la convertibilité générale pour les opérations courantes ne font plus de distinction qu'entre les pays avec lesquels les opérations s'effectuent sur la base de la convertibilité et ceux avec lesquels les paiements sont encore strictement bilatéraux. Le nombre des accords de paiements bilatéraux encore en vigueur varie dans chacun des onze pays; dans aucun, toutefois, lesdits accords ne couvrent plus qu'une faible fraction du commerce extérieur et des paiements.

De même qu'elle a institué la convertibilité du sterling au titre des opérations courantes pour tous les non-résidents, la Grande-Bretagne a, durant la période étudiée, assoupli sa réglementation des changes à un certain nombre d'autres points de vue. L'unification du sterling en compte transférable et en compte américain a élargi le champ d'activité du marché des changes de Londres en permettant aux banques britanniques d'y traiter des opérations qui étaient effectuées précédemment sur les marchés d'autres pays. Certains des autres assouplissements apportés à la réglementation des changes ont été également de nature à améliorer les facilités offertes par la place de Londres pour la réalisation d'opérations sur le marché des changes, ou sur le marché commercial, ou encore dans le domaine du financement du commerce international. C'est ainsi qu'en janvier 1959 les banques ont été autorisées à exporter librement des billets sterling à destination de non-résidents et, un mois plus tard, toutes les restrictions à la réalisation d'opérations sur billets de banque étrangers par les banques agréées ont été levées. En mars 1959, les résidents en Grande-Bretagne ont été autorisés à couvrir sur le marché

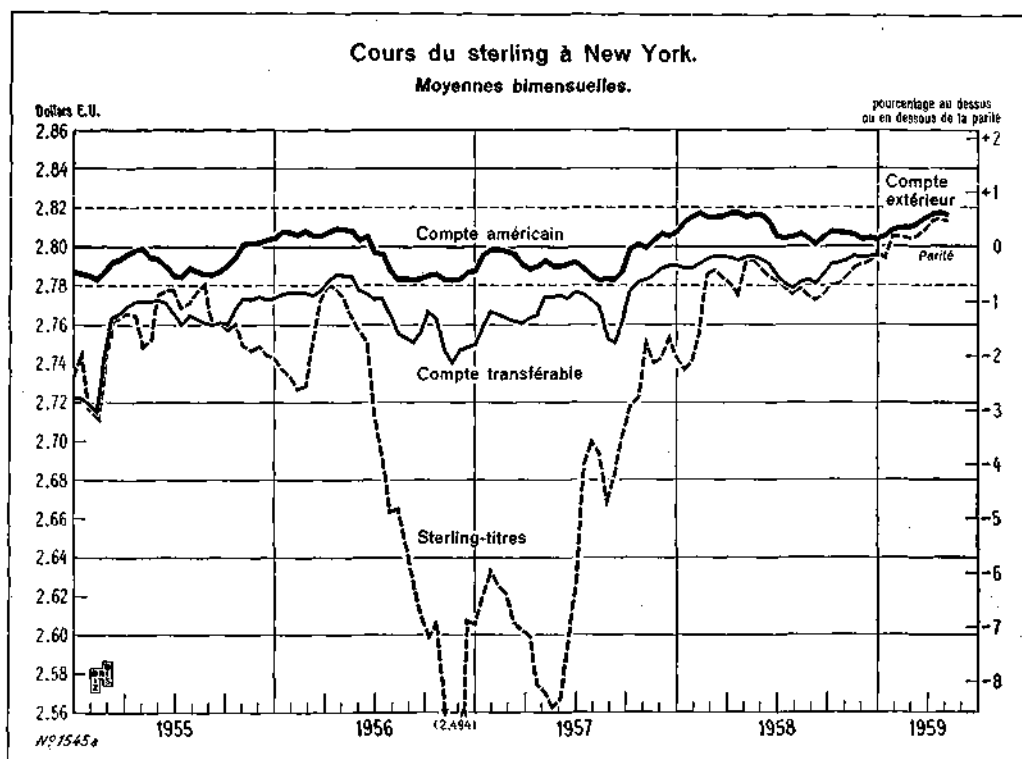
des changes à terme, pour des périodes de six mois au plus, leurs transferts financiers ainsi que leurs autres transactions invisibles avec des pays ne faisant pas partie de la zone sterling; précédemment le marché à terme ne pouvait être utilisé par les résidents, sauf permission spéciale, que pour les opérations commerciales et les règlements de frets.

Sur les marchés commerciaux de Londres, l'établissement de la convertibilité a signifié la suppression des restrictions qui limitaient encore la vente contre sterling de marchandises payables en dollars. En particulier, les céréales, le coton, le sucre raffiné achetés par des négociants britanniques moyennant paiement en dollars peuvent désormais être revendus par eux à des non-résidents contre sterling. Dans le domaine bancaire les banques agréées ont, en février 1959, obtenu l'autorisation de consentir de nouveau des crédits d'usage pour le financement d'échanges commerciaux entre pays tiers. Cette facilité leur avait été retirée en septembre 1957 afin d'en empêcher l'utilisation à des fins spéculatives.

Mises à part ces mesures, les restrictions à la réalisation d'opérations en capital par des non-résidents ont été assouplies à deux points de vue. En juillet 1958, il a été annoncé que les investissements directs réalisés par des étrangers en Grande-Bretagne ne seraient plus limités à ceux que les autorités britanniques estimaient présenter un intérêt économique pour le pays. Puis, en février 1959, la limite de £500 imposée au transfert de legs à destination de la zone dollar a été supprimée, en même temps qu'on autorisait le transfert de tous les legs de cette nature bloqués depuis 1951 et se trouvant encore entre les mains des légataires. En février 1959, également, l'allocation aux émigrants se rendant dans la zone dollar a été portée d'un précédent maximum de £2.000 au chiffre de £5.000 déjà accordé aux personnes allant s'établir dans d'autres pays situés en dehors de la zone sterling.

Deux autres assouplissements du contrôle des changes méritent aussi d'être mentionnés. En mars 1959, le montant des billets sterling que les résidents britanniques sont admis à faire sortir de Grande-Bretagne a été relevé de £10 à £20. Au cours du même mois, les restrictions qui, à la suite de la nationalisation du Canal de Suez, avaient été imposées à l'utilisation des comptes égyptiens en sterling ainsi qu'aux opérations sur titres faites par des résidents égyptiens, ont été levées.

Durant la plus grande partie de la période étudiée le cours de la livre par rapport au dollar E.U. a été très ferme sur les marchés des changes. Le sterling en compte américain s'est maintenu régulièrement au-dessus du pair du dollar tout au long de l'année 1958, et pendant les six premiers mois son cours a dépassé le plus souvent \$2,81. Sauf pendant une très brève période dans le troisième trimestre de 1958, le cours du sterling transférable a constamment été supérieur à \$2,78, point de soutien inférieur sur



le marché officiel. En outre, le cours du sterling-titres, après s'être redressé au début de 1958 par rapport à un point faible d'un peu moins de \$2,73, est, durant le reste de l'année, demeuré très proche des deux autres cours. A partir d'octobre 1958, les cours ont varié encore plus étroitement qu'auparavant et, au moment de l'unification des cours de la livre transférable et de la livre en compte américain, l'écart entre eux trois ne dépassait pratiquement pas 1 cent E.U.

Durant les premiers mois de 1959, le nouveau sterling en compte extérieur a monté régulièrement, à partir d'un niveau légèrement supérieur au pair de \$2,80, jusqu'à un point très proche de la limite supérieure de \$2,82, qu'il a atteint au milieu d'avril. La livre-titres elle aussi a progressé au cours de cette période, mais pas d'une manière continue, et, à la mi-avril, elle était cotée aux environs de \$2,81 1/2. A certains moments les deux cours ont été pratiquement identiques, de telle sorte qu'il n'y eut plus aucun avantage à acheter du sterling-titres pour les opérations en bourse en Grande-Bretagne. Cette évolution a été le résultat d'un afflux considérable de capitaux étrangers, notamment en provenance des Etats-Unis, durant les premiers mois de 1959. Et, avec la fermeté du sterling sur le marché officiel, c'est là l'indice d'une confiance retrouvée dans la livre, conséquence du rétablissement de la convertibilité.

En France, la période étudiée peut se diviser en deux parties du point de vue des changes. Avant l'adoption du nouveau programme économique d'ensemble à la fin de 1958, il s'est produit peu d'événements dignes de remarque. Le 21 juin 1958, la dévaluation de fait d'août 1957 — qui jusqu'alors avait revêtu la forme de primes ou de surtaxes de 20%, — a été officialisée et, un mois plus tard, les réserves d'or de la Banque de France étaient réévaluées en conséquence.

Les mesures économiques prises par la France à la fin de 1958 ont été à coup sûr d'une plus grande portée que celles adoptées dans aucun autre pays européen. En matière de changes, concurremment avec l'institution de la convertibilité au titre des opérations courantes pour la plupart des non-résidents, une nouvelle dévaluation de près de 15%, assortie d'une libération des importations à concurrence de 90%, a été décrétée. La nouvelle teneur en or du franc est de 0,001800 gramme et la nouvelle parité du dollar est de Fr.fr. 493,706. Il importe de noter que la nouvelle parité du franc a été notifiée officiellement au Fonds monétaire international le 29 décembre 1958; la France n'avait pas eu de parité déclarée au Fonds depuis le 26 janvier 1948.

Ces innovations fondamentales ont été suivies de nouveaux assouplissements de la réglementation des changes durant les quatre premiers mois de 1959. La plus importante est intervenue en janvier 1959, lorsque les comptes en capital des non-résidents ont été supprimés et que, simultanément, le champ des opérations en capital susceptibles d'être effectuées en France par des non-résidents a été considérablement élargi. En particulier, les non-résidents peuvent dorénavant acheter sans aucune formalité des valeurs françaises cotées en bourse; d'autre part, le produit des ventes ou de l'amortissement de ces titres peut être porté librement au crédit de comptes en francs convertibles.

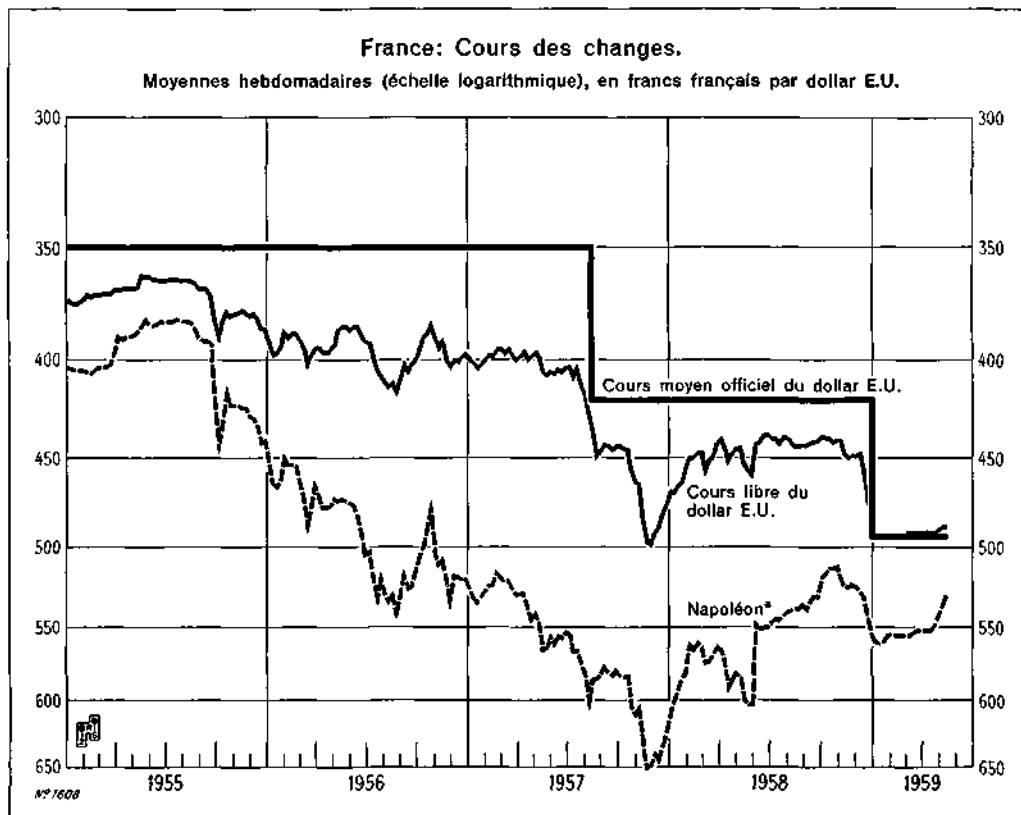
Trois autres modifications récemment apportées à la réglementation des changes méritent d'être mentionnées:

- a) En janvier 1959, les pourcentages de recettes de change que les exportateurs français pouvaient conserver au crédit de comptes spéciaux (comptes E.F.A.C.) pour les besoins de leurs affaires ont été réduits. Deux mois plus tard, des pourcentages préférentiels ont été institués au profit des titulaires d'une « carte d'exportateur » délivrée par le Gouvernement français. Ces nouveaux pourcentages sont de 15% pour les recettes encaissées aux Etats-Unis et au Canada et de 11% en ce qui concerne les recettes provenant d'autres pays, au lieu de 15 et 10% respectivement avant le mois de janvier 1959. Des taux de 12 et 8% respectivement s'appliquent maintenant aux recettes de change des exportations qui n'ont pas droit aux pourcentages préférentiels.

- b) En mai 1959, les banques françaises agréées ont été autorisées à effectuer, sans aucune restriction, des opérations sur billets de banque étrangers, entre elles et avec leurs correspondants à l'étranger.
- c) Une allocation de Fr.fr. 50.000 a été rétablie à compter du 1er juin 1959 au profit des personnes résidant en France qui se rendent à l'étranger. Ce montant vient en complément des Fr.fr. 25.000 susceptibles d'être exportés sous forme de billets de banque.

L'une des conséquences de la dévaluation a été une modification de la parité entre le franc français, d'une part, le franc marocain et le dinar tunisien, d'autre part. Aucune de ces deux monnaies n'a suivi l'exemple du franc à la fin de 1958 et leurs cours de change actuels sont, en conséquence, de Fr.m. 1.000 = Fr.fr. 1.175 et de Dinar 1 = Fr.fr. 1.175, 49. Un autre événement intéressant la zone franc a été la décision prise par le Sud-Vietnam en avril 1959 de se retirer de cette zone.

Le graphique ci-dessous montre l'évolution des cours officiel et libre du dollar en France depuis le début de 1955; il indique aussi le cours du Napoléon, traduit



* Calculés en comparant le prix réel du Napoléon à sa valeur en francs à raison de \$35 l'once et à la parité officielle franc/dollar. La prime qui en résulte a alors été appliquée à la parité officielle franc/dollar.
Note: Le cours libre du dollar E.U. est le cours noir du billet-dollar.

en termes de taux de change franc/dollar. Ce dernier cours a été choisi comme indice du sentiment national à l'égard de la monnaie. Comme on peut le constater, les trois cours avaient à certains moments été assez proches les uns des autres durant les neuf premiers mois de 1955, mais, par la suite, les écarts — particulièrement ceux qui séparaient le Napoléon des deux autres cours — se sont rapidement élargis. Depuis la dévaluation de fait d'août 1957, la prime sur le billet-dollar a été beaucoup plus faible, sauf pendant une courte période de spéculation vers la fin de 1957; au début de 1958 la prime sur le Napoléon a commencé à diminuer aussi et, à part une interruption coïncidant avec la crise politique d'avril et mai 1958, cette évolution s'est poursuivie par la suite. Depuis la dévaluation de la fin de 1958, le cours officiel du dollar et le cours du billet dollar ont été pratiquement identiques. Il est même arrivé que ce dernier ait été inférieur au premier. La prime qui existe encore sur le Napoléon peut être considérée comme très proche du supplément minimum que le public doit acquitter pour obtenir de l'or en quantités suffisamment petites. En mai 1959, la prime cotée sur le lingot d'or d'un kilogramme, qui s'élevait à 30% au début d'août 1957, à 25% en novembre 1957 et à 15% environ en mai et en décembre 1958, était tombée à moins de 1%.

En ce qui concerne la République fédérale d'Allemagne, il n'est plus possible de parler encore d'un contrôle des changes au véritable sens du terme. En effet les opérations courantes et les opérations en capital effectuées par les résidents et les non-résidents sont maintenant pratiquement libérées sans aucune restriction. Le principal assouplissement apporté au contrôle des changes au cours de l'année a naturellement été la fusion des comptes DM librement convertibles et des comptes en mark Beko, opérée à la fin de 1958. Mais, outre cela, un certain nombre d'autres mesures ont été prises au cours de la période considérée, qui méritent d'être rappelées.

Avec effet à partir du 1er juillet 1958, les comptes capital libéré ont été supprimés et les soldes qui y figuraient (y compris ceux appartenant à des personnes résidant en dehors de la zone dollar) ont été transférés à des comptes DM librement convertibles. Dès lors et jusqu'à la fin de l'année, l'investissement étranger a pu être réalisé par l'intermédiaire de ces derniers ou de comptes en mark Beko, sous cette réserve que ceux-ci ne pouvaient servir à faire des prêts à des résidents en Allemagne, ni à acheter des valeurs allemandes.

La libération des importations de capitaux dans la République fédérale a été parachevée grâce aux mesures adoptées au cours des derniers mois. En premier lieu, les non-résidents ont été autorisés en janvier 1959 à accorder aux résidents

des prêts libellés en monnaies étrangères, alors que ces prêts devaient être précédemment exprimés en deutsche mark. En second lieu, depuis le 1er avril 1959, les banques allemandes ne sont plus tenues de maintenir à la banque centrale, en garantie des dépôts au nom d'étrangers, des réserves supérieures à celles qui sont exigées pour les dépôts appartenant à des Allemands; cette distinction avait été établie en 1957, afin d'essayer d'arrêter l'afflux de fonds à court terme d'un caractère spéculatif qui se produisait à l'époque. En troisième lieu, les banques allemandes ont été autorisées, à dater du 1er mai 1959, et cela pour la première fois depuis la guerre, à verser un intérêt sur les dépôts étrangers. Enfin, et également avec effet à partir du début de mai 1959, les non-résidents ont obtenu la faculté d'acheter des valeurs allemandes à court terme et, simultanément, la disposition en vertu de laquelle les prêts consentis à des résidents par des non-résidents devaient être d'une durée de cinq ans au moins a été supprimée.

On peut signaler également diverses autres mesures de libération du contrôle des changes qui sont intervenues durant la période étudiée. Jusqu'en février 1959, seules les banques allemandes pouvaient accorder des crédits à des non-résidents; cette restriction a été levée et tous les résidents ont maintenant la faculté d'effectuer de telles opérations. Au cours du même mois, les banques allemandes ont été autorisées à consentir des crédits en monnaies étrangères à des résidents pour des durées n'excédant pas un an. Enfin, depuis janvier 1959, les résidents peuvent donner caution sous diverses formes à des non-résidents et toutes les restrictions qui empêchaient les résidents de contracter des polices d'assurance-vie à l'étranger et les non-résidents des polices de même nature auprès de compagnies allemandes ont été abrogées.

Les Pays-Bas ont, eux aussi, adopté quelques mesures de libération des changes durant la période considérée. En juin 1958, le nombre des catégories de comptes de non-résidents au titre des opérations courantes a été, pour la première fois, ramené à trois principales: comptes convertibles, comptes transférables et comptes bilatéraux. En juillet 1958, toutes les restrictions à l'importation aux Pays-Bas de monnaie hollandaise par des non-résidents ont été supprimées. Les étrangers ne peuvent emporter sur eux, en quittant le pays, plus de Fl. 1.000 à moins qu'ils n'en aient apporté un montant supérieur. Les résidents ont la faculté de faire rentrer autant de billets florins qu'ils en ont emportés. En novembre 1958, l'allocation tourisme aux résidents aux Pays-Bas a été portée de Fl. 1.000 à Fl. 2.000 par voyage et toutes les restrictions à l'utilisation de monnaie étrangère par les résidents allant en voyage d'affaires ont été levées. Au cours du même mois, les personnes résidant dans la zone du florin transférable ont été autorisées à transférer entre elles les soldes figurant à leurs comptes capital aux Pays-Bas (comptes K); seules

les personnes résidant dans les pays de l'U.E.P. disposaient précédemment de cette faculté à l'intérieur de la zone du florin transférable. A la fin de février 1959, la Nederlandsche Bank a informé la bourse d'Amsterdam qu'elle était de nouveau disposée à examiner les demandes visant à l'introduction de valeurs étrangères sur le marché néerlandais. En septembre 1957 la cotation des valeurs étrangères avait été interdite dans le cadre des mesures prises à cette époque pour enrayer la spéculation contre le florin.

Au Danemark, le système des comptes de non-résidents au titre des opérations courantes a été modifié en juin 1958. Ces comptes étaient classés jusqu'alors selon les catégories de titulaires: il existait un type de comptes pour les banques étrangères, un autre pour les entreprises commerciales et un troisième pour les compagnies d'assurances. Le nouveau système adopté est celui qui est le plus courant; il consiste à diviser le monde en trois groupes, à savoir: pays à monnaies convertibles, zone de transférabilité et pays bilatéraux. De cette façon, le Danemark n'a pas eu de peine à procéder, à la fin de 1958, à la fusion pure et simple des zones à monnaies convertibles et à monnaies transférables. Le Danemark a pris en outre les mesures suivantes durant la période considérée:

- a) En juin 1958, la limite de Cour.d. 500 imposée jusqu'alors à l'importation de billets de banque danois a été supprimée. L'exportation de ces billets est libre pour les non-résidents, mais limitée à Cour.d. 500 pour les résidents.
- b) En février 1959, toutes les restrictions à la délivrance de monnaies étrangères aux touristes désirant se rendre dans la zone dollar ont été abolies. La seule réserve maintenue est que le montant en cause soit proportionné à la durée du séjour.
- c) Il a été annoncé, en mars 1959, que les primes à l'exportation versées au titre des marchandises vendues à la zone dollar seraient progressivement supprimées. Ces primes sont actuellement de 6%, taux qui sera réduit par paliers à zéro d'ici à la fin de 1961.

En Autriche, la réglementation relative aux capitaux appartenant à des non-résidents a été assouplie à divers égards. Les personnes résidant dans les pays de l'O.E.C.E. sont, depuis le 1er juillet 1958, autorisées à utiliser librement leurs soldes bloqués « originaux » en schilling pour acheter des valeurs autrichiennes; précédemment, 25% seulement de ces avoirs pouvaient servir à cette fin, et encore à condition qu'il s'agît de valeurs à revenu fixe. Autorisation a été donnée, en même temps, de rapatrier dans les pays de l'O.E.C.E. les gains en capital obtenus sur les investissements réalisés au moyen de schilling bloqués, sous réserve que ces investissements remontent à cinq ans au moins; jusqu'alors, seul le montant investi à l'origine

était transférable de cette façon. En mars 1959, par suite des mesures de convertibilité prises en décembre 1958, les non-résidents ont obtenu la faculté de rapatrier librement, à tout moment, par l'intermédiaire du marché officiel des changes, le produit des ventes d'investissements effectuées en monnaies convertibles ou en soldes libres en schilling.

Il a été annoncé, au début de septembre 1958, que tous les soldes bloqués en schilling existant au 30 août 1958 et appartenant à des personnes résidant dans les pays avec lesquels les règlements s'effectuaient alors en monnaies convertibles ou en monnaies de l'U.E.P., ainsi que les soldes bloqués de résidents en Egypte et en Espagne, pouvaient être transférés librement dans le pays où résidaient les détenteurs. En janvier 1959, une mesure analogue a été appliquée à tous les soldes bloqués en schilling existant à la fin de 1958 et appartenant à des personnes résidant dans des pays à monnaies convertibles, ou en Egypte, en Espagne, en Grèce et en Turquie.

Avant l'établissement de la convertibilité, l'activité du marché des changes de Vienne était restée limitée aux opérations effectuées dans les monnaies participant au système d'arbitrage européen. Depuis le 1er janvier 1959, les opérations en dollars américains et canadiens, ainsi qu'en escudos portugais sont autorisées. Auparavant, elles étaient faites à des cours fixés par la Banque Nationale d'Autriche. Un mois plus tard, en février 1959, on a commencé à effectuer à la Bourse de Vienne des opérations portant sur des billets de banque et des pièces de monnaie étrangers.

La position extérieure de la Finlande a continué à s'améliorer au cours de la période considérée et les restrictions de change ont été sensiblement assouplies dans ce pays. En avril 1958, un nouvel accord multilatéral, renouvelant celui qui avait été signé en octobre 1957, est entré en vigueur entre la Finlande et les membres de l'O.E.C.E. (exception faite de la France et la Turquie). Aux termes de cet accord, les pays partenaires ont accordé aux exportations finlandaises un traitement aussi favorable que celui qu'ils se consentent mutuellement dans le cadre du code de libération de l'O.E.C.E. En contrepartie, la Finlande s'est engagée à maintenir, vis-à-vis des pays en question, une liste de produits importés librement qui couvre 80% au moins des achats qu'elle leur a faits en 1954. En ce qui concerne les paiements, la Finlande peut transférer librement du change de n'importe quel pays signataire à un autre. La durée de validité de cet accord a encore été prolongée d'un an à la fin de 1958.

Les dispositions concernant le régime des comptes de non-résidents en Finlande ont été révisées le 1er juillet 1958. Les comptes au titre des opérations courantes ont été répartis en trois catégories — comptes convertibles, comptes transférables

et comptes bilatéraux — comme dans les autres pays d'Europe occidentale. La zone de transférabilité englobait tous les pays de l'O.E.C.E. qui participaient au système européen d'arbitrage des changes, exception faite de la France, plus l'Argentine. A la fin de 1958, la Finlande s'est engagée dans la voie généralement suivie en Europe et a étendu la convertibilité en vigueur pour certains non-résidents à l'ensemble de ces derniers, abstraction faite de ceux qui résident dans des pays liés avec elle par des accords de paiements bilatéraux. En même temps, une marge de fluctuation de 0,75% de part et d'autre de la parité avec le dollar E.U. a été instituée, au lieu et place des cours fixes d'achat et de vente précédemment en vigueur, qui étaient de MF 319 et 321. Les cours, par rapport aux monnaies européennes, s'établissent en fonction du cours en dollars du mark finlandais et des autres monnaies en question.

Deux autres changements opérés au cours de la période considérée ont consisté à supprimer, en septembre 1958, la contribution spéciale sur les exportations qui avait été instituée un an plus tôt, lors de la dévaluation, et à doubler, en mars 1959, l'allocation de change aux résidents en Finlande se rendant à l'étranger. Elle est maintenant de MF 40.000 par voyage dans les autres pays scandinaves et de MF 80.000 ailleurs.

Grâce à la politique plus libérale appliquée depuis la dévaluation de 1957, le Gouverneur de la Banque de Finlande a été en mesure de déclarer récemment: «Les restrictions au commerce et aux paiements sont maintenant à peu près équivalentes à celles des pays scandinaves eu général».

Si la politique suivie en Finlande durant les dix-huit derniers mois a été alignée d'assez près sur celle de la plupart des pays de l'O.E.C.E., il reste en revanche trois pays européens — l'Islande, l'Espagne et la Turquie — dont deux font partie de l'O.E.C.E., où le déséquilibre économique et le système des cours de change multiples ont persisté en 1958.

En mai 1959, le système des cours de change de l'Islande a subi une modification, dont l'effet a équivalu à celui d'une dévaluation. La valeur au pair de la couronne islandaise est restée inchangée à Cour.i. 16,286 = \$E.U. 1, mais les cours officiels d'achat et de vente de Cour.i. 16,26 et 16,32 par dollar ne s'appliquent plus qu'aux opérations de change résultant de la présence d'une base aérienne américaine en Islande. Les cours appliqués à toutes les autres opérations correspondent à une valeur plus faible de la couronne. Des primes s'élevant à 55, 70 et 80% sont versées sur les exportations, cependant que les importations et les autres paiements en monnaies étrangères supportent des taxes supplémentaires de 30 et 55%. Les cours de change à l'importation varient de Cour.i. 16,32 à 32,64 par

dollar et les cours à l'exportation, de Cour.i. 16,26 à 29,27. Des droits spéciaux (variant de 22 à 62%) sont en outre perçus sur les importations d'articles de luxe.

En Espagne, les cours de base du dollar E.U. à l'achat et à la vente ont été maintenus à Pesetas 42 et 42,27 pendant la période étudiée. Mais les cours effectifs appliqués à diverses catégories d'opérations ont été modifiés. En octobre 1958, une taxe de 25% a été imposée à toute une série d'importations et, aux mois de juillet et août précédents, des primes à l'exportation avaient été accordées à divers produits qui n'en bénéficiaient pas antérieurement; de plus, dans certains autres cas, les primes en vigueur ont été majorées. En avril 1959, le cours de change appliqué aux touristes américains en Espagne a été porté de Pesetas 52 à 56 par dollar.

En Turquie, le système des cours de change a été modifié en août 1958. Jusqu'alors, l'éventail des cours effectifs appliqués à l'exportation allait du cours officiel d'achat de £t. 2,80 = \$E.U. 1 à £t. 5,60 = \$E.U. 1 pour certains produits bénéficiant de primes à l'exportation de 100%. En ce qui concerne les importations, elles étaient toutes soumises à une taxe de change de 40%, mais des taxes de change supplémentaires atteignant jusqu'à 75% étaient perçues sur les achats à l'étranger d'articles de luxe, en sorte que les cours à l'importation variaient de £t. 3,39 à £t. 6,92 = \$E.U. 1. Quant aux opérations invisibles, les cours qui leur étaient appliqués variaient entre le cours d'achat officiel applicable à la majorité des recettes invisibles, et £t. 5,75.

Avec le nouveau système, l'ancienne parité officielle est maintenue, et des primes ou des taxes, qui sont en général plus élevées que précédemment, y sont ajoutées. C'est ainsi qu'un cours de £t. 9 = \$E.U. 1 (parité officielle de £t. 2,80, majorée d'une taxe ou d'une prime de £t. 6,20 par dollar) est appliqué à toutes les importations, à l'ensemble des opérations invisibles et des opérations en capital, et à 40% environ des exportations. En outre, un cours de £t. 5,60 = \$E.U. 1 (le cours d'achat officiel, plus une prime de 100%) est en vigueur pour les exportations de raisins secs, de noisettes et de figes, cependant qu'un cours de £t. 4,90 = \$E.U. 1 (le cours d'achat officiel, plus une prime de 75%) est appliqué aux ventes à l'étranger de tabac, de chrome, de cuivre et d'opium. Le résultat le plus clair de ces modifications est une certaine dévaluation de la monnaie, ainsi qu'une légère simplification du système des changes, du fait notamment de l'adoption d'un seul cours de vente.

* * *

Par suite du rétablissement de la convertibilité en décembre 1958, et du degré de libération qui a été atteint dans le cadre de l'O.E.C.E. à la fois pour les importations et pour les paiements invisibles, la quasi-totalité des pays d'Europe

occidentale effectuent dorénavant leurs opérations courantes entre eux et avec le reste du monde sur une base relativement libre. Toutefois, en ce qui concerne les mouvements des capitaux entre les divers pays, les réglementations en vigueur sont loin d'être aussi uniformes, et d'importantes restrictions sur les opérations en capital, qu'elles soient réalisées par des résidents ou par des non-résidents, subsistent dans nombre de pays européens.

Une étude des régimes que les principaux pays européens appliquent à l'importation et à l'exportation des capitaux appartenant aux non-résidents montre que ces pays se répartissent grosso modo en trois groupes. Le premier comprend l'Allemagne, l'Italie, la Suisse et l'U.E.B.L., dans lesquelles les mouvements de capitaux tant à l'entrée qu'à la sortie ne sont pratiquement soumis à aucune restriction. En Allemagne et en Suisse, les opérations sont absolument libres et sont effectuées aux taux de change officiels. Dans l'U.E.B.L. les capitaux peuvent être importés sans formalités par l'intermédiaire du marché officiel ou du marché libre des changes, et rapatriés librement en passant par ce dernier. En Italie, les capitaux appartenant à des non-résidents qui sont reconnus comme destinés à des « fins productives » peuvent entrer et sortir librement par l'intermédiaire du marché officiel des changes; les autres catégories d'investissement peuvent être réalisées soit par le marché officiel, soit par le marché libre des changes, mais leur rapatriement doit être opéré par l'intermédiaire du marché libre tant qu'il ne s'est pas écoulé deux ans depuis leur réalisation.

A l'autre extrémité de l'échelle se trouve un groupe de pays englobant le Danemark, la Finlande, la Norvège et la Suède. Les importations de capitaux par des non-résidents y sont, contrairement à l'investissement des soldes existants en compte-capital, toujours soumises à autorisation, et il en est de même du rapatriement des capitaux de non-résidents. Il convient d'ajouter, toutefois, que, dans les cas où l'importation est admise, le rapatriement par la voie du marché officiel des changes est généralement autorisé également.

Entre les deux groupes ci-dessus en existe un troisième, qui se compose de l'Autriche, de la France, de la Grande-Bretagne et des Pays-Bas. Dans ces pays, certaines opérations peuvent être effectuées sans formalités, alors que pour d'autres une autorisation est exigée dans chaque cas. En France, l'importation de capitaux destinés à des achats de titres et de biens immobiliers, ainsi qu'à l'octroi de certaines catégories de prêts, est permise librement au taux de change officiel, et il en est de même pour le rapatriement des investissements en question. En Autriche, en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas, des capitaux peuvent être importés librement aux fins d'achats de valeurs et de biens immobiliers, mais, à part quelques exceptions de faible portée, il est interdit de les rapatrier par l'intermédiaire du marché officiel des changes — sauf en Autriche, lorsqu'il s'agit du produit de la vente de

titres autrichiens achetés en monnaie convertible ou par le débit d'un compte en schilling libes. Dans les quatre pays du groupe considéré, l'importation de capitaux destinés à des investissements directs est soumise à une autorisation spéciale; lorsqu'elle est accordée, le droit de rapatriement via le marché officiel des changes est généralement donné.

Les douze pays en cause — exception faite de l'Allemagne, de la France et de la Suisse — ont encore des comptes-capital pour les non-résidents. Dans l'U.E.B.L. et en Italie, le capital étranger peut être importé par le canal de ces comptes (c'est-à-dire que ceux-ci peuvent être crédités, non seulement du produit de la réalisation d'investissements étrangers dans ces deux pays, mais aussi de fonds venant de l'extérieur) et utilisé sans formalités pour n'importe quelle opération en capital. Mais dans les sept autres pays, les comptes-capital servent avant tout à recevoir les sommes, appartenant à des non-résidents, dont le rapatriement direct n'est pas admis; de plus, les usages auxquels les soldes figurant à ces comptes peuvent être affectés sont plus ou moins limités. En Grande-Bretagne, en Italie et dans l'U.E.B.L., les soldes existant aux comptes-capital de non-résidents sont librement intertransférables, cependant qu'aux Pays-Bas la liberté de transfert entre résidents de divers pays ne s'applique pas lorsqu'il s'agit de transferts de comptes de la zone non dollar à des comptes de la zone dollar ou de transferts entre comptes dits «non exportables». En Autriche, au Danemark, en Finlande, en Norvège et en Suède, les comptes-capital sont toujours strictement bilatéraux.

En ce qui concerne le degré de liberté de placer du capital au dehors qu'ils laissent à leurs résidents, les douze pays considérés peuvent se répartir en deux groupes. En Allemagne, en Suisse et dans l'U.E.B.L., les résidents ont la pleine liberté d'investir à leur gré à l'extérieur, bien qu'ils doivent, dans le dernier de ces pays, passer par le marché libre des changes. Partout ailleurs, la règle est que les résidents sont tenus d'obtenir une autorisation spéciale pour tout investissement à l'étranger, sauf, en général, lorsqu'il s'agit d'une compensation entre des ventes et des achats de valeurs étrangères. Aux Pays-Bas, les résidents peuvent affecter à l'achat de valeurs étrangères les sommes en monnaies étrangères provenant de la vente, à des non-résidents, de valeurs libellées en florins. Dans la plupart des pays les demandes d'autorisation présentées par des résidents pour des investissements directs à l'étranger sont examinées avec bienveillance.

Une plus grande uniformité des réglementations relatives aux opérations en capital, tant en ce qui concerne les non-résidents que les résidents, ne pourra résulter que de la suppression des restrictions qui subsistent. Il semble que l'amélioration sensible de la position extérieure des pays européens devrait — sous réserve qu'elle se maintienne — aboutir à une large libération des mouvements de capitaux. La tendance est certainement dans ce sens; mais il ne faut pas oublier

que certaines restrictions encore en vigueur sur les importations de capitaux faites par des non-résidents sont maintenues, non pas pour des raisons afférentes à la balance des paiements, mais afin de protéger les pays en cause contre ce qu'ils considèrent comme un danger de contrôle par l'étranger ou de concurrence étrangère.

Il est probable, toutefois, que c'est en matière d'opérations en capital faites par des non-résidents que la prochaine étape dans la voie d'une plus grande liberté sera franchie. Pour commencer, les pays dans lesquels les comptes-capital fonctionnent encore sur une base bilatérale pourraient rendre ces comptes transférables sans formalités entre tous les non-résidents. Une telle mesure offrirait de plus larges facilités à ceux qui désireraient rapatrier indirectement leurs fonds et, en même temps, elle provoquerait probablement une réduction des soldes existant en compte-capital dans ces pays, car ceux qui acquerraient ces soldes d'autres non-résidents le feraient probablement dans l'intention de les dépenser.

Mais la suppression des comptes-capital bilatéraux ne constituerait qu'un faible progrès. Une libération véritable impliquerait en premier lieu que les non-résidents jouissent d'une plus grande liberté pour réaliser des investissements. Ceci nécessiterait un élargissement de la gamme des opérations pour lesquelles l'importation de capitaux est librement autorisée. Mais la liberté plus grande accordée à l'entrée des fonds ne suffirait pas par elle-même à créer les conditions d'un mouvement satisfaisant des capitaux. Là où cette liberté existe déjà plus ou moins, l'investisseur étranger doit encore assumer le risque que comporte un cours libre des changes lorsqu'il désire rapatrier son avoir. Il est donc souhaitable que les capitaux investis aient la faculté de sortir librement au taux de change officiel.

En ce qui concerne l'exportation de capitaux par des résidents, il serait possible — du moins dans les pays dotés d'un marché des changes distinct pour les opérations en capital des non-résidents — d'autoriser les résidents à utiliser ce marché pour leurs placements de fonds à l'étranger, comme c'est le cas dans l'U.E.B.L. Mais, là encore, subsistent — du point de vue de l'investisseur — les inconvénients que présente un cours libre des changes. En conséquence, la liberté réelle d'investir dans d'autres pays implique — pour les résidents également — la faculté d'utiliser à cette fin le marché officiel des changes. Mais quelle que soit la méthode choisie, une plus grande liberté de mouvements pour les capitaux des non-résidents et des résidents compléterait les progrès déjà réalisés, en matière de paiements courants, vers un système monétaire international plus souple, et par conséquent mieux en mesure de s'adapter aux fluctuations de la conjoncture.

Valeurs officielles des monnaies - milieu de mai 1959.¹

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar E.U.	1 livre sterling	Observations
Europe					
Albanie	lek	—	50, —	140, —	Cours fixés le 11 juillet 1947.
Allemagne (Rép. féd.) .	D. mark	,211588	4,20	11,76 ²	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, —	72,805 ²	Parité F.M.I. depuis le 4 mai 1953.
Belgique	franc	,0177734	50, —	140,005 ²	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	19,3425 ²	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	,00180000	493,706	1.382,425 ²	Parité F.M.I. depuis le 29 déc. 1958.
Grande-Bretagne	livre	2,48828	,357143	1, —	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Grèce	drachme	—	30, —	84, —	Cours officiels depuis le 1 ^{er} mai 1954.
Hongrie	forint	,07570023	11,74	32,87	Cours officiels depuis le 1 ^{er} août 1946.
Irlande	livre	2,48828	,357143	1, —	Parité F.M.I. depuis le 14 mai 1958.
Islande	couronne	,0545676	18,2857	45,60	Parité F.M.I. depuis le 20 mars 1950.
Italie	lire	—	625, —	1.750, — ²	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
Luxembourg	franc	,0177734	50, —	140,005 ²	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Norvège	couronne	,124414	7,14286	20,0075 ²	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Pays-Bas	florin	,233861	3,80	10,685 ²	Cours fixés le 30 octobre 1950.
Pologne	zloty	,222168	4, —	11,20	Cours fixés le 21 sept. 1949.
Portugal	escudo	—	28,75	80,50625 ²	Cours fixés le 1 ^{er} février 1954.
Roumanie	leu	,148112	6, —	16,60	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Suède	couronne	,171783	5,17321	14,485 ²	Parité F.M.I. depuis le 5 nov. 1951.
Suisse	franc	,203226	4,37282	12,244375 ²	Parité officielle.
Tchécoslovaquie	couronne	,123426	7,20	20,16	Cours fixés le 1 ^{er} juin 1953.
Turquie	livre	,317382	2,80	7,84	Parité F.M.I. depuis le 19 juin 1947.
U.R.S.S.	rouble	,222168	4, —	11,20	Cours fixés le 1 ^{er} mars 1950.
Yougoslavie	dinar	,00296224	300, —	840, —	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} janvier 1952.
Amérique du Nord					
Canada	dollar	—	³	³	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
Etats-Unis	dollar	,888671	1, —	2,80	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Mexique	peso	,0710937	12,50	35, —	Parité F.M.I. depuis le 19 avril 1954.
Amérique centrale					
Costa Rica	colón	,158267	5,615	15,722	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Cuba	peso	,888671	1, —	2,80	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Guatemala	quetzal	,888671	1, —	2,80	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Haïti	gourde	,177734	5, —	14, —	Parité F.M.I. depuis le 9 avril 1954.
Honduras	tempira	,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} juil. 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 £, sauf en ce qui concerne certaines monnaies européennes, pour lesquelles on a pris le cours moyen officiel par rapport à la livre.

² Cours moyen officiel.

³ Les cours du marché étaient les suivants au milieu de mai 1959: \$E.U. 1 = \$can. 0,9634 et £1 = \$can. 2,70.

Valeurs officielles des monnaies — milieu de mai 1959 (suite).

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar E.U.	1 livre sterling	Observations
Amérique du Sud					
Argentine	peso	,0493706	18, —	50,40	Parité F.M.I. depuis le 9 janv. 1957.
Bolivie	boliviano	—	11.885, —	33.278, —	Cours de vente officiel depuis janvier 1959.
Brésil	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	—	—	—	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 sept. 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 F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Ghana	livre	2,48828	,357143	1, —	Parité F.M.I. depuis le 5 nov. 1958.
Libéria	dollar	,888671	1, —	2,80	Parité avec le dollar E.U. depuis le 1 ^{er} janvier 1944.
Libye	livre	—	,357143	1, —	Cours officiels depuis le 24 mars 1952.
Maroc	franc	—	420,18	1.176,50	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
Soudan	livre	2,55187	,348242	,975078	Parité F.M.I. depuis le 23 juillet 1958.
Tunisie	dinar	—	,420	1,176	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 1/2	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 1/2	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	—	1,20	3,36	Calculé d'après la parité avec le rouble (Won 1 = Roubles 3,33).
Corée (du Sud)	hwan	—	500, —	1.400, —	Cours officiels depuis le 15 août 1955.
Inde ¹	roupie	,186621	4,7619	13 1/2	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	—	80, —	224, —	Parité officielle depuis le 6 oct. 1958.
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 1/2	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	—	36,23	101,44	Cours moyens de base depuis le 21 novembre 1958.
Thaïlande	baht	,0444335	20, —	56, —	Parité officielle depuis le 18 mars 1955.
Vietnam (du Nord)	dong	—	2,84	8,24	Calculé d'après la parité avec le rouble (Dong 1 = Rouble 1,36).
Vietnam (du Sud)	piastre	—	35, —	96, —	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 31 mars 1959 sur le marché des certificats étaient de Soles 24,70 = \$ E.U. 1 et de Soles 77,50 = £ 1.
² Comprend les possessions portugaises de l'Inde.

VIII. De l'Union européenne de paiements à l'Accord monétaire européen.

L'Accord sur l'Union européenne de paiements a pris fin le 27 décembre 1958, à la clôture des comptes. L'Accord monétaire européen est alors entré en vigueur.

Les Rapports annuels précédents ont montré l'évolution et le fonctionnement de l'Union européenne de paiements depuis ses débuts, en juin 1950, jusqu'au mois de mars 1958. Cet exposé est poursuivi dans la première partie du présent chapitre qui porte :

1. sur la prorogation de l'Union après juin 1958,
2. sur les opérations exécutées jusqu'au 27 décembre 1958,¹
3. sur la liquidation de l'Union le 27 décembre 1958.

La seconde partie du chapitre décrit l'entrée en vigueur de l'Accord monétaire européen, ainsi que les premières opérations du Fonds européen et du Système multilatéral de règlements.

Union européenne de paiements.

1. Prorogation de l'Union après juin 1958.

Aux termes d'une décision prise le 27 juin 1958 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 1^{er} juillet 1958. Les dispositions d'après lesquelles l'Union pourrait prendre fin sous réserve que l'Accord monétaire européen entrât en vigueur ont été maintenues. Il n'a été apporté aucun changement au mécanisme ordinaire de l'Union; toutefois, une décision a été prise pour déterminer le régime applicable aux prêts spéciaux consentis à l'Union et à la France en 1958, en cas de liquidation. De nouvelles facilités de crédit ont été accordées et des remboursements de prêts ont été opérés volontairement par deux pays débiteurs, mais, dans l'ensemble, l'Union a continué à fonctionner de la même façon que l'année précédente; les règlements ont été effectués, comme auparavant, sur la base de 75% d'or et de 25% de prêts.

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 respectivement²), qui avaient été fixées en juin 1956, ont été renouvelées, sans changement, pour une nouvelle année; pour l'Allemagne, une rallonge

¹ Dans le présent chapitre, toute référence au mois de décembre 1958 signifiera la période comprise entre le 1^{er} et le 27 décembre.

² 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., en or, en unités de compte U.E.P. ou en unités de compte A.M.E.

«open-end» (c'est-à-dire illimitée quant à son montant) avait été établie en novembre 1956. Elle a été également renouvelée sans changement.

En corrélation avec le renouvellement de l'Union et une fois les conditions de ce renouvellement approuvées, comme prescrit, par tous les pays membres, l'Italie et le Portugal ont, en juillet 1958, procédé volontairement à des versements d'or à l'Union. L'Italie a versé directement \$50 millions en or. Quant au Portugal, il a fourni \$15 millions sur l'or déjà versé volontairement à l'Union (en plus des 75% requis). Le déficit comptable cumulatif des deux pays a été réduit à concurrence de quatre fois le montant d'or versé.

Les \$65 millions remboursés au total par ces deux pays ont, ainsi qu'il ressort du tableau ci-après, été répartis entre les créanciers cumulatifs de l'Union, au prorata de leurs créances globales à l'issue des opérations de mai 1958. Les prêts ordinaires consentis par chacun de ces pays ont, en conséquence, été réduits du montant de ces remboursements et leur excédent comptable cumulatif du quadruple.

U.E.P: Répartition entre les créanciers de l'or versé par l'Italie et le Portugal lors du renouvellement de l'Union, en juillet 1958.

Remboursements effectués par	Remboursements reçus par					Totaux
	Allemagne	Autriche	Belgique	Pays-Bas	Suède	
	en milliers d'unités de compte					
Italie	39.627	44	6.380	3.792	157	50.000
Portugal	11.888	13	1.914	1.138	47	15.000
Totaux	51.515	57	8.294	4.930	204	65.000

Les rallonges des pays débiteurs ont été maintenues. Le Conseil a approuvé le maintien, pour le second semestre de 1958, de la rallonge de \$400 millions attribuée par lui à la France en février 1958. Cette rallonge avait été fusionnée avec celle de \$200 millions accordée à ce pays en juin 1957, afin de lui assurer des facilités additionnelles de \$600 millions pour les règlements en dépassement du quota. En outre, un prêt spécial jusqu'à concurrence de \$150 millions avait été mis à la disposition de la France pour lui permettre de se libérer de son obligation de verser de l'or à l'Union dans la limite de la rallonge de \$400 millions. Sur ces \$150 millions, un montant de \$80 millions pouvait être tiré avant juin 1958. Quant au solde de \$70 millions, le Conseil en a approuvé l'utilisation et il a été mis à la disposition de la France pour la seconde moitié de 1958.

La Turquie s'est vu accorder des facilités additionnelles de règlement de \$100 millions, sur la base de 75% en or et de 25% en prêts, en excédent de son déficit comptable cumulatif à l'issue des opérations de juin 1958; mais, jusqu'en décembre 1958, il ne lui a été permis de disposer que de \$50 millions.

2. Opérations de l'Union jusqu'en décembre 1958.

Les paragraphes suivants indiquent les principaux faits concernant les compensations, le mécanisme de règlement et la gestion du Fonds de l'Union survenus au cours des opérations des derniers mois.

A. LES COMPENSATIONS.

Durant les 102 mois d'activité de l'Union, les excédents bilatéraux bruts (égaux aux déficits bilatéraux bruts) se sont élevés à l'équivalent de \$23,2 milliards dans les monnaies nationales des pays membres. Sur ce montant, 16,8 milliards, soit 73%, ont fait l'objet de compensations à l'intérieur de l'Union et il est resté \$6,4 milliards — représentant les excédents (et les déficits) cumulatifs nets — à couvrir par le mécanisme de règlement de l'Union.

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 ont été payés par ajustement des positions nettes en juin et décembre de chaque année (à l'exception des intérêts sur les prêts spéciaux, payés directement en espèces).

U.E.P.: Mécanisme de compensation — janvier à décembre 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 1957 .	20.725	8.952	6.269	15.222	5.503
1958 janvier . . .	144	70	56	126	18
février	251	68	269	337	(-86)
mars	190	80	68	148	41
avril	162	71	35	106	56
mai	236	91	22	113	123
juin	206	74	37	111	95
juillet	206	87	39	126	81
août	134	65	24	89	45
septembre . . .	165	67	17	83	82
octobre	181	68	24	92	89
novembre . . .	205	101	23	124	81
décembre . . .	418	134	33	167	251
Totaux jusqu'en décembre 1958 .	23.223	9.927	6.918	16.845	6.379

* Les chiffres antérieurs sont reproduits dans le vingt-huitième Rapport annuel et dans les Rapports précédents, qui contiennent des notes détaillées concernant ce tableau et d'autres tableaux.

En 1958, le niveau des excédents et des déficits bilatéraux bruts a subi une baisse sensible par rapport au niveau élevé de 1957 (moyenne mensuelle: \$297 millions); mises à part les opérations finales de l'Union, en décembre 1958, le chiffre le plus élevé a été atteint en février, avec \$251 millions, cependant que la moyenne mensuelle était de \$208 millions.

B. LE MÉCANISME DE RÈGLEMENT.

Tous les règlements dans la limite des quotas et des rallonges ont continué à être effectués sur la 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

**U.E.P.: Mécanisme de règlement - excédents et déficits cumulatifs,
janvier à décembre 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	
							effectif	Ajustements
en millions d'unités de compte								
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
avril . . .	5.699	— 196	— 493	— 41	4.970	1.242	3.533	+ 194
mai	5.822	— 196	— 495	— 57	5.074	1.269	3.614	+ 191
juin	5.935	— 194	— 799	— 57	4.884	1.221	3.769	— 106
juillet . .	6.016	— 182	— 910	— 57	4.867	1.217	3.838	— 188
août	6.060	— 171	— 947	— 65	4.878	1.220	3.869	— 211
septembre	6.141	— 174	— 980	— 75	4.912	1.228	3.921	— 237
octobre . .	6.219	— 179	— 983	— 88	4.969	1.242	3.971	— 244
novembre	6.296	— 174	— 985	— 107	5.030	1.258	4.017	— 244
décembre	6.581	— 171	— 1.038	— 112	5.260	1.315	4.205	— 261

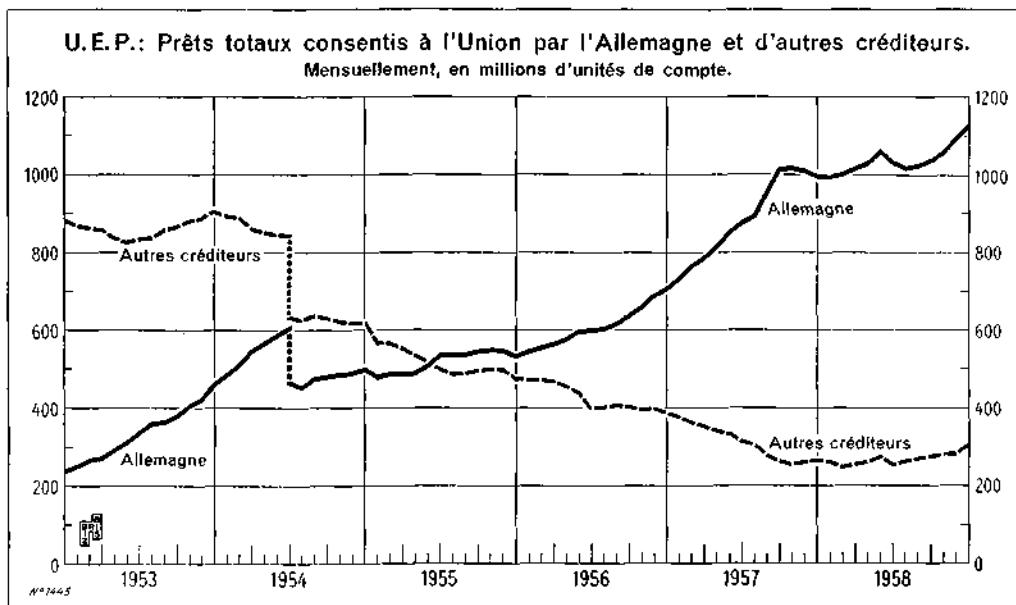
DÉBITEURS — déficits cumulatifs.

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	
							effectif	Ajustements
en millions d'unités de compte								
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
avril	5.693	— 548	— 254	— 254	4.636	1.023	3.180	+ 433
mai	5.816	— 548	— 251	— 275	4.741	1.045	3.262	+ 435
juin	5.927	— 546	— 556	— 280	4.545	1.011	3.396	+ 139
juillet . . .	6.008	— 534	— 667	— 280	4.527	1.004	3.468	+ 56
août	6.053	— 523	— 701	— 290	4.539	1.007	3.497	+ 35
septembre	6.133	— 526	— 731	— 304	4.572	1.013	3.548	+ 12
octobre . .	6.212	— 531	— 730	— 320	4.630	1.023	3.598	+ 9
novembre	6.288	— 526	— 727	— 345	4.691	1.036	3.641	+ 14
décembre	6.572	— 524	— 779	— 475	4.794	1.117	3.679	— 2

or. Les tableaux figurant à la page précédente montrent le fonctionnement du mécanisme de règlement, sur une base cumulative, en 1958 (les intérêts étant compris dans les positions nettes).

En 1958, les excédents et les déficits cumulatifs nets ont augmenté d'environ \$910 millions; durant la même période, les excédents comptables cumulatifs se sont accrus, approximativement, d'un quart de ce montant (\$213 millions) et les déficits cumulatifs d'un dixième seulement (\$81 millions). L'écart entre le total des positions nettes et des positions comptables est principalement imputable à l'effet net des remboursements bilatéraux de prêts, qui se sont élevés à \$188 millions. Afin de maintenir les positions comptables au quadruple du montant des prêts ordinaires dans l'Union, ces positions ont été réduites du quadruple de ce montant. Si les excédents comptables ont accusé une plus forte augmentation que les déficits comptables, c'est avant tout parce que la France a, pour régler son déficit, versé \$125 millions à 100% en or, après épuisement de son quota et de ses rallonges en décembre 1958; ce règlement pré-quota de la nature de ceux visés à l'article 10bis n'a pas aggravé le déficit comptable cumulatif de la France.

Le mécanisme de règlement a fonctionné sans à-coups en 1958 et, à aucun moment avant les opérations finales de décembre, on ne s'est approché des positions très élevées atteintes à la fin de l'été 1957. Les remboursements bilatéraux de prêts opérés en vertu des accords d'amortissement signés en juin 1954, et visés au paragraphe précédent, ont contribué comme par le passé à empêcher une expansion du volume global des prêts. Avant la mise en application de ces mesures spéciales



**U. E. P.: Evolution des prêts ordinaires,
juin 1954 à décembre 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 (nets)	553	553
Par l'Union	130	—
Par la France, l'Italie et le Portugal	207	207
Total des remboursements	1.174	1.044
Nouveaux prêts (nets) con- sentis et reçus	1.072	1.019
En cours, décembre 1958		
Dans la limite des quotas	598	941
En dehors des quotas	727	177
Total des prêts	1.315	1.117

de remboursement, les positions créditrices avaient atteint un niveau extrême. Quatre créditeurs (l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique et la Suisse) avaient dépassé leurs quotas et 27% des prêts totaux consentis à l'Union l'étaient sous forme de rallonges. Lors de la liquidation de l'Union, l'Allemagne était le seul créancier en dehors de son quota, mais le pourcentage des rallonges avait atteint 55%. Les nouveaux prêts ordinaires consentis par l'Allemagne en 1958 ne se sont élevés qu'à \$30 millions,

alors que le total des prêts qu'elle a accordés se monte à \$1.127 millions (y compris \$100 millions de prêts spéciaux).

Aucune rallonge n'existait au profit des débiteurs avant juin 1954; ultérieurement, il en a été attribué à un certain nombre de pays et, en décembre 1958, la France et la Turquie ont utilisé les leurs. Lors de la liquidation de l'Union, les rallonges représentaient un pourcentage de 16% par rapport à l'ensemble des prêts consentis.

En 1958, la France a utilisé la totalité du supplément de rallonge de \$400 millions qu'elle avait obtenu (voir page 242). Elle a également appelé la totalité du prêt spécial de \$150 millions mis à sa disposition pour lui permettre de se libérer de son obligation de verser de l'or dans la limite de sa rallonge: \$80 millions ont été tirés par elle entre février et mai 1958 et le solde de \$70 millions entre août et novembre. Les prêts spéciaux, totalisant \$118 millions, qui avaient été mis à la disposition de l'Union par certains pays membres (Allemagne, Autriche, Belgique, Italie et Suisse) ont donc été intégralement appelés durant cette même période. L'écart de \$32 millions entre le montant des prêts spéciaux consentis à la France et le total des prêts spéciaux accordés à l'Union indique dans quelle mesure les tirages de la France ont affecté directement les avoirs en or et en dollars de l'Union; il peut être considéré comme représentant la contribution propre de l'Union à l'opération.

U. E. P.: Prêts spéciaux de l'Union et à celle-ci, en 1958.

Pays membres	Montant total disponible*	Montants tirés au titre des opérations de							
		fév.	mars	avril	mai	août	sept.	oct.	nov.
en millions d'unités de compte									
Prêts de l'Union à la France . .	150,0	19,5	21,0	16,5	23,0	10,5	15,0	18,0	26,5
Prêts à l'Union par:									
Allemagne . .	100,0	13,0	14,0	11,0	15,3	7,0	10,0	12,0	17,7
Autriche . . .	1,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3
Belgique . . .	5,5	0,7	0,8	0,6	0,8	0,4	0,6	0,7	1,0
Italie	5,0	0,7	0,7	0,6	0,8	0,4	0,5	0,6	0,9
Suisse	6,0	0,8	0,8	0,7	0,9	0,4	0,6	0,7	1,1
Total	118,0	15,3	16,5	13,0	18,1	8,3	11,8	14,2	20,8

* Intégralement tiré en novembre 1958.

C. GESTION DU FONDS DE L'UNION.

Au cours de la neuvième année d'activité de l'Union, le Dr von Mangoldt a continué à exercer les fonctions de Président du Comité de Direction, lequel Comité de Direction a, lors de sa 105ème session, en janvier 1959, approuvé le rapport de l'Agent sur la liquidation de l'Union. Comme les années précédentes, le Comité s'est réuni une fois par mois environ et ses travaux courants ont comporté, en plus d'études sur la situation économique des pays membres, l'examen et l'approbation des rapports de l'Agent sur les opérations, lesquels ont été ensuite transmis pour approbation finale au Conseil de l'O.E.C.E. Le Comité de Direction avait pour tâche de gérer et de placer les avoirs liquides de l'Union et il examinait périodiquement les taux d'intérêts applicables aux prêts consentis à l'Union et par elle. Il a continué de se réunir en 1959, quand le besoin s'en faisait sentir, afin de régler les problèmes relatifs à l'Union qui se sont posés après la liquidation.

Le taux d'intérêt concernant les prêts ordinaires n'a pas varié depuis juillet 1954; un intérêt de 3½% a été versé par la France sur les prêts tirés dans la limite de sa rallonge de \$600 millions et par la Turquie sur les prêts appelés dans la limite des facilités additionnelles de règlement de \$100 millions qui lui avaient été accordées. Les prêts spéciaux ont porté intérêt à 4¼% de part et d'autre.

Jusqu'à décembre 1958, les intérêts bruts payés par l'Union (non compris les intérêts concernant les prêts spéciaux) se sont élevés au total à \$227,5 millions et le montant reçu par elle à \$218,5 millions; l'excédent d'intérêt versé par l'Union a donc atteint \$9 millions. Les intérêts ont été calculés semestriellement et portés au débit et au crédit des positions nettes des pays membres en juin et décembre. Le déficit encouru sur les intérêts a été couvert par le rendement des placements de l'Union.

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 créiteurs 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	en pourcentages annuels		
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 ¹ / ₄	3
Cinquième année (1954-55)	2 ¹ / ₄	3	3 ¹ / ₄	—	2 ¹ / ₄	3
Sixième année (1955-56)	2 ¹ / ₄	3	3 ¹ / ₄	3 ¹ / ₄	2 ¹ / ₄	3
Septième année (1956-57)	2 ¹ / ₄	3	3 ¹ / ₄	3 ¹ / ₄	2 ¹ / ₄	3
Huitième année (1957-58)	2 ¹ / ₄	3	3 ¹ / ₄	3 ¹ / ₂	2 ¹ / ₄	3
Neuvième année (1958-59)	2 ¹ / ₄	3	3 ¹ / ₄	4 ¹ / ₄	2 ¹ / ₄	4 ¹ / ₄

C'est l'Allemagne qui a encaissé le montant net le plus élevé au titre des prêts consentis (\$107,7 millions); viennent ensuite la Belgique (\$42 millions), les Pays-Bas (\$24,2 millions) et la Suisse (\$18,7 millions). Parmi les débiteurs, la Grande-Bretagne a versé un montant de \$83,4 millions et la France de \$53,2 millions.

Les avoirs en or et en dollars de l'Union sont restés assez stables pendant la plus grande partie de 1958. Au début de l'année, le cours de l'or sur le marché de Londres, qui était resté inférieur à l'équivalent de \$35 l'once de fin depuis l'automne de 1956, a dépassé ce niveau. De ce fait, les débiteurs ont eu avantage à se libérer de leurs obligations envers l'Union en dollars E.U. plutôt qu'en or. Ce fait a influé sur la composition des avoirs liquides de l'Union entre décembre 1957 et mars 1958, les avoirs en dollars augmentant tandis que ceux en or fléchissaient.

De mars à novembre 1958, les avoirs en or sont restés stables, mais ils se sont réduits fortement en décembre, les positions élevées enregistrées à la suite des opérations finales ayant imposé le versement aux créiteurs de la plus grande partie des avoirs en or de l'Union. Ces avoirs n'ont pas été reconstitués, tous les débiteurs de l'Union s'étant acquittés de leurs obligations en dollars E.U.

Les avoirs totaux de l'Union en or et en dollars ont accusé, en 1958, une diminution nette de \$29 millions. Les remboursements au Portugal et à la Suisse d'un montant global de \$72 millions en or versé antérieurement par ces pays à titre volontaire, et la contribution de l'Union au prêt spécial consenti à la France (\$32 millions), n'ont été que partiellement compensés par les versements (au-delà des 75%) de \$40 millions (effectués par la France, le Portugal et la Turquie) et de \$35 millions opérés volontairement par le Portugal et par la Suisse, dans le courant de l'année.

U.E.P.: Avoirs liquides.

Après la date de valeur des opérations	Compte du Trésor des Etats-Unis	Or	Dollars E. U.	Total
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	439
décembre	124	264	2	390
1957 juin	124	209	53	386
décembre	124	240	70	433
1958 mars	124	126	196	445
juin	124	126	181	431
septembre	124	126	181	431
décembre	124	25	255	404

¹ Point le plus bas enregistré. ² Point le plus haut enregistré.

D. POSITIONS DE L'UNION À LA FIN DE DÉCEMBRE 1958.

Le tableau suivant présente, à l'aide de chiffres annuels et trimestriels, un résumé de la situation des comptes de l'Union. Les montants sous forme de soldes initiaux avaient disparu après la première année d'existence de l'Union et, depuis lors, la situation ne comprenait 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 comprenait le capital de celle-ci et les prêts reçus.

Les totaux de la situation, des avoirs liquides et des prêts reçus atteignaient des chiffres très élevés en juin 1954, avant l'intervention des ajustements et des remboursements convenus à l'époque. Ces chiffres ont ensuite fléchi jusqu'au milieu de 1956, mais, par la suite, ils ont augmenté régulièrement et, en ce qui concerne la totalité des prêts consentis et reçus, ils avaient, en décembre 1958, dépassé le niveau de juin 1954.

Le tableau de la page 251 montre la position financière de l'Union après exécution des opérations finales. La vue en coupe qui est donnée de la situation des pays membres met en lumière l'effet des règlements et ajustements ante-quota, y compris l'octroi de prêts spéciaux (à titre de règlements au titre de l'article 10bis) et le

**U.E.P.: Résumé de la situation des comptes,
depuis l'origine (juillet 1950) jusqu'en décembre 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	286	279	—
1950 décembre . . .	404	43	362	810	286	87	436
1951 décembre . . .	217	—	843	1.060	272	—	788
1952 décembre . . .	373	—	1.020	1.393	272	—	1.120
1953 décembre . . .	475	—	1.166	1.641	272	—	1.366
1954 mars	500	—	1.181	1.681	272	—	1.406
juin	544	—	1.177	1.721	272	—	1.446
juin (aj.)	414	—	959	1.372	272	—	1.098
septembre	433	—	952	1.385	272	—	1.110
décembre	423	—	967	1.390	272	—	1.116
1955 mars	409	—	902	1.311	272	—	1.036
juin	399	—	907	1.307	272	—	1.032
septembre	377	—	933	1.310	272	—	1.035
décembre	376	—	901	1.276	272	—	1.002
1956 mars	409	—	894	1.303	272	—	1.029
juin	438	—	832	1.270	272	—	996
septembre	426	—	882	1.308	272	—	1.034
décembre	390	—	978	1.367	272	—	1.094
1957 mars	383	—	1.033	1.415	272	—	1.142
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
juin	431	—	1.126	1.557	272	—	1.284
septembre	431	—	1.153	1.584	272	—	1.311
décembre	404	—	1.302	1.706	272	—	1.433

règlement (tant dans la limite qu'en dehors des quotas) des positions comptables qui en sont résultées. Les chiffres figurant dans la colonne «Règlements aux termes de l'article 10 bis» indiquent des prêts spéciaux, abstraction faite de \$321 millions afférents à la France et de \$10 millions concernant le Portugal: ces montants représentent de l'or versé précédemment par ces pays à titre de règlement à 100% de déficits, or qui aurait été récupérable à certaines conditions si l'Union avait continué à fonctionner.

Le Portugal et la Suisse, qui avaient réglé leurs déficits comptables au moyen de versements volontaires à 100% en or, ont demandé que ces montants en or leur soient remboursés dans les opérations finales. Des prêts leur ont, en conséquence, été consentis par l'Union, à concurrence des montants des remboursements (\$35 millions et \$12 millions respectivement) et des positions débitrices ont été constituées.

**U.E.P.: Positions cumulatives des parties contractantes,
juillet 1950 à décembre 1958.**

Parties contractantes	Positions nettes excédent (+) ou déficit (-) cumulatif de la partie contractante	Effet des règlements et ajustements ante-quota			Couverts dans l'Union			
		Règle- ments et ajuste- ments ante-quota	Ajuste- ments généraux	Règle- ments aux termes de l'art. 10 bis	Prêts reçus (+) ou consentis (-) par l'Union	Or effec- tivement versé (+) ou reçu (-)	Ajuste- ments des règle- ments en or	Total égal à l'excédent (+) ou au déficit (-) comptable de la partie contractante
en millions d'unités de compte								
Allemagne . . .	+ 4.581	+ 12	- 386	- 100	+ 1.027	+ 3.119	- 39	+ 4.107
Autriche . . .	- 58	+ 125	- 45	- 2	+ 5	+ 42	- 26	+ 21
Belgique . . .	+ 1.234	- 286	- 327	- 6	+ 154	+ 599	- 138	+ 615
Danemark . . .	- 272	- 5	+ 15	-	- 65	- 121	- 75	- 262
France . . .	- 2.953	+ 238	+ 305	+ 150 + 321	- 485	- 1.593	+ 139	- 1.939
Grande-Bretagne	- 1.479	- 243	+ 207	-	- 379	- 988	- 148	- 1.515
Grèce . . .	- 317	+ 269	-	-	- 12	- 36	-	- 48
Islande . . .	- 44	+ 15	- 0	-	- 7	- 17	- 5	- 29
Italie . . .	- 435	+ 43	+ 425	- 5	+ 7	- 246	+ 266	+ 28
Norvège . . .	- 360	+ 60	- 49	-	- 87	- 144	- 117	- 348
Pays-Bas . . .	+ 581	+ 30	- 127	-	+ 121	+ 360	+ 3	+ 484
Portugal . . .	- 173	- 3	+ 20	+ 10	- 36	- 138	+ 29	- 146
Suède . . .	+ 146	+ 6	- 143	-	+ 1	+ 85	- 82	+ 4
Suisse . . .	+ 39	-	- 80	- 6	- 12	- 39	+ 4	- 47
Turquie . . .	- 481	+ 92	- 70	-	- 34	- 356	- 70	- 460
Créditeurs cumulatifs . . .	+ 6.581	- 171	- 1.038	- 112	+ 1.315	+ 4.205	- 261	+ 5.260
Débiteurs cumulatifs . . .	- 6.572	+ 524	+ 779	+ 475	- 1.117	- 3.679	+ 2	- 4.794
Totaux nets . . .	+ 9	+ 352	- 259	+ 363	+ 198	+ 527	- 259	+ 466

Il n'a pas été conclu, en 1958, de nouveaux accords bilatéraux d'amortissements. Le tableau suivant fait apparaître le total des créances et des dettes couvertes par les cinquante-deux accords de remboursement et d'amortissement conclus, les montants déjà amortis (qui représentent les prêts remboursés) et les montants restant dus à la fin de décembre 1958; 64% du montant des prêts couverts par ces accords avaient été remboursés au terme des opérations de l'Union.

N'eussent été les remboursements de prêts effectués en vertu de ces accords d'amortissement entrés en vigueur en juillet 1954, ainsi que les autres remboursements qui sont intervenus depuis lors, les chiffres relatifs aux prêts consentis et reçus auraient été sensiblement majorés. Le graphique suivant et le tableau figurant à la page 253 mettent clairement en lumière le rôle joué par ces remboursements dans le maintien au niveau existant du volume total des prêts et ils permettent de faire une comparaison entre l'évolution des remboursements bilatéraux et les nouveaux prêts consentis et reçus depuis juin 1954. Le tableau porte uniquement sur les prêts ordinaires; il ne tient, par conséquent, pas compte des prêts spéciaux consentis en

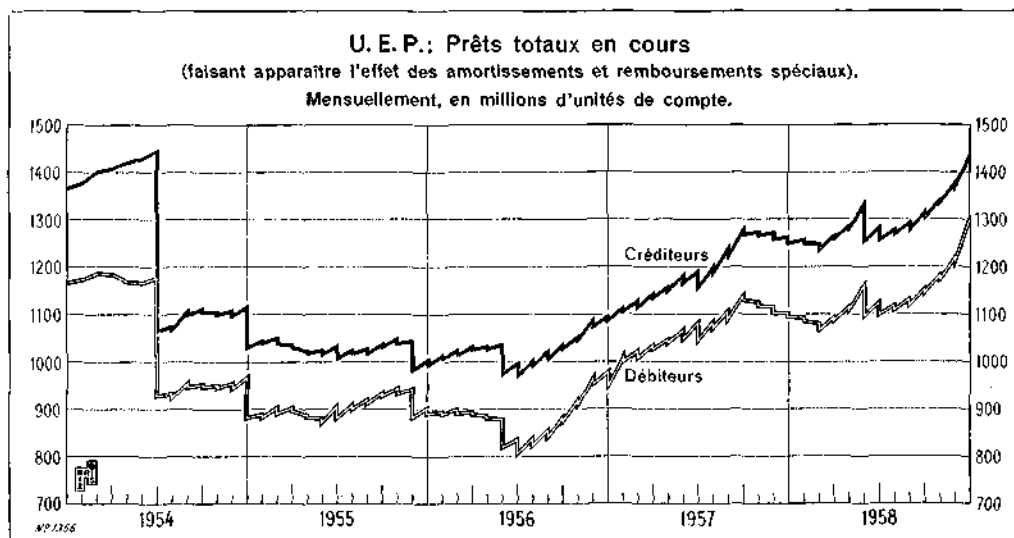
**U. E. P.: Accords bilatéraux d'amortissement — situation
à la fin décembre 1958.**

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	347	205	Danemark . . .	130	90	40
Autriche . . .	33	19	14	France . . .	232	166	66
Belgique . . .	281	189	92	Grande-Bretagne .	570	355	215
Pays-Bas . . .	194	130	63	Islande . . .	5	4	1
Portugal . . .	24	8	16	Italie . . .	268	159	109
Suède . . .	88	66	22	Norvège . . .	109	69	40
Suisse . . .	142	84	58				
Totaux . . .	1.314	843	471	Totaux . . .	1.314	843	471

1958, ni, en ce qui concerne les débiteurs, des prêts à long terme à la Norvège et à la Turquie. Le graphique, en revanche, comprend tous les prêts consentis et reçus.

Il ressort du graphique que, jusqu'au milieu de 1956, les remboursements bilatéraux de prêts l'ont emporté sur le montant des nouveaux prêts consentis, mais que, depuis lors, les nouveaux prêts ont tendu à dépasser les remboursements bilatéraux. Pendant le dernier trimestre de 1957 et la première partie de 1958 un certain équilibre a toutefois été réalisé.

Dans l'ensemble de la période envisagée, le Danemark, l'Italie, la Norvège et la Grande-Bretagne ont tous remboursé bilatéralement plus de prêts qu'ils n'en ont obtenu dans les opérations. L'Italie est même devenue crédeur cumulatif de l'Union dans les opérations finales. Du côté des créditeurs, seule l'Allemagne a accordé plus de prêts qu'il ne lui en a été remboursé. Les positions



**U.E.P.: Prêts ordinaires amortis et nouveaux prêts reçus et consentis
par les pays, juin 1954 à décembre 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, décembre 1958
	en millions d'unités de compte			
Danemark	98	90	58	65
France	312	296	468	485
Grande-Bretagne	485	355	248	379
Grèce	—	—	12	12
Islande	6	4	6	7
Italie	122	215	93	—
Norvège	89	69	66	87
Portugal	—	15	51	36
Suisse	—	—	12	12
Turquie	30	—	4	34
Totaux	1.142	1.044	1.019	1.117

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, décembre 1958
	en millions d'unités de compte			
Allemagne	604	539	962	1.027
Autriche	73	28	(— 39)	5
Belgique	217	235	171	154
Italie	—	(+ 5)*	1	7
Pays-Bas	207	173	87	121
Portugal	30	12	(— 18)	—
Suède	105	79	(— 25)	1
Suisse	181	115	(— 67)	—
Totaux	1.416	1.174	1.072	1.315

* Nouveau prêt consenti à la suite de remboursements bilatéraux.

créditrices de l'Autriche, de la Suède et de la Suisse se sont toutes trouvées réduites en raison de déficits des opérations courantes, ainsi que de remboursements bilatéraux reçus par eux. Le Portugal et la Suisse ont été tous deux débiteurs de l'Union en 1958 (la Suisse depuis février), de telle sorte que les paiements au titre des accords bilatéraux (conclus par eux à l'époque où ils étaient crédateurs) ont été suspendus.

Etant donné les dispositions prises pour assurer le remboursement des prêts subsistant à l'intérieur de l'Union à l'époque de sa liquidation — dispositions mentionnées dans la section suivante du présent chapitre —, il n'est pas sans intérêt de savoir depuis combien de temps ces prêts étaient en cours. A l'issue des opérations finales de

l'Union, environ la moitié des prêts consentis et reçus qui n'avaient pas été remboursés étaient en cours depuis au moins trois ans. L'an dernier, les positions de la plupart des pays membres sont dans l'ensemble restées assez stables. Du côté des débiteurs, les prêts en cours ont donc simplement tendu à avoir une année supplémentaire d'existence. D'où la diminution des prêts d'un an et moins, et l'augmentation des prêts de un à trois ans. Le total des prêts de plus de trois ans a diminué en raison principalement des remboursements réguliers de prêts effectués dans l'année par l'Italie.

Du côté des créditeurs, la même tendance se manifeste. Le montant des prêts en cours depuis un an et moins a accusé une régression sensible (favorisée par le

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 septembre	340	32	80	618	1.060
décembre	263	135	54	628	1.080
1958 mars	149	215	48	612	1.024
juin	147	258	48	592	1.044
septembre	106	303	31	564	1.005
décembre	151	200	135	549	1.035
Reçus par l'Union des créditeurs					
1951 septembre	563	—	—	—	563
1952 septembre	784	379	—	—	1.163
1953 septembre	272	658	295	—	1.226
1954 septembre	136	213	550	206	1.105
1955 septembre	135	93	129	665	1.023
décembre	100	46	186	661	992
1956 septembre	134	84	80	721	1.019
décembre	193	97	25	769	1.084
1957 septembre	382	94	57	702	1.235
décembre	370	163	69	669	1.270
1958 mars	249	232	80	669	1.231
juin	230	271	74	693	1.268
septembre	77	340	93	708	1.218
décembre	83	299	155	719	1.257

recul des positions créditrices résultant des remboursements spéciaux opérés par l'Italie et le Portugal). Les prêts d'une durée plus longue ont augmenté dans leur ensemble approximativement du même montant. Il convient peut-être de rappeler à cet égard que, conformément au principe cumulatif, les remboursements de prêts résultant de paiements bilatéraux d'amortissement, les remboursements spéciaux et les renversements normaux de positions se sont toujours appliqués à la dette contractée le plus récemment.

3. Liquidation de l'Union.

Au moment de la signature de l'Accord monétaire européen, une disposition avait été ajoutée à l'Accord sur l'établissement d'une Union européenne de paiements. Cette disposition stipulait que, si des pays membres dont les quotas repré-

U.E.P.: Actif et passif au 15 janvier 1959, à la clôture des comptes.

Actif	en unités de compte	Passif	en unités de compte
Avoirs liquides		Capital	271.575.000
a) Montant souscrit par le Gouvernement E.U.	123.538.000		
b) Or	24.853.501,46	Prêts ordinaires reçus de:	
c) Dollars E.U.	255.301.783,68	Allemagne	1.026.762.000
Prêts ordinaires consentis à:		Autriche	5.299.000
Danemark	65.496.000	Belgique	153.807.000
France	484.750.000	Italie	6.950.000
Grande-Bretagne	378.658.000	Pays-Bas	120.977.000
Grèce	11.973.000	Suède	1.124.000
Islande	7.192.000		
Norvège	87.098.000	Prêts spéciaux reçus de:	
Portugal	36.437.000	Allemagne	100.000.000
Suisse	11.824.000	Autriche	1.500.000
Turquie	33.791.000	Belgique	5.500.000
Prêts spéciaux consentis à:		Italie	5.000.000
France	150.000.000	Suisse	6.000.000
Soldes créditeurs ini- tiaux attribués sous forme de prêts à:		Excédent des recettes sur les dépenses du 1er juillet 1950 au 15 janvier 1959 . . .	1.621.280,14
Norvège	10.000.000		
Turquie	25.000.000	Intérêts à payer	2.709
Intérêts à recevoir	5.704		
Total	1.706.117.989,14	Total	1.706.117.989,14

sentaient au total plus de 50% de l'ensemble des quotas notifiaient leur intention de mettre en application l'Accord monétaire européen, l'Union européenne de paiements cesserait automatiquement d'exister et l'Accord monétaire européen entrerait en vigueur. Le 27 décembre 1958, l'Allemagne, la Belgique et le Luxembourg, la France, l'Italie, les Pays-Bas et la Grande-Bretagne, dont les quotas atteignaient 72% du total, ont notifié au Secrétaire général de l'O.E.C.E. leur désir de mettre fin à l'Union. Le Secrétaire général a fait savoir, en conséquence, à tous les pays ainsi qu'à l'Agent que l'Accord sur l'établissement d'une Union européenne de paiements prenait fin le 27 décembre 1958 au soir et que l'Accord monétaire européen entrait alors en vigueur. Ainsi qu'il a été mentionné au début du présent chapitre, la dernière période comptable de l'Union a donc été close à cette date et, après exécution des calculs afférents à ces opérations, l'Agent a procédé à la liquidation de l'Union.

La date de valeur des opérations relatives à la liquidation a été fixée au 15 janvier 1959 et les calculs ont, par conséquent, été effectués sur la base d'une situation de l'actif et du passif de l'Union au 15 janvier au soir, qui faisait apparaître la position débitrice ou créditrice de chaque pays membre à l'issue des opérations finales de l'Union.

Les calculs relatifs à la liquidation ont été effectués en deux étapes principales. En premier lieu, il a fallu procéder à un certain nombre d'ajustements et d'opérations pour permettre à l'actif et au passif de l'Union de se réduire à un total de prêts consentis par l'Union globalement égal au total des prêts reçus par elle. Ces prêts comprenaient à la fois les prêts ordinaires accordés à l'Union et par elle et les prêts spéciaux consentis à l'Union et à la France en 1958. En second lieu, il a fallu convertir ces dettes et créances de l'Union en dettes et créances bilatérales des différents pays entre eux.

La première étape a débuté par le transfert au Fonds européen des avoirs constituant le capital de l'Union, qui s'élevait à \$272 millions. Ces avoirs se décomposaient en \$113 millions d'avoirs convertibles de l'Union (\$25 millions en or et \$88 millions en dollars E.U.), en \$124 millions représentant le montant souscrit par le Gouvernement des Etats-Unis et en créances d'un total de \$35 millions correspondant à des prêts initiaux consentis à la Norvège (\$10 millions) et à la Turquie (\$25 millions) à l'origine de l'Union.

L'étape suivante a consisté à répartir l'excédent accusé par le compte de Profits et Pertes de l'Union (\$1,6 million) entre les pays membres (y compris l'Irlande qui, bien que ne participant pas aux règlements en tant que pays de la zone sterling, a été cependant signataire de l'Accord). L'Irlande a reçu sa part en espèces. Les parts des autres pays membres sont venues renforcer leurs créances nettes ou réduire leurs dettes nettes en cours à l'issue des opérations finales.

Les avoirs convertibles de l'Union qui subsistaient après le transfert du capital (\$167 millions) ont été ensuite répartis entre les pays qui étaient créiteurs de l'Union après les opérations finales, au prorata du montant des prêts ordinaires consentis par eux et non encore remboursés. Chaque créiteur a reçu le paiement de sa part en dollars E.U. et sa position créditrice dans l'Union s'est trouvée réduite en conséquence.

Enfin, pour permettre au total des prêts ordinaires consentis à l'Union d'équilibrer le total des prêts ordinaires octroyés par elle, un ajustement supplémentaire a dû être apporté aux positions créditrices. Lorsque le crédit spécial avait été mis à la disposition de la France par l'Union, celle-ci avait elle-même fourni un montant de \$32 millions, par prélèvement sur ses propres ressources (voir page 246). De ce fait, la part des créiteurs dans les avoirs convertibles de l'Union distribués lors de

**U.E.P.: Liquidation - Ajustements et réductions des positions
créditrices des pays membres au titre des prêts ordinaires.**

Pays membre	Créances (+) ou dettes (-) vis-à-vis de l'Union à l'issue des opérations finales	Répartition de l'excédent des recettes sur les dépenses *	Prêts ordinaires rem- boursés (-) égaux aux avoirs convertibles distribués	Prêts ordinaires représentant, lors de la liquidation, les créances des créiteurs vis-à-vis de la France et qui ont fait l'objet d'un règlement particulier	Solde des prêts ordinaires devant être convertis en créances et dettes bilatérales
en unités de compte					
Allemagne	+ 1.026.762.000	+ 306.506	- 130.445.375	- 24.980.606	+ 871.642.525
Autriche	+ 5.299.000	+ 69.431	- 681.831	- 130.572	+ 4.556.028
Belgique	+ 153.807.000	+ 79.605	- 19.544.749	- 3.742.867	+ 130.598.989
Danemark	- 65.496.000	+ 35.250	-	-	- 65.460.750
France	- 484.750.000	+ 277.802	-	-	- 484.472.198
Grande-Bretagne	- 378.858.000	+ 380.004	-	-	- 378.477.996
Grèce	- 11.973.000	+ 82.093	-	-	- 11.890.907
Islande	- 7.192.000	+ 1.983	-	-	- 7.190.017
Italie	+ 6.950.000	+ 166.485	- 903.847	- 173.089	+ 6.039.549
Norvège	- 87.098.000	+ 36.713	-	-	- 87.061.287
Pays-Bas	+ 120.977.000	+ 107.558	- 15.378.643	- 2.945.048	+ 102.760.867
Portugal	- 36.437.000	+ 12.522	-	-	- 36.424.478
Suède	+ 1.124.000	+ 19.711	- 145.260	- 27.818	+ 970.633
Suisse	- 11.824.000	+ 332	-	-	- 11.823.668
Turquie	- 33.791.000	+ 23.710	-	-	- 33.767.290
Total créiteurs	+ 1.314.919.000	+ 749.296	- 167.099.705	- 32.000.000	+ 1.116.568.591
Total débiteurs	- 1.117.419.000	+ 850.409	-	-	- 1.116.568.591
Totaux nets	+ 197.500.000	+ 1.599.705	- 167.099.705	- 32.000.000	-

* Y compris les fractions d'intérêts dues aux pays membres ou par eux et non encore payées après les opérations finales et non compris le montant de \$18.580 dû à l'Irlande qui a été payé en espèces.

la liquidation était au total de \$32 millions inférieure à ce qu'elle aurait été autrement. Chaque créancier possédait, en conséquence, une créance sur l'Union pour la fraction des \$32 millions qu'il aurait reçue si ces \$32 millions avaient encore fait partie des avoirs liquides de l'Union à la liquidation. Ces créances sur l'Union ont dû être converties, à la liquidation, en créances sur la France et, comme le remboursement des prêts spéciaux était assujéti à des conditions différentes de celles qui régissaient les prêts ordinaires, elles ont dû être retranchées du total des créances ordinaires des créanciers et réglées séparément.

L'incidence de tous ces ajustements et opérations sur les montants de prêts ordinaires consentis à chaque pays membre ou par lui est illustrée par le tableau de la page précédente.

Par suite de ces ajustements et opérations, les avoirs et les engagements totaux de l'Union se sont trouvés ramenés à trois catégories de rapports. La première catégorie comprenait les prêts ordinaires consentis à l'Union et par elle; la seconde catégorie, les prêts spéciaux consentis par les pays membres à l'Union et la dette correspondante de la France; la troisième catégorie, les prêts spéciaux attribués à la France sur les propres ressources de l'Union représentant des créances des créanciers de l'Union et la dette correspondante de la France vis-à-vis de ces créanciers.

Ces trois catégories de prêts ont été ensuite converties en dettes et créances bilatérales des pays membres entre eux par le jeu d'une formule inscrite dans les dispositions de l'Accord relatives à la liquidation. La dette ou la créance de chaque pays vis-à-vis de l'Union a été fractionnée entre tous les autres pays au prorata de leurs quotas respectifs. Chaque membre avait alors, vis-à-vis des autres membres, deux positions bilatérales qui ou bien s'ajoutaient ou bien se compensaient pour aboutir à une position bilatérale définitive dans chacune des trois catégories. Ainsi ont été établies, pour chaque pays membre, trois séries de dettes ou créances bilatérales vis-à-vis des autres pays membres.

Les créances ou dettes bilatérales dérivées des deux catégories de prêts spéciaux ne constituent pas réellement des créances et des dettes des pays membres, mais des engagements subordonnés aux remboursements de la France aux anciens créanciers de l'Union. La France doit rembourser les \$150 millions de prêts spéciaux à partir du mois de janvier 1960, et cela par versements mensuels de \$5 millions, d'abord aux pays qui ont consenti des prêts spéciaux à l'Union (\$118 millions), puis, une fois que ces prêts auront été entièrement remboursés, aux créanciers de l'Union, au prorata de leurs créances sur le reliquat de \$32 millions. Les montants remboursés selon ces modalités, ou les montants que la France pourra rembourser par anticipation à un moment quelconque, seront payés directement

U.E.P.: Liquidation - Prêts ordinaires et spéciaux.

1. Prêts ordinaires consentis à l'Union par:	en unités de compte	Prêts ordinaires consentis par l'Union à:	en unités de compte
Allemagne	871.642.525	Danemark	66.460.750
Autriche	4.556.028	France	484.472.198
Belgique	130.598.989	Grande-Bretagne	379.477.996
Italie	6.039.549	Grèce	11.890.907
Pays-Bas	102.760.867	Islande	7.190.017
Suède	970.633	Norvège	87.061.267
		Portugal	36.424.478
		Suisse	11.823.668
		Turquie	33.767.290
Total	1.116.568.591	Total	1.116.568.591
2. Prêts spéciaux consentis à l'Union par:			
Allemagne	100.000.000		
Autriche	1.500.000		
Belgique	5.500.000		
Italie	5.000.000		
Suisse	6.000.000		
Total partiel	118.000.000	Montant correspondant du prêt spécial consenti par l'Union à la France:	118.000.000
3. Créances des pays créditeurs au titre d'avoirs liquides de l'Union accordés sous forme de prêts spéciaux:			
Allemagne	24.980.606		
Autriche	130.572		
Belgique	3.742.867		
Italie	173.089		
Pays-Bas	2.945.048		
Suède	27.918		
Total partiel	32.000.000	Montant correspondant du prêt spécial consenti par l'Union à la France:	32.000.000
Total	150.000.000	Total	150.000.000

aux pays créditeurs en cause et il incombera à l'Agent de tenir tous les autres membres informés du montant de leurs engagements théoriques acquittés par le jeu des versements effectués par la France.

Les positions bilatérales constituées à partir du total des prêts ordinaires en cours constituent, en revanche, des créances et des dettes bilatérales véritables. L'Allemagne et la France, en leur qualité de créateur et de débiteur les plus importants, possèdent respectivement des créances et des dettes vis-à-vis de tous les autres pays membres. Le total de leurs créances ou de leurs dettes bilatérales est égal au total atteint par leurs créances ou leurs dettes vis-à-vis de l'Union avant l'application de la formule. Les autres pays ont une position à la fois

U.E.P.: Liquidation — Créances et dettes bilatérales au titre de prêts ordinaires.

Dettes bilatérales de	Créances bilatérales de															Total des dettes bilatérales
	Alle-magne	Belgique-Luxembg.	Pays-Bas	Autriche	Italie	Suède	Suisse	Grèce	Dane-mark	Grande-Bretagne	Norvège	Islande	Portugal	Turquie	France	
	en milliers d'unités de compte															
France	167.386	58.320	54.253	8.732	24.659	30.437	27.670	3.759	14.545	76.229	12.424	849	3.603	1.604	—	484.472
Turquie	14.553	4.497	4.122	624	1.739	2.125	1.889	223	797	4.060	578	35	131	—	—	35.371
Portugal	19.068	5.356	4.843	690	1.899	2.296	1.992	194	607	2.916	287	10	—	—	—	40.158
Islande	4.012	1.094	985	138	377	453	390	35	101	468	32	—	—	—	—	8.085
Norvège	52.433	13.830	12.385	1.686	4.586	5.495	4.669	371	935	3.993	—	—	—	—	—	100.382
Grande-Bretagne	267.913	66.110	58.553	7.539	20.214	23.931	19.756	1.065	1.063	—	—	—	—	—	—	466.144
Danemark	48.785	11.801	10.416	1.317	3.513	4.142	3.384	151	—	—	—	—	—	—	—	63.508
Grèce	10.871	2.445	2.129	250	652	755	587	—	—	—	—	—	—	—	—	17.688
Suisse	53.868	8.882	7.193	473	947	798	—	—	—	—	—	—	—	—	—	72.162
Suède	54.426	8.088	6.347	269	330	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	69.461
Italie	42.278	5.920	4.554	123	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	52.876
Autriche	14.136	1.805	1.342	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	17.284
Pays-Bas	62.107	2.255	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	64.361
Belgique-Luxembourg	59.805	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59.805
Allemagne	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total des créances bilatérales	871.643	190.404	167.122	21.840	58.915	70.431	60.338	5.798	18.047	87.666	13.320	895	3.734	1.604	—	1.571.757

débitrice et créditrice à l'égard des autres pays membres et ils ont conclu des accords bilatéraux prévoyant des versements bruts très supérieurs dans certains cas à leur créance ou à leur dette nette vis-à-vis de l'Union. La Suède, par exemple, dont la créance nette à l'encontre de l'Union est tout juste inférieure à \$1 million, possède, à la suite de l'application de la formule, des créances sur neuf pays membres s'élevant à \$70 millions et des dettes envers cinq autres pays atteignant \$69 millions.

Ainsi qu'il ressort du tableau, il a été établi 105 relations bilatérales. Sauf en ce qui concerne les dettes de la Turquie qui doivent être remboursées par l'intermédiaire du Fonds européen, des accords bilatéraux prévoyant le règlement des dettes et créances en cours avaient été conclus, à la fin d'avril, pour toutes les relations, à l'exception de deux. Sur le total représentant, dans les monnaies des pays créditeurs, la contre-valeur de \$1.572 millions, quelque \$950 millions, doivent être remboursés au cours des trois années 1959-61 et, pratiquement, le montant total doit être réglé d'ici 1965, soit sept ans après la liquidation de l'Union.

Les calculs afférents à la liquidation ont été incorporés dans un rapport de l'Agent au Comité de direction et soumis au Conseil de l'O.E.C.E., qui les a approuvés le 30 janvier 1959. Cette approbation emportait acceptation par tous les pays membres des chiffres figurant dans les calculs. L'état des créances et des dettes bilatérales dont il a été question ci-dessus a été dressé en conséquence et les créances et dettes correspondantes vis-à-vis de l'Union ont été annulées, avec effet rétroactif au 15 janvier 1959. La liquidation de l'Union était ainsi achevée.

Accord monétaire européen.

1. Entrée en vigueur de l'Accord monétaire européen.

L'Accord monétaire européen est entré en vigueur immédiatement après la terminaison de l'Union européenne de paiements, le 27 décembre 1958 au soir. Cet Accord, élaboré au cours du printemps et de l'été de 1955 et signé le 5 août de la même année, prévoyait l'institution d'un certain degré de convertibilité pour les monnaies des pays membres de l'O.E.C.E. Effectivement, une telle mesure a été adoptée concurremment avec la mise en application de l'Accord, dont le texte n'a pas subi de modifications. Un résumé du dispositif de l'Accord monétaire européen a été donné dans le vingt-sixième Rapport annuel de la Banque (pp. 232-236). Peut-être convient-il d'en rappeler ici les grandes lignes.

L'Accord comporte deux pièces maîtresses: le Fonds européen et le Système multilatéral de règlements.

A.M.E. - Fonds européen:
Contributions à verser par les pays membres, au fur et à mesure des besoins.

Parties contractantes	Montants, en milliers d'unités de compte
Allemagne	42.000
Autriche	5.000
Belgique	30.000
Danemark	15.000
France	42.000
Grande-Bretagne	86.575
Grèce	2.850
Islande	1.000
Italie	15.000
Norvège	15.000
Pays-Bas	30.000
Portugal	5.000
Suède	15.000
Suisse	21.000
Turquie	3.000
Total	328.425

Le Fonds européen a un capital de \$600 millions (\$272 millions qui ont déjà été transférés de l'Union européenne de paiements et \$328 millions à fournir par les pays membres au fur et à mesure des besoins). Il a pour objet de consentir aux pays membres des crédits à court terme (d'une durée maximum de deux ans) pour leur permettre de faire face à des difficultés temporaires de balance des paiements.

Ainsi qu'il est mentionné à la page 256, les avoirs du Fonds s'élèvent à \$272 millions transférés de l'Union européenne de paiements. Sur ce total, \$124 millions constituent le montant souscrit par le Gouvernement des Etats-Unis, sur lequel un tirage

ne pourra être effectué qu'au moment où les contributions des pays membres seront appelées (comme il est indiqué ci-dessous).

Lorsque le Fonds aura besoin de ressources pour faire face aux tirages opérés sur les prêts consentis, les contributions seront appelées selon le processus indiqué dans le tableau: tout d'abord \$148 millions fournis par les pays membres proportionnellement à leurs contributions totales; puis \$247 millions provenant pour moitié du Trésor des Etats-Unis et pour moitié des pays membres; enfin \$57 millions représentant le solde des contributions des pays membres (dont le paiement pourra être différé).

A.M.E. - Fonds européen: Appel du capital.

	A provenir		Total
	du capital de l'U.E.P.	des contributions des pays membres	
en milliers d'unités de compte			
Transfert initial de l'U.E.P.	148.037	—	296.074
A appeler selon les besoins:			
Versements initiaux sur la contribution des pays membres	—	148.037	
Montants égaux fournis par le Gouvernement américain et par les pays membres	123.538	123.538	247.076
Reliquat des contributions des pays membres	—	56.850	56.850
Total	271.575	328.425	600.000

Le système multilatéral de règlements constitue un cadre à l'intérieur duquel les membres peuvent, s'ils le désirent, régler mensuellement et à des conditions fixées d'avance des dettes et des créances données vis-à-vis d'autres pays membres.

Les règlements ne comportent plus d'élément de crédit automatique, comme sous le régime de l'Union européenne de paiements, et tous les paiements (faits au Fonds ou par lui au titre du Système multilatéral de règlements) sont effectués en dollars E.U. En outre, le règlement des soldes en monnaie enregistrés n'est plus opéré à la parité avec le dollar E.U., mais à des cours déterminés selon la nature du solde inclus dans le règlement.

La différence essentielle entre l'ancien et le nouveau mécanisme de règlement est la suivante: alors que, sous le régime de l'Union européenne de paiements, il était exceptionnel que des soldes existant à la fin du mois fussent exclus du règlement mensuel, c'est au contraire la règle générale aux termes de l'Accord monétaire européen. La majorité des transactions entre les pays membres sont réglées aux cours du jour sur les marchés des changes et ce n'est qu'à titre tout à fait exceptionnel que des montants sont inclus dans le règlement.

En réalité, seuls certains soldes déterminés, précisés dans l'Accord, y sont inclus: avances non remboursées au titre du financement intérimaire, soldes des comptes détenus en vertu d'accords bilatéraux de paiement prévoyant des marges de crédit, soldes détenus dans la monnaie d'un autre pays membre et que leur dé-

tenteur désire inclure dans le règlement. Les soldes des deux premières catégories (s'ils n'ont pas encore été remboursés à la fin du mois) doivent nécessairement être inclus dans le règlement. Ceux de la troisième catégorie peuvent l'être si le pays en cause le juge opportun. Le financement intérimaire, élément important du mécanisme de l'U.E.P., est maintenu, mais est plus strictement réglementé qu'auparavant. Les membres ne peuvent, que ce soit comme prêteurs ou comme emprunteurs, dépasser certaines limites exprimées en dollars E.U. D'autre part, toute avance consentie ou reçue au titre du financement intérimaire doit

A.M.E.: Limites des moyens de financement intérimaire.

Pays membres	Montants, en milliers de dollars E.U.
Allemagne	30.000
Autriche	5.000
Belgique	20.000
Danemark	12.000
France	32.000
Grande-Bretagne	64.000
Grèce	7.500
Islande	2.000
Italie	13.000
Norvège	12.000
Pays-Bas	22.000
Portugal	5.000
Suède	16.000
Suisse	15.000
Turquie	7.500

être notifiée à l'Agent, qui a pour mission de veiller à ce que les limites ne soient pas dépassées.

Le mécanisme de règlement, bien qu'ayant été peu utilisé dans les premiers mois, joue toutefois un rôle important, en ce sens qu'il donne aux banques centrales membres la certitude de pouvoir changer à la fin de chaque mois leurs avoirs en monnaies d'autres membres à des taux de change fixés à l'avance.

Le Système de règlement a été conçu pour fonctionner un an, jusqu'à la fin de 1959. Il sera procédé à un nouvel examen de son fonctionnement trois mois au plus tard avant la fin de l'année, en vue de déterminer s'il y a lieu de le proroger pour une nouvelle période et à quelles conditions. Le Fonds européen demeurera en vigueur pour une première période de trois ans et il sera procédé à un examen de son fonctionnement trois mois au plus tard avant la fin de la troisième année, afin de déterminer les conditions de sa prorogation.

Quand l'Accord monétaire européen est entré en vigueur, les banques centrales des pays membres ont notifié les taux qu'elles avaient fixés pour l'achat et la vente du dollar E.U. en vue de limiter les fluctuations de leurs monnaies. Les taux ainsi fixés servent de base aux calculs et règlements prévus dans l'Accord.

**A.M.E.: Cours acheteurs et vendeurs du dollar E.U.
tels qu'ils ont été notifiés à l'Agent.**

Pays membre et monnaie	Cours acheteur de la banque centrale pour le dollar E.U.	Cours vendeur de la banque centrale pour le dollar E.U.	Parité ou cours moyens	Marges des cours acheteur (+) et vendeur (-) en pourcentage de la parité
	en unités de monnaie nationale par dollar E.U.			
Allemagne . . . DM	4,17	4,23	4,20	± 0,714
Autriche . . . Sch.	25,80	26,20	26, —	± 0,769
Belgique . . . Fr.b.	49,625	50,375	50, —	± 0,750
Danemark . . . Cour.d.	6,8575	6,9575	6,90714	+ 0,719 - 0,729
France . . . Fr.fr.	4,90	4,974	4,937	± 0,749
Grande-Bretagne* . . .	2,82	2,78	2,80	± 0,714
Italie Lit.	620,50	629,50	625, —	± 0,720
Norvège . . . Cour.n.	7,09	7,20	7,14286	+ 0,740 - 0,800
Pays-Bas . . . Fl.	3,77	3,83	3,80	± 0,789
Portugal . . . Esc.	28,42	29,08	28,75	± 1,148
Suède . . . Cour.s.	5,1715	5,1750	5,17321	+ 0,033 - 0,035
Suisse . . . Fr.s.	4,295	4,45	4,37282	+ 1,780 - 1,765

* Dollars E.U. par £.

Note: La Grèce, l'Islande et la Turquie ne sont pas tenues de fixer des cours acheteur et vendeur, leurs monnaies n'étant pas cotées par d'autres banques centrales membres.

Des accords bilatéraux de paiement comportant des marges de crédit ont été notifiés à l'O.E.C.E. conformément aux stipulations de l'Accord monétaire européen. Les soldes utilisés en vertu desdits accords sont inclus dans le règlement lors des opérations mensuelles du Système multilatéral.

2. Opérations effectuées au titre de l'Accord monétaire européen.

FONDS EUROPÉEN.

L'O.E.C.E. a reçu de la Grèce et de la Turquie des demandes visant à l'octroi de prêts de la part du Fonds européen. Après examen de leurs cas par l'Organisation, ces pays se sont vu octroyer des prêts en or d'un montant égal respectivement à \$15 millions et \$21,5 millions, et cela pour une durée de deux ans comprise entre le 16 février 1959 et le 15 février 1961. Ces prêts ont été consentis à des conditions identiques: ce sont des prêts renouvelables; les tirages et remboursements peuvent être effectués à tout moment (les tirages moyennant un préavis de sept jours); l'intérêt, de 3½% par an sur les montants utilisés, est payable semestriellement; les montants non utilisés entraînent le versement d'une commission de ¼% par an; tous les tirages, remboursements, règlements d'intérêts et de commissions sont effectués en or.

L'Accord stipule que les avoirs liquides du Fonds européen doivent être maintenus à un niveau égal à \$100 millions. Comme l'encaisse transférée de l'Union européenne de paiements s'élevait à \$113 millions et que les prêts consentis par le Fonds européen atteignaient, dès les premiers jours, un total de \$36,5 millions, il était manifeste que les avoirs liquides du Fonds pourraient tomber à un niveau inférieur à \$100 millions, lorsque les prêts seraient utilisés, et qu'il serait dès lors nécessaire d'appeler partiellement les contributions des pays membres.

SYSTÈME MULTILATÉRAL DE RÈGLEMENTS.

La première période comptable a été close le 31 janvier 1959 et chacune des périodes comptables ultérieures a correspondu à un mois de calendrier. Trois règlements ont été opérés avant la fin de mars 1959. Le total des créances et des dettes bilatérales réglées durant cette période a été peu élevé. Des avances au titre du financement intérimaire ont été obtenues par un petit nombre de pays membres, mais tous les tirages ont été remboursés avant la fin du mois. Seuls ont été inclus dans les règlements les soldes détenus en vertu d'accords bilatéraux de paiements passés entre certains pays membres. Ces soldes sont réglés aux taux convenus entre les deux pays intéressés. A en juger par les montants peu élevés inclus chaque mois dans le système, il apparaît évident que les pays membres préfèrent régler leurs transactions par l'entremise des marchés des changes.

Le fonctionnement du Fonds européen et du Système multilatéral de règlements est assuré, sous l'autorité du Conseil de l'O.E.C.E., par un Comité directeur et par la Banque des Règlements Internationaux, agissant en qualité d'Agent. La gestion des affaires courantes est placée sous le contrôle du Comité directeur. A l'instar du Comité de direction de l'Union européenne de paiements, celui-ci est composé d'experts appartenant aux pays membres. Lors de l'entrée en vigueur de l'Accord monétaire européen, les membres du Comité de direction ont été nommés membres du nouveau Comité directeur, sans aucune modification. Durant les premiers mois de 1959, ils se sont réunis à la fois en tant que membres du Comité de direction présidant à la liquidation de l'Union européenne de paiements et en qualité de membres du Comité directeur contrôlant les opérations du Fonds européen et du Système de règlements. C'est au Comité directeur que l'Agent soumet les rapports mensuels relatifs aux opérations.

L'Union européenne de paiements, instituée en juillet 1950 et prévue pour une durée de deux ans, au lieu et place des systèmes de droits de tirage et de compensations appliqués dans les premières années d'après-guerre, a constitué un mécanisme satisfaisant et d'une flexibilité suffisante pour que la majeure partie des opérations commerciales et financières de l'Europe et, par conséquent, une fraction importante de celles réalisées dans le monde, aient pu être effectuées par son intermédiaire. A mesure que, progressivement, les restrictions de change ont été assouplies ces dernières années, il est apparu qu'à partir du jour où un certain degré de convertibilité serait rétabli dans la généralité des pays, le mécanisme de l'U.E.P. ne serait plus suffisant. C'est en prévision de cette éventualité qu'avait été élaboré l'Accord monétaire européen, en vigueur depuis la fin de l'année dernière. La coopération monétaire en Europe, si heureusement édifiée au cours des huit années et demie de fonctionnement de l'U.E.P., se trouve ainsi maintenue et renforcée.

IX. Opérations courantes de la Banque.

1. Activité du Département bancaire.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1959, contrôlé par les vérificateurs aux comptes, figure en fin du présent Rapport. La présentation comptable 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.

Première partie du bilan.

Le total de la première partie du bilan au 31 mars 1959 s'élève à 3.528.243.451 francs or contre 2.232.349.461 francs or au 31 mars 1958.

Le tableau ci-dessous permet d'apprécier l'évolution de ces chiffres pour les cinq derniers exercices:

B. R. I.: Bilans annuels.
(1ère partie).

Exercice	Total en fin d'exercice	Différences
	en millions de francs or	
1954-55	1.718	—
1955-56	1.757	+ 39
1956-57	2.181	+ 424
1957-58	2.232	+ 51
1958-59	3.528	+ 1.296

La note 1 figurant au bas des situations mensuelles rappelle 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; les actifs (or sous dossier, avoirs en banque, effets et autres titres) détenus par la Banque en sa qualité d'Agent de l'Organisation

européenne de coopération économique (Accord monétaire européen) et 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 publics internationaux.

Comme au 31 mars 1958, 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 b).

Postes	31 mars 1958	31 mars 1959
	en millions de francs or	
Or sous dossier	538,5	457,5
Avoirs en banque	47,2	28,3
Effets et autres titres sous dossier	1.088,7	918,6
Total hors bilan	1.674,4	1.404,4

L'évolution du total de la première partie de la situation mensuelle de la Banque a été caractérisée par une hausse ininterrompue depuis le 31 mars 1958 jusqu'au 28 février 1959. Elle l'a porté, pendant cette période, de 2.232,3 à 3.797,3 millions de francs or, chiffre le plus élevé qui ait été atteint depuis l'origine de la Banque. Au 31 mars 1959, le total de la situation avait quelque peu fléchi à 3.528,2 millions.

A fin novembre 1958, ce chiffre avait, pour la première fois, dépassé les 3 milliards de francs or, avec un total de 3.096,3 millions. L'augmentation mensuelle la plus forte a été enregistrée en décembre avec 436,3 millions, élevant le total de la situation à 3.532,7 millions à fin 1958. En fait, cette augmentation provenait en majeure partie de la comptabilisation, dans les livres de la Banque, d'un crédit mis à la disposition d'une banque centrale. L'opération en question a été dénouée en mars, entraînant le recul marqué à ce moment par le total de la situation.

COMPOSITION DES RESSOURCES (Passifs).

A. Fonds propres.

Le capital-actions n'a pas subi de changements; il est resté fixé à 500.000.000 de francs or, dont 125.000.000 sont versés.

Les réserves de la Banque (Fonds de réserve légale et Fonds de réserve générale) passent, du 31 mars 1958 au 31 mars 1959, de 21,7 à 22,1 millions de francs or. Il ressort des opérations de l'exercice (voir ci-après, section 5, «Résultats financiers») que le solde du compte de Profits et Pertes, qui comprend le bénéfice pour l'exercice social clos le 31 mars 1959 et le report de l'exercice précédent, s'établit à 17,3 millions de francs or au 31 mars 1959 contre 15,7 millions un an auparavant. La «Provision pour charges éventuelles» s'est accrue, du 31 mars 1958 au 31 mars 1959, de 143,5 à 156,5 millions de francs or. Le poste «Divers» s'est élevé également, entre ces deux dates, de 17 à 19,2 millions de francs or.

A fin mars 1959, les fonds propres de la Banque s'établissaient ainsi à 340 millions de francs or, soit environ 10% du total du bilan à la même date et presque 11% du total des dépôts (3.188 millions de francs or).

Le tableau ci-dessous montre l'évolution de cette comparaison au cours des cinq derniers exercices.

Exercices clos	Fonds propres	Dépôts	Total
	en millions de francs or		
31 mars 1955	286	1.432	1.718
» 1956	294	1.463	1.757
» 1957	305	1.876	2.181
» 1958	323	1.909	2.232
» 1959	340	3.188	3.528

B. Dépôts.

Une analyse succincte des dépôts reçus par la Banque permet d'en préciser l'origine, la nature et la durée.

1. Origine.

Origine	31 mars 1957	31 mars 1958	31 mars 1959	Différences du 31 mars 1958 au 31 mars 1959
	en millions de francs or			
Banques centrales	1.541,9	1.411,9	2.573,2	+ 1.161,3
Autres déposants	334,3	497,6	615,-	+ 117,4
Total	1.876,2	1.909,5	3.188,2	+ 1.278,7

Il ressort de cette confrontation que l'augmentation du bilan au cours de l'exercice 1958-59 est due presque entièrement à l'accroissement des dépôts reçus des banques centrales.

2. Nature.

Nature	31 mars 1957	31 mars 1958	31 mars 1959	Différences du 31 mars 1958 au 31 mars 1959
	en millions de francs or			
Or	626,8	554,-	1.439,7	+ 885,7
Monnaies	1.249,4	1.355,5	1.748,5	+ 393,-
Total	1.876,2	1.909,5	3.188,2	+ 1.278,7

Au cours de l'exercice, les dépôts en poids d'or se sont accrus de 885,7 millions de francs or, soit de 160% par rapport à leur chiffre au 31 mars 1958, alors que les dépôts en monnaies augmentaient de 393 millions, soit de 29%.

Si l'on tient compte des opérations de swaps contre monnaie, l'augmentation réelle des dépôts en poids d'or est de 1.073,7 millions de francs or et celle des dépôts en monnaies de 205 millions de francs or.

3. Durée.

La répartition par durée 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 1958	31 mars 1959	Différences	31 mars 1958	31 mars 1959	Différences
en millions de francs or						
A vue	21,3	713,5	+ 692,2	71,6	61,5	- 10,1
A 3 mois au maximum .	406,1	601,-	+ 194,9	947,3	1.179,8	+ 232,5
De 3 à 6 mois	126,6	125,2	- 1,4	204,2	383,4	+ 179,2
De 6 à 9 mois	-	-	-	95,-	15,4	- 79,6
De 9 à 12 mois	-	-	-	1,4	1,4	-
A plus d'un an	-	-	-	36,-	107,-	+ 71,-
Total	554,-	1.439,7	+ 885,7	1.355,5	1.748,5	+ 393,-

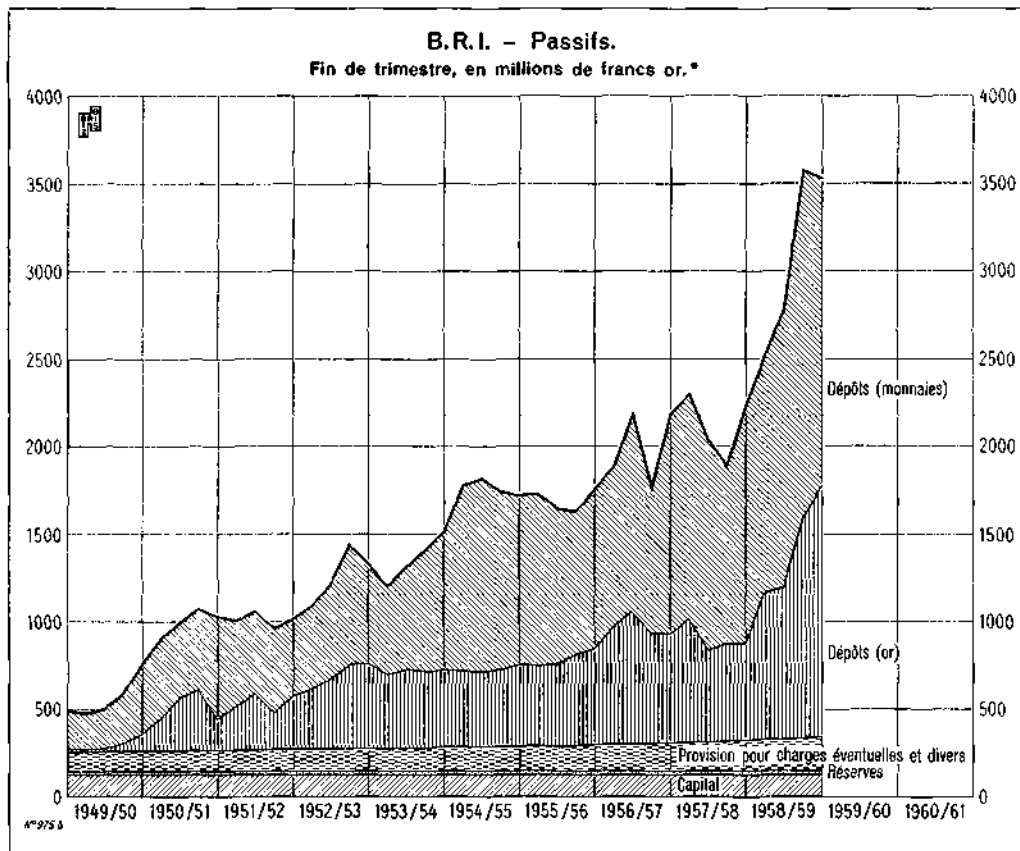
Vue - Les dépôts à vue en monnaies se sont légèrement réduits; par contre, l'augmentation des dépôts à vue en or correspond à plus des trois quarts de celle du total des dépôts en or, qui a été considérable, ainsi qu'il a été relevé plus haut. Au 31 mars 1959, les dépôts à vue en or représentent presque la moitié du total des dépôts reçus en poids d'or.

Terme - Il en est tout autrement pour les dépôts à terme. Sans doute observera-t-on, là également, un accroissement relativement sensible des dépôts reçus en or. Mais tel est le cas surtout pour les dépôts en monnaies à trois mois au maximum et de trois à six mois, qui marquent un accroissement excédant 400 millions de francs or.

De son côté, la diminution des dépôts de six à neuf mois est presque compensée par une augmentation des dépôts à plus d'un an, qui ont acquis une certaine importance.

Ce double développement est, pour la Banque, particulièrement satisfaisant. C'est en effet grâce à des dépôts à terme qu'elle peut traiter des opérations d'aide

temporaire en cas de demandes de la part de ses correspondants et diversifier ses placements sur les marchés.



* Non compris les passifs liés à l'exécution des Accords de La Haye.

UTILISATION DES RESSOURCES (Actifs).

A. Nature.

Nous avons vu la répartition des ressources de la Banque entre or et monnaies. Nous allons retrouver la même distinction dans les actifs correspondants.

B.R.I.: Encaisse et placements totaux.

Nature	31 mars 1958	31 mars 1959	Différences du 31 mars 1958 au 31 mars 1959
	en millions de francs or		
Or	634,9	1.302,5	+ 667,6
Monnaies	1.527,8	2.156,2	+ 628,4
Total	2.162,7	3.458,7	+ 1.296,-

De même, le principe de la répartition du risque, d'une part, et le caractère international de la Banque, d'autre part, l'amènent à distribuer ses avoirs (or et monnaies) tant géographiquement que dans diverses catégories de placements.

En ce qui concerne l'encaisse, la répartition entre or et monnaies est la suivante:

B.R.I.: Encaisse.

Nature	31 mars 1958	31 mars 1959	Différences du 31 mars 1958 au 31 mars 1959
	en millions de francs or		
Or	558,3	1.158,4	+ 600,1
Monnaies	76,9	70,8	- 6,1
Total	635,2	1.229,2	+ 594,0

Ceci montre qu'une partie importante de l'or reçu en dépôt a été gardé à vue, affecté qu'il est à l'alimentation de la trésorerie de la Banque pour ses opérations sur or (achats-ventes, comptant et terme — transferts — échanges — crédits, etc.).

B.R.I.: Placements.

Nature	31 mars 1958	31 mars 1959	Différences du 31 mars 1958 au 31 mars 1959
	en millions de francs or		
Or	76,6	144,1	+ 67,5
Monnaies	1.450,9	2.085,4	+ 634,5
Total	1.527,5	2.229,5	+ 702,0

Les placements effectués en or ont atteint un maximum de 177,7 millions le 31 août 1958, leur chiffre au 31 mars 1958 ayant été le minimum de l'exercice. En ce qui concerne les placements en monnaies, leur chiffre du début de l'exercice était également le minimum; le maximum avait été atteint le 28 février 1959 avec 2.510,7 millions.

On a vu que les dépôts exprimés en poids d'or se sont accrus de 886 millions de francs or, de sorte que l'augmentation des postes correspondants à l'actif est un peu inférieure. Les mouvements de ces derniers dépendent, toutefois, également de l'évolution des opérations à terme, soit sous forme d'achats ou de ventes, soit sous forme de swaps ou encore d'options. Le total de ces transactions s'est notablement accru au cours de l'exercice.

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 et pièces	Crédits et autres avoirs en or	Dépôts en poids d'or	Avoirs nets		
en millions de francs or						
1958 mars	558	77 (min.)	- 554 (min.)	81	+ 174	255
mai	776	111	- 762	125 (max.)	+ 135 (min.)	260
juillet	510 (min.)	162	- 783	- 111	+ 362	251 (min.)
août	524	178 (max.)	- 817	- 115	+ 374	259
novembre	730	85	- 1.093	- 278 (min.)	+ 546 (max.)	268
décembre	1.037	85	- 1.249	- 127	+ 412	285 (max.)
1959 mars	1.158 (max.)	144	- 1.440 (max.)	- 138	+ 419	281

Ce tableau souligne l'importance considérable prise par les opérations sur or à terme. Ainsi, tandis que les achats d'or à terme atteignaient 388 millions de francs or le 31 mars 1958 et les ventes à terme 214 millions (d'où le solde de 174 millions indiqué dans le tableau) elles s'élevaient, par exemple le 30 novembre, à respectivement 840 millions et 294 millions (d'où un solde de 546 millions) et, en fin d'exercice, à 765 millions et à 346 millions (d'où un solde de 419 millions).

A deux exceptions près, soit au début de l'exercice et à fin mai 1958 — et d'ailleurs pour de très faibles montants — le chiffre de l'actif or en lingots et monnayé est demeuré constamment inférieur au total des dépôts reçus en poids d'or. Par contre, si l'on tient compte des placements en or et du solde des opérations or à terme, le total des avoirs nets en or de la Banque est resté pratiquement égal au montant de ses fonds propres disponibles.

B. Durée.

I. Avoirs sur demande.

Sous cette rubrique se trouvent groupés respectivement les Cash (or et monnaies) et les Placements à vue, savoir le Portefeuille réescomptable et les Effets remobilisables sur demande.

Cash — L'ensemble des encaisses or et monnaies représentait, au 31 mars 1959, 34,8%, soit plus du tiers du total de la première partie du bilan, contre 28,4% il y a un an.

a) L'or en lingots et monnayé (il s'agit en fait, en fin d'exercice, uniquement d'or en barres) figurait au bilan du 31 mars 1958 pour 558,3 millions de francs or. Le minimum de l'exercice a été enregistré le 31 juillet avec 509,9 millions. Une augmentation presque ininterrompue en a porté le chiffre à 1.158,4 millions au 31 mars 1959, maximum de l'exercice. L'augmentation de ce poste a donc été de 600,1 millions de francs or.

b) Le poste «Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue» n'a pas enregistré de variations bien considérables. Son chiffre à fin mars 1958 était de 76,9 millions de francs or; le minimum a été enregistré le 31 août avec 50,3 millions et le maximum le 31 décembre avec 80,5 millions. En fin d'exercice, il était de 70,9 millions.

Le solde moyen accusé par ce poste au cours de l'exercice 1958-59 a été d'environ 60 millions de francs or contre 56 millions pour l'exercice précédent, augmentation normale si l'on tient compte de l'accroissement important du total du bilan.

Au 31 mars 1959, l'encaisse en monnaies comprenait pour 83% d'avoirs en dollars et 16% d'avoirs en francs suisses. Les chiffres correspondants au 31 mars 1958 étaient respectivement de 85% et 11%.

Placements à vue — a) Au cours de l'exercice, le «Portefeuille réescomptable» a enregistré des fluctuations importantes, ainsi que le montre le tableau ci-après, qui donne les maxima et minima 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		
1958 mars	167,6	392,1	559,7
avril	168,5 (max.)	229,5	398,—
mai	83,8	207,3 (min.)	291,1 (min.)
1959 janvier	31,7	1.030,4 (max.)	1.062,1 (max.)
mars	22,2 (min.)	823,7	845,9

Les avoirs de la Banque en acceptations de banque, libellées en dollars pour leur totalité, ont été progressivement réduits à un niveau très faible. Quant au portefeuille de Bons du Trésor, il comprend, au 31 mars 1959, pour 98% d'effets en dollars.

b) Le poste «Effets divers remobilisables sur demande», d'importance assez faible, n'a varié que dans des limites peu étendues. Son chiffre était,

au début de l'exercice, de 30,4 millions de francs or et s'élevait, le 30 avril, à son maximum de 30,7 millions. Le minimum était enregistré avec 18,7 millions le 30 septembre. Au 31 mars 1959, il s'établissait à 22,9 millions et était constitué uniquement par des effets en dollars.

Le total des avoirs et placements à vue de la Banque, qui comprend les divers chapitres de l'actif analysés jusqu'à présent, ressortait ainsi au début de l'exercice à 1.225,4 millions de francs or. Il a légèrement reculé, par la suite, jusqu'à un chiffre minimum de 1.084,5 millions le 31 juillet, pour atteindre son maximum de 2.149,8 millions le 28 février 1959 et s'établir, en fin d'exercice, à 2.098 millions.

Ce chiffre correspond à 59,4% du total des actifs de la première partie du bilan contre 54,9% un an auparavant. Durant cette même période, le pourcentage des dépôts à vue passait de 4,2% à 22%.

II. Avoirs à terme.

Les variations du chapitre «Dépôts à terme et avances» ont été sensibles. Son chiffre au 31 mars 1958 était de 303,2 millions de francs or; il est demeuré constamment supérieur à ce niveau pendant tout l'exercice et a atteint, le 28 février 1959, un maximum de 801,8 millions pour revenir, en fin d'exercice, à 522,3 millions. La Banque a continué à accorder à ses correspondants des avances et des facilités de trésorerie relativement importantes. Elle a d'autre part développé, d'une manière générale, l'éventail de ses placements sur divers marchés, en accord avec les banques centrales intéressées et même, parfois, sur leur recommandation.

Etant donné que la Banque ne prend pas de positions de change, la plupart de ces opérations ont été réalisées sous forme de swaps.

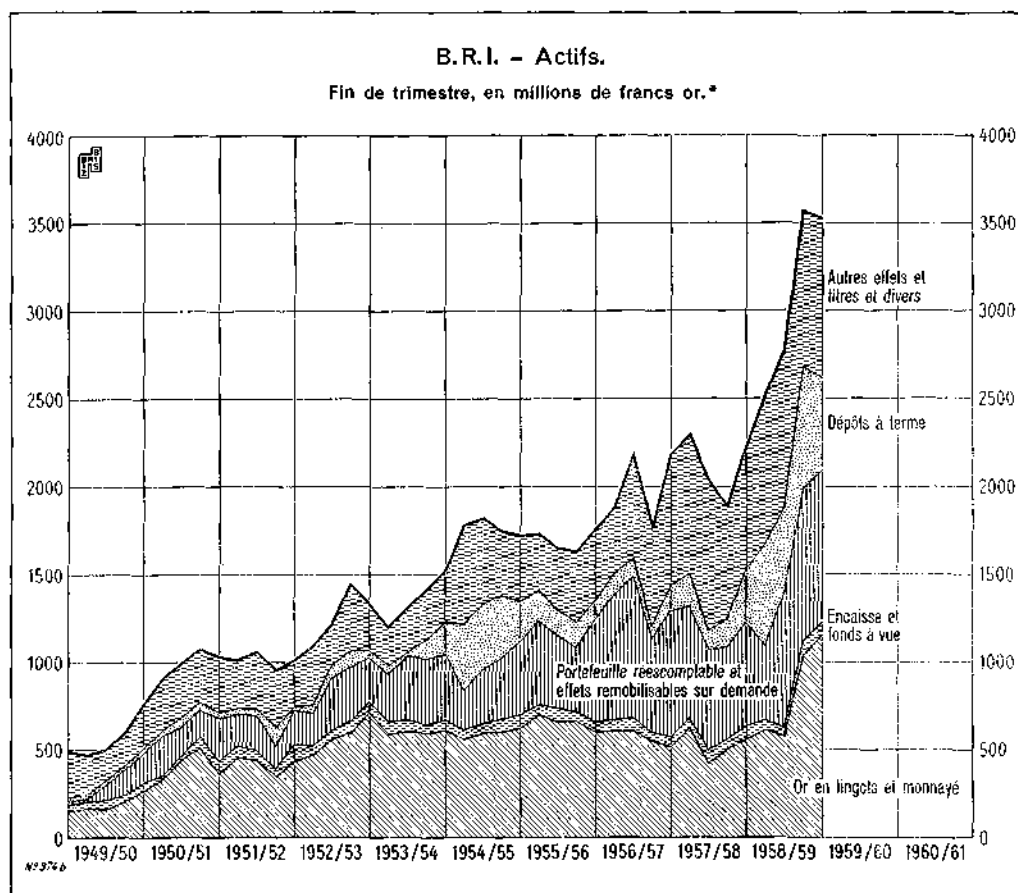
Les montants au 31 mars 1958 et au 31 mars 1959 du chapitre «Autres effets et titres», soit respectivement 634,2 millions et 838,4 millions de francs or, correspondent également au minimum et au maximum de l'exercice. Entre ces deux dates, les variations de mois en mois n'ont pas été très étendues.

B.R.I.: Dépôts à terme et avances, autres effets et titres.

Echéances	31 mars 1958	31 mars 1959	Différences
	en millions de francs or		
A 3 mois au maximum	642,8	918,3	+ 275,5
De 3 à 6 mois	128,3	97,6	- 30,7
De 6 à 9 mois	38,2	39,5	+ 1,3
De 9 à 12 mois	81,2	106,9	+ 25,7
A plus d'un an	46,9	198,4	+ 151,5
Total	937,4	1.360,7	+ 423,3

Le tableau de la page précédente présente un autre aspect de la comparaison par durée du total des placements à terme ci-dessus au début et à la fin de l'exercice.

L'augmentation a ainsi porté surtout sur les placements à terme maximum de trois mois, ce qui vient encore renforcer la liquidité de la Banque. Alors que les variations des placements effectués pour des périodes de trois à douze mois se compensent presque entièrement, les investissements à terme de plus d'un an — et dont l'échéance moyenne est à peine supérieure à cette durée — s'accroissent, eux aussi, dans une mesure assez importante. Il s'agit, en l'occurrence, exclusivement de placements en monnaies, dont la contrepartie est constituée, pour plus de moitié, par des dépôts à plus d'un an, libellés également en monnaies. Le solde comprend des Effets qui, sans présenter le même degré de liquidité que les « Effets remobilisables » ci-dessus, peuvent toutefois être revendus à tout moment sur des marchés particulièrement larges.



* Première partie de la situation.

OPÉRATIONS: Volume. Comparaisons.

Le volume total des opérations traitées au cours de l'exercice s'avère inférieur à celui de l'exercice précédent, qui avait été exceptionnellement élevé.

B.R.I.: Volume des opérations.

Exercices	En millions de francs or
1956-57	45.448
1957-58	59.170
1958-59	47.811

Cette évolution résulte d'une stabilité accrue dans les ressources à la disposition de la Banque et leur placement. D'autre part, à la suite de la substitution de l'Accord monétaire européen à l'Union européenne de paiements, un volume important d'opérations à très court terme résultant, jusque-là, des règlements mensuels a cessé

de passer par nos livres. Enfin, le retour à un régime de convertibilité extérieure pour la plupart des monnaies européennes a contribué à priver la Banque de diverses opérations qui, auparavant, impliquaient son intermédiaire.

Opérations sur or.

1° Volume des opérations — Pour les mêmes raisons, le volume de nos opérations sur or a diminué d'un cinquième environ par rapport à l'exercice précédent, comme le montre le tableau ci-contre.

B. R. I. :

Volume des opérations sur or.

Exercices	en millions de francs or
1956-57	7.004
1957-58	10.848
1958-59	8.716

Dans cette activité, les opérations à terme ont, peu à peu, pris le pas sur les transactions au comptant où les tendances à sens unilatéral manifestées au cours de l'exercice ont souvent réduit les possibilités d'opérer.

2° L'or conservé sous dossier (hors bilan) se répartit sur six places européennes (Londres, Paris, Berne, Bâle, Amsterdam et Lisbonne) et deux places en dehors de l'Europe (New York et Ottawa). Les mouvements entre ces places ont été assez peu importants au cours de l'exercice; il en est de même pour les transports effectifs, qui sont de plus en plus remplacés par des échanges.

Opérations de change.

Contrairement à ce qui a été dit ci-dessus relativement au volume total des opérations de la Banque et parallèlement à l'accroissement des opérations sur or à terme, les transactions de change n'ont cessé de se développer.

Cette augmentation a porté aussi bien sur des interventions de change au comptant qu'à terme ou encore des swaps sur monnaies, qui permettent d'éviter des positions de change tout en réalisant — avec l'accord des banques centrales intéressées ou encore sur leur souhait — des arbitrages parfois importants dans la répartition des placements de la Banque entre marchés.

Ces transferts à court terme — qui correspondent au caractère international de la Banque — lui permettent, non seulement de jouer dans le sens d'une égalisation des taux d'intérêts entre marchés, mais encore de contribuer à la politique de resserrement ou de relâchement du crédit poursuivie à un moment donné par les banques centrales responsables des monnaies en cause.

On verra plus loin les résultats financiers de l'activité de l'Institution pendant l'exercice sous revue. Dans l'ensemble, on peut qualifier de favorables ces résultats, compte tenu du degré de liquidité maintenu par la Banque en considération des responsabilités qui lui sont imparties. Au surplus, l'accroissement sensible de même que l'allongement des ressources mises à sa disposition lui permettent de remplir ses tâches d'une manière accrue. C'est là le résultat d'une collaboration grandissante avec les banques centrales dans le sens indiqué par les fondateurs de l'Institution et sur le terrain particulier qui est celui où ils ont entendu placer son activité.

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 1924
(Emprunt Dawes).

Tranche	Monnaie	Obligations de conversion	Obligations de consolidation
américaine	\$	43.433.000	8.107.000
belge	£	567.600	153.400
britannique	£	7.861.300	2.122.600
française	£	1.872.800	484.100
néerlandaise	£	397.800	83.500
suédoise	Cour. s.	14.209.000	—
suisse	£	1.108.100	112.900
suisse	Fr. s.	8.193.000	409.000

Emprunt international 1930 du Gouvernement allemand
(Emprunt Young).

Tranche	Monnaie	Obligations de conversion*	Obligations de consolidation*
allemande	DM	10.613.000	347.000
américaine	\$	54.720.000	8.858.000
belge	Fr. b.	196.174.000	44.024.000
britannique	£	17.088.700	4.074.900
française	Fr. fr.	44.225.000.000	9.740.100.000
néerlandaise	Fl.	15.354.000	634.000
suédoise	Cour. s.	92.616.000	6.004.000
suisse	Fr. s.	58.192.000	1.398.000

* Montants établis sur la base des prix de remboursement valables le 15 mai 1959.

Les opérations de validation et d'échange des anciennes obligations peuvent être considérées comme terminées, sauf en ce qui concerne les tranches allemandes et néerlandaises.

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 destinés au service des intérêts. Ces versements se sont élevés à la contre-valeur d'environ 16,8 millions de francs or pour l'Emprunt Dawes et d'environ 38,7 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 a commencé au cours de l'année 1958, tant pour l'Emprunt Dawes que pour l'Emprunt Young. L'amortissement au titre de l'année financière 1958/59 a été assuré pour les deux emprunts par rachats de titres en bourse; il n'y aura donc pas de tirage au sort en 1959.

En ce qui concerne l'Emprunt international de la République fédérale d'Autriche 1930, les totaux des obligations certifiées des tranches américaine, anglo-néerlandaise et suisse s'élèvent respectivement aux montants approximatifs de \$1.672.000, £1.014.000 et Fr.s. 7.101.000.

Les opérations de certification des anciennes obligations peuvent être considérées comme terminées pour les tranches anglo-néerlandaise et suisse. En ce qui concerne la tranche américaine, le délai expirera le 31 décembre 1960, l'offre de règlement n'ayant été publiée qu'en 1957.

En sa qualité de Trustee, la Banque a reçu au cours de l'exercice, du Gouvernement autrichien, pour répartition aux Agents-payeurs, la contre-valeur d'environ 1,8 million de francs or, au titre du service des intérêts des obligations certifiées. De même, le Trustee a reçu le versement des premières mensualités dues au titre de l'amortissement.

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 ont continué à être effectués par l'intermédiaire de la Banque en sa qualité de Trustee; ils se sont élevés, au total, au cours de l'exercice, à la contre-valeur d'environ 400.000 francs or (4,1 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 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 juin 1958, la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier a émis un nouvel emprunt aux Etats-Unis comprenant une tranche de \$15 millions de bons à moyen terme au taux de 4½% à échéance de 3, 4 et 5 ans, et une tranche de \$35 millions d'obligations à long terme au taux de 5% remboursables en 20 ans. A la suite de cette émission, les emprunts émis par la Haute Autorité atteignaient, au total, la contre-valeur d'environ 660 millions de francs or dont 11 millions de francs or avaient été amortis avant le 31 mars 1959; les modalités de ces emprunts sont indiquées dans le tableau suivant.

Série de titres garantis de la Haute Autorité	Date de l'émission	Pays d'émission	Bailleurs de fonds	Montant initial de l'emprunt	Montant non remboursé de l'emprunt	Taux d'intérêt %	Durée de l'emprunt (années)
1 ^{re}	1954	Etats-Unis	Gouvernement des Etats-Unis	\$ 100.000.000	97.100.000	3 ¹ / ₂	25
2 ^e	1955	Belgique	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Bruxelles	Fr.b. 200.000.000	195.000.000	3 ¹ / ₂	27
3 ^e	1955	Allemagne	Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf	DM 25.000.000	23.835.000	3 ¹ / ₂	26
			Landesbank für Westfalen Girozentrale, Münster	DM 25.000.000	23.835.000	3 ¹ / ₂	26
4 ^e	1955	Luxembourg	Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg	Fr.b. 20.000.000 Fr.l. 5.000.000	19.500.000 4.875.000	3 ¹ / ₂	27
5 ^e	1956	Sarre	Landesbank und Girozentrale Saar, Sarrebruck	Fr.fr. 350.000.000	339.150.000	4 ¹ / ₂	21
6 ^e	1956	Suisse	Emission publique	Fr.s. 50.000.000	50.000.000	4 ¹ / ₂	18
7 ^e	1957	Etats-Unis	Emission publique	\$ 25.000.000	25.000.000	5 ¹ / ₂	18
8 ^e			Emission publique	\$ 7.000.000	7.000.000	5	3-5
9 ^e			Prêts bancaires	\$ 3.000.000	3.000.000	5	3-5
10 ^e	1957	Luxembourg	Etablissement d'Assurance contre la Vieillesse et l'Invalidité, Luxembourg	Fr.l. 100.000.000	100.000.000	5 ¹ / ₂	25
11 ^e	1958	Etats-Unis	Emission publique	\$ 35.000.000	35.000.000	5	20
12 ^e			Emission publique	\$ 15.000.000	15.000.000	4 ¹ / ₂	3-5

Sous réserve d'un petit montant qui est placé à court terme, le produit de ces emprunts a été affecté par la Haute Autorité à l'octroi de prêts à des sociétés ayant leur siège dans les pays membres de la Communauté européenne du charbon et de l'acier.

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 et de garder 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, la Banque des Règlements Internationaux a reçu et versé au titre des intérêts et commissions l'équivalent d'environ 27 millions de francs or. Les montants reçus et versés pendant la même période au titre de l'amortissement ont porté sur l'équivalent d'environ 10 millions de francs or.

4. La Banque comme Agent de l'Organisation européenne de coopération économique (Union européenne de paiements et Accord monétaire européen).

L'établissement et le fonctionnement de l'Union européenne de paiements ont été étudiés dans les précédents Rapports annuels de la Banque; le chapitre VIII du présent Rapport décrit les opérations de l'Union durant les derniers mois de son existence et traite de sa terminaison et de sa liquidation; il contient également un exposé sur l'entrée en vigueur de l'Accord monétaire européen.

Conformément aux accords précédemment conclus, la Banque a continué d'exercer les fonctions d'Agent de l'Organisation européenne de coopération économique au titre des opérations de l'Union européenne de paiements; elle a accepté d'assumer les mêmes fonctions en ce qui concerne l'Accord monétaire européen, en vertu de l'arrangement conclu avec l'Organisation lors de la signature dudit accord en 1955.

Les dépenses encourues par la Banque en sa qualité d'Agent de l'Organisation se sont élevées à 571.835 francs or pour les douze mois se terminant en mars 1959; 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 1959.

5. Résultats financiers.

Les comptes du vingt-neuvième exercice social clos le 31 mars 1959 ont fait apparaître, avant déduction de la provision pour charges éventuelles, un excédent de 22.550.894 francs or, le franc or équivalant à 0,290 322 58... gramme d'or fin d'après la définition qu'en donne l'article 5 des Statuts de la Banque. Les comptes de l'exercice précédent faisaient apparaître un excédent de recettes de 19.317.738 francs or.

Le montant net des intérêts, escomptes et commissions gagnés a de nouveau été plus élevé qu'au cours de l'exercice précédent. Le revenu encaissé aux termes de la Convention conclue le 9 janvier 1953 avec la République fédérale d'Allemagne est resté le même, soit environ 4 millions de francs or.

Aux fins de l'établissement du bilan au 31 mars 1959, les avoirs et les engagements en monnaies ont été convertis en francs or (arrondis au franc or le plus rapproché) sur la base du cours de conversion de ces monnaies en dollars ainsi que du prix de vente de l'or par la Trésorerie des Etats-Unis en fin d'exercice. Cette conversion est effectuée aux 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 1959, le Conseil d'administration a décidé qu'étant donné l'accroissement global du bilan, il était nécessaire de transférer 13 millions de francs or à la provision pour charges éventuelles. Celle-ci s'élève maintenant à 156.500.000 francs or.

Le bénéfice net de l'exercice, après déduction du transfert ci-dessus, atteint ainsi 9.550.894 francs or. Après affectation de 5% au Fonds de réserve légale, conformément aux Statuts, soit 477.545 francs or, et addition faite du solde de 7.706.579 francs or reporté de l'exercice précédent, le montant disponible s'élève à 16.779.928 francs or.

Le Conseil d'administration recommande à la présente Assemblée générale la déclaration d'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 le report à nouveau du solde de 9.279.928 francs or. Le dividende proposé de 37,50 francs or par action correspond à 6% du capital versé et est égal à celui distribué l'année dernière.

Les comptes de la Banque et son vingt-neuvième 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.

Le 1er juillet 1958, le Dr M. W. Holtrop, Président de la Nederlandsche Bank, a succédé à M. Maurice Frère dans les fonctions de Président du Conseil d'administration et de Président de la Banque. Le Conseil l'avait nommé officiellement à ces deux postes à sa séance du 12 mai 1958.

Au cours de la séance tenue le 10 novembre 1958, Sir Otto Niemeyer a été réélu Vice-Président du Conseil d'administration pour une nouvelle durée de trois ans, avec effet au 9 décembre 1958.

Les mandats de M. Blessing et du Dr Brinckmann venant à expiration respectivement les 31 mars et 31 mai 1959, ceux-ci ont été réélus membres du Conseil par les administrateurs d'office lors de la séance tenue le 8 mars 1959. Ces nominations ont été effectuées en application de l'article 28 (2), paragraphe 3, des Statuts, pour une durée de trois ans.

Le mandat du Dr Walter Schwegler, Président de la Direction générale de la Banque Nationale Suisse, est arrivé à expiration le 31 mars 1959; au cours d'une séance du Conseil tenue le 9 mars 1959, il a été renouvelé pour une durée de trois ans se terminant le 31 mars 1962, conformément à l'article 28 (3) des Statuts.

En mars 1959, M. Baumgartner, Gouverneur de la Banque de France, a officiellement désigné comme son suppléant, au lieu et place de M. Jean Bolgert, M. Julien Koszul.

M. Roger Auboin, Directeur général de la Banque et suppléant du Président, a pris sa retraite le 30 septembre 1958. A la séance du Conseil tenue le 22 septembre 1958, le Président et les autres membres du Conseil lui ont exprimé leur chaleureuse gratitude pour les services éminents qu'il a rendus à la Banque au cours des vingt années pendant lesquelles il a été en fonctions, et notamment pour le rôle qu'il a joué dans le rétablissement du prestige de la Banque pendant les années difficiles qui ont suivi la guerre, ainsi que dans le développement remarquable de ses opérations.

Le 1er octobre 1958, M. Auboin a été remplacé au poste de Directeur général par M. Guillaume Guindey, qui avait été officiellement nommé à ces fonctions par le Conseil à sa séance du 11 novembre 1957.

Mr. Malcolm Parker, précédemment Sous-directeur administratif, a été nommé Directeur adjoint administratif à compter du 1er janvier 1959.

La Banque a éprouvé une lourde perte en la personne du Dr Sjoerd G. Binnerts, décédé subitement le 12 janvier 1959, et qui exerçait, depuis décembre 1950, les fonctions de Directeur adjoint à la Banque. Après avoir d'abord travaillé pour le compte du Département bancaire, le Dr Binnerts avait pris aussi, depuis 1953, sous l'autorité du Secrétaire général, la direction d'une nouvelle section, celle des Emprunts, où ses services étaient vivement appréciés. Le Président lui a rendu hommage à la séance du Conseil tenue le 9 février 1959.

Conclusion.

Les analyses relatives à la conjoncture de 1958 contenues dans le présent Rapport font apparaître de sensibles différences entre l'Europe et les Etats-Unis, de même qu'à l'intérieur de l'Europe. Mais cette diversité ne doit pas empêcher d'apercevoir les similitudes qui se manifestent si l'on envisage l'évolution sur une plus longue période de temps.

En vérité, l'économie européenne est aujourd'hui arrivée à une phase nouvelle de son évolution d'après-guerre, dans laquelle les problèmes se posent en termes assez voisins à la plupart des pays de l'Europe occidentale, et dans laquelle ces problèmes ne sont pas très différents non plus de ceux qui se posent aux Etats-Unis et au Canada.

Pendant les premières années qui ont suivi la guerre, la situation des Etats-Unis et du Canada, caractérisée par leurs balances des comptes créditrices, la convertibilité de leurs monnaies, l'existence d'une capacité de production relativement abondante et suffisante pour répondre à la plupart des aspects de la demande, était en contraste avec la situation européenne. En outre, à l'intérieur de l'Europe, de grandes dissemblances subsistaient entre les pays suivant le degré des dévastations et de l'appauvrissement causés par les hostilités, et suivant l'orientation parfois très divergente des politiques.

Ainsi, aux différences foncières de méthodes entre les pays de l'Ouest et les pays de l'Est — ces derniers poursuivant à leur manière cet objectif commun des divers systèmes économiques qu'est l'expansion — s'ajoutaient des différences à l'intérieur de l'Occident même, tant en ce qui concerne le mode de répartition des ressources que ses répercussions sur les prix et les balances des paiements.

Aujourd'hui, si les problèmes économiques de l'Europe orientale continuent à se poser sous des aspects qui lui sont particuliers, même lorsqu'ils recouvrent des réalités analogues, en revanche les dissemblances se sont estompées à l'intérieur de l'Europe occidentale comme entre celle-ci et l'Amérique du Nord.

Les Etats de l'Europe occidentale sont maintenant presque tous franchement engagés dans une politique tendant à abolir les restrictions aux échanges et aux changes. Ils ont pour la plupart développé leur capacité de production dans des proportions telles qu'ils ont pu sans grande difficulté laisser s'accroître le niveau de vie de leurs populations de vingt-cinq à trente pour cent en valeur réelle par rapport à l'avant-guerre, et qu'ils représentent une puissance économique d'un poids grandissant. Ayant presque tous assaini leur commerce extérieur et accru leurs réserves monétaires, ils sont aujourd'hui moins préoccupés par les questions

de balance des paiements. Leur souci dominant est d'entretenir un rythme satisfaisant d'expansion sans pour autant risquer de retomber dans l'inflation. Et l'inflation peut résulter pour eux, soit de hausses de salaires plus rapides que ne le justifierait le progrès de la productivité, soit de la réapparition d'un déficit excessif des finances publiques.

Ce sont précisément les mêmes soucis qui sont aujourd'hui au centre des préoccupations des Etats-Unis et du Canada. L'Amérique du Nord n'est plus embarrassée par ses excédents de balance des paiements. Elle n'est plus en butte à l'accusation de monopoliser les réserves d'or du monde occidental. Mais elle connaît la difficulté de maintenir des prix internationalement compétitifs en présence des prétentions des travailleurs à des augmentations de salaires trop accélérées et des prétentions des entreprises à des bénéfices faciles. Elle connaît aussi la difficulté de financer un déficit budgétaire par des moyens non inflationnistes sans pour autant faire tort à l'investissement privé.

Si la communauté des problèmes est une marque d'unité, on peut dire qu'il a rarement existé autant d'unité qu'aujourd'hui à l'intérieur de l'ensemble formé par l'Europe occidentale et l'Amérique du Nord.

Si l'on examine avec un peu plus de précision les questions concrètes qui se posent à la fois à l'Europe occidentale et à l'Amérique du Nord dans le domaine des relations économiques et financières internationales, on est conduit à souligner les points suivants.

1. Libération du commerce international.

Dans leur lutte pour maintenir, au sein de l'expansion, la stabilité des prix, les pays de l'Europe occidentale, étant donné la politique économique de tendances libérales qu'ils ont choisie, ne peuvent se permettre d'empêcher la concurrence extérieure d'exercer sa pression sur leurs marchés intérieurs.

Or, indépendamment des obstacles résultant des tarifs douaniers, il subsiste encore de nombreuses barrières administratives aux importations. Il s'en faut de beaucoup que le commerce intra-européen ait été entièrement délivré du contingentement, même si l'on isole le cas des produits agricoles. Des restrictions quantitatives discriminatoires, qu'aucun argument monétaire ne peut plus aujourd'hui excuser, frappent encore les marchandises originaires de la zone dollar.

Un nouvel effort dans ce domaine est indispensable. En dehors de quelques exceptions, admissibles notamment dans le domaine agricole, les restrictions administratives aux importations devraient pouvoir être éliminées rapidement.

La nécessité d'abaisser les barrières douanières ne doit pas être perdue de vue pour autant par les Etats européens, car tout abaissement des tarifs est une assurance contre la hausse des prix.

En Amérique également une franche acceptation de la concurrence venant de l'extérieur est probablement une des conditions requises pour une expansion sans inflation. Les Etats-Unis ont compris depuis la guerre la nécessité d'une politique douanière libérale dans l'intérêt des pays débiteurs. Une telle politique se recommande aujourd'hui à eux, plus évidemment encore qu'auparavant, dans leur propre intérêt. Il serait déplorable qu'ils se laissassent aller, sous l'influence de pressions internes, à des pratiques restrictives en matière d'importations ou à des augmentations de droits de douane. Il convient au contraire qu'ils aillent de l'avant dans la suppression des obstacles administratifs qui peuvent entraver la concurrence étrangère, et qu'ils s'orientent nettement dans la voie des réductions tarifaires.

2. Encouragement des mouvements internationaux de capitaux.

Les Etats de l'Europe occidentale ont, dans l'ensemble, atteint à nouveau un taux élevé d'épargne. L'achèvement de leurs programmes de reconstruction se traduit par une diminution relative de leurs besoins d'investissement. Ils devraient dès lors pouvoir jouer désormais un rôle de plus en plus grand comme fournisseurs de capital au reste du monde, tout spécialement en faveur des pays et des régions dont la capacité d'épargne n'est pas à la mesure des nécessités ni à la mesure du champ qu'ils peuvent offrir à des investissements économiquement sains. On sait d'ailleurs que certains pays européens consacrent traditionnellement une notable part de leur épargne à aider des pays moins développés, et qu'ils l'ont fait même pendant l'immédiat après-guerre malgré les très grands besoins d'investissement qu'ils éprouvaient eux-mêmes et qui n'étaient pas couverts.

Quelques formes que soient appelés à prendre les concours en capital mis à la disposition des pays moins développés (investissements privés, aide gouvernementale, concours d'organisations internationales), il est naturel d'envisager désormais une participation plus active de l'Europe occidentale à cet effort.

3. Système des paiements internationaux.

La très remarquable expansion du commerce international depuis la guerre a naturellement exigé l'accroissement de la masse des moyens de paiement internationaux. Il n'apparaît nullement que cette masse soit actuellement insuffisante, surtout à la suite de l'augmentation en cours des ressources du Fonds monétaire international.

Toutefois l'accroissement de la liquidité internationale n'a été assuré qu'en partie par l'augmentation du stock d'or monétaire, et il a été recouru dans une

large mesure à l'utilisation, comme élément de réserve, de monnaies nationales, principalement le dollar des Etats-Unis et le sterling. Les soldes extérieurs en dollars et en sterling représentent actuellement respectivement 26 pour cent et 16 pour cent des moyens de paiement internationaux des pays autres que l'Union soviétique.

Le fait qu'une part aussi considérable de la liquidité totale soit constituée par des engagements des Etats-Unis et de la Grande-Bretagne implique que le fonctionnement du système des paiements internationaux dépend aujourd'hui dans une large mesure de la poursuite par chacun de ces deux pays d'une politique économique et monétaire destinée à préserver le pouvoir d'achat de sa devise, et à assurer, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur, le maintien de la confiance dans sa monnaie.

Dans l'hypothèse — hautement souhaitable — de nouvelles expansions futures des échanges, il pourra être nécessaire d'adapter le volume des réserves monétaires internationales à des besoins accrus de moyens de règlement. Le problème pourra se poser alors de savoir quelles seront les meilleures méthodes à employer pour une telle adaptation. C'est là un problème technique auquel les autorités monétaires devront réfléchir en temps utile.

Mais il ne faut jamais perdre de vue que la liquidité internationale est faite essentiellement pour couvrir les fluctuations à court terme des balances des paiements. Il serait vain de chercher dans la voie d'une augmentation de la liquidité le moyen d'é luder la nécessité pour chaque pays de gérer sainement son économie, car là est la condition de tout équilibre monétaire externe véritable.

GUILLAUME GUINDEY
Directeur général

BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET PERTES

AU 31 MARS 1959

BILAN AU

ACTIF

EN FRANCS OR (UNITÉS DE 0,290 322 58 ...)

		%
Or en lingots et monnayé	1.158.369.669	32,8
Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue	70.853.703	2,0
Portefeuille réescomptable		
Effets de commerce et acceptations de banque	22.224.238	0,6
Bons du Trésor	<u>823.650.582</u>	23,3
	845.874.820	
Effets divers remobilisables sur demande	22.909.824	0,7
Dépôts à terme et avances		
A 3 mois au maximum	504.313.208	14,3
De 3 à 6 mois	16.577.829	0,5
De 6 à 9 mois	<u>1.417.131</u>	0,0
	522.308.168	
Autres effets et titres		
Or		
A 3 mois au maximum	44.704.342	1,3
De 3 à 6 mois	61.699.433	1,8
De 6 à 9 mois	34.233.194	1,0
De 9 à 12 mois	<u>3.457.522</u>	0,1
Monnaies		
A 3 mois au maximum	369.240.988	10,5
De 3 à 6 mois	19.318.142	0,6
De 6 à 9 mois	3.869.246	0,1
De 9 à 12 mois	103.437.677	2,9
A plus d'un an	<u>198.445.344</u>	5,6
	838.405.888	
Actifs divers	1.230.155	0,0
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	1,9
	<u>3.528.243.451</u>	<u>100</u>
Exécution des Accords		
Fonds placés en Allemagne (voir Note 2)		
Créances sur la Reichsbank et la Golddiskontbank; effets de la Golddiskontbank et de l'Administration des chemins de fer et bons de l'Administration des postes (échus)	221.019.558	
Effets et bons du Trésor du Gouvernement allemand (échus)	76.181.040	
	<u>297.200.598</u>	
COMPTES D'ORDRE		
a) Opérations à terme sur or -		
Solde net: or à recevoir (monnaies à livrer)	418.428.498	
b) Fonds, effets et autres titres gérés ou détenus par la Banque pour le compte de tiers:		
Or sous dossier	457.489.019	
Avoirs en banque	28.285.862	
Effets et autres titres sous dossier	918.637.284	

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 5 mai 1959.

31 MARS 1959

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	3,6
Réserves			
Fonds de Réserve Légale	8.786.100		
Fonds de Réserve Générale	13.342.650	22.128.750	0,6
Dépôts (or)			
Banques Centrales:			
De 3 à 6 mois	117.917.454		3,4
A 3 mois au maximum	561.274.988		15,9
A vue	588.387.889		16,7
Autres déposants:			
De 3 à 6 mois	7.223.540		0,2
A 3 mois au maximum	39.722.370		1,1
A vue	125.125.278		3,6
		1.439.651.519	
Dépôts (monnaies)			
Banques Centrales:			
A plus d'un an	107.019.547		3,0
De 9 à 12 mois	1.416.414		0,0
De 6 à 9 mois	15.454.752		0,4
De 3 à 6 mois	230.114.150		6,5
A 3 mois au maximum	911.508.913		25,8
A vue	40.074.916		1,1
Autres déposants:			
De 3 à 6 mois	153.290.121		4,4
A 3 mois au maximum	268.251.506		7,6
A vue	21.409.045		0,6
		1.748.539.364	
Divers		19.166.345	0,6
Compte de profits et pertes			
Report de l'exercice social clos le 31 mars 1958	7.706.579		
Bénéfice de l'exercice social clos le 31 mars 1959	9.550.894		
		17.257.473	0,5
Provision pour charges éventuelles		156.500.000	4,4
		3.528.243.451	100
de La Haye de 1930			
Dépôts à long terme			
Dépôts des Gouvernements créanciers au Compte de Trust des Annuités (voir Note 3)		152.606.250	
Dépôt du Gouvernement allemand		76.303.125	
		228.909.375	
Fonds propres utilisés en exécution des Accords (voir ci-dessus)		68.291.223	
		297.200.598	
NOTE 1 — Les éléments d'actif et de passif en monnaies diverses ont été portés au bilan après avoir été convertis en francs or sur la base de cours de change cotés ou officiels ou conformément à des accords spéciaux applicables aux monnaies respectives.			
NOTE 2 — Aux termes d'une Convention en date du 9 janvier 1953, conclue entre le Gouvernement de la République fédérale d'Allemagne et la Banque et qui fait partie de l'Accord sur les dettes extérieures allemandes du 27 février 1953, il a été convenu que la Banque ne réclamerait pas avant le 1 ^{er} avril 1966 le remboursement en principal de ses placements en Allemagne qui sont indiqués ci-dessus, y compris les intérêts arriérés y afférents à la date du 31 décembre 1952.			
NOTE 3 — La Banque a reçu de Gouvernements dont les dépôts s'élèvent à l'équivalent de 149.920.380 francs or, confirmation qu'ils ne pourront lui demander, au titre de tels dépôts, le transfert de montants supérieurs à ceux dont elle pourra elle-même obtenir le remboursement et le transfert par l'Allemagne dans les monnaies agréées par la Banque.			

social ayant pris fin le 31 mars 1959, 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 1959

		<u>Francs or</u>
Revenu net provenant de l'utilisation des fonds propres de la Banque et des dépôts qui lui ont été confiés	26.776.157	
Commission en qualité de Mandataire (Trustee), etc.	634.065	
		<u>27.410.222</u>
Frais d'administration:		
Conseil d'administration — indemnités et frais de voyage	228.453	
Direction et personnel — traitements, contributions pour pensions et frais de voyage	4.352.617	
Loyer, assurance, chauffage, électricité	35.012	
Aménagement et réparation des immeubles, entretien du matériel	73.834	
Fournitures de bureau, livres, périodiques, frais d'impression	329.872	
Téléphone, télégraphe et frais postaux	158.367	
Rémunération d'experts (commissaires-vérificateurs, interprètes, économistes, etc.)	54.835	
Imposition cantonale	35.279	
Divers	162.894	
	<u>5.431.163</u>	
Moins: Montants récupérables pour frais de la Banque en tant qu'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (U. E. P./A. M. E.)	571.835	4.859.328
		<u>22.550.894</u>
Le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de verser à la provision pour charges éventuelles		13.000.000
BÉNÉFICE NET de l'exercice clos le 31 mars 1959		<u>9.550.894</u>
Transfert au Fonds de Réserve Légale — 5% de 9.550.894		477.545
		<u>9.073.349</u>
Solde reporté de l'exercice précédent		7.706.579
		<u>16.779.928</u>
Dividende de 37,50 francs or par action, comme recommandé par le Conseil d'administration à l'Assemblée générale annuelle convoquée pour le 8 juin 1959		7.500.000
		<u>9.279.928</u>

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Dr M.W. Holtrop, Amsterdam 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
The Rt. Hon. Cameron F. Cobbold, Londres
Henri Deroy, Paris
Maurice Frère, Bruxelles
Dr Donato Menichella, Rome
Dr W. Schwegler, Zurich
Prof. P. Stoppani, Rome
Per Åsbrink, Stockholm

Suppléants

Pierre Calvet, Paris, ou
Julien Koszul, Paris
Dr Paride Formentini, Rome
J. M. Stevens, Londres, ou
J. St. J. Rootham, Londres
Cecil de Strycker, Bruxelles

DIRECTION

Guillaume Guindeg	Directeur Général
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

D. H. Macdonald	Directeur Adjoint
Georges Royot	Directeur Adjoint
Henri Guisan	Conseiller juridique
Malcolm Parker	Directeur Adjoint Administratif
Dr Antonio Rainoni	Sous-Directeur des Etudes
Jan Knap	Sous-Directeur