

**BANQUE DES
RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX**

TRENTIÈME RAPPORT ANNUEL

1^{ER} AVRIL 1959 — 31 MARS 1960

BÂLE

13 JUIN 1960

TABLE DES MATIÈRES

	Page
Introduction	1
 I. Aperçu de l'évolution monétaire et économique	 3
<p>Revue d'ensemble de 1959 (p. 3), taux d'accroissement du produit national brut (p. 3), emploi et productivité (p. 5), facteurs contribuant à la reprise: stocks et investissement (p. 6), consommation privée (p. 7), politique des pouvoirs publics (p. 7), volume monétaire et vitesse de circulation (p. 9), crédits bancaires au secteur privé et au secteur public (p. 9), liquidité des banques (p. 12), taux d'intérêt à court et à long terme (p. 15), émissions sur le marché des capitaux (p. 16), préférence donnée aux actions sur les obligations (p. 17); prix et salaires (p. 18), commerce mondial et commerce par zones (p. 21), avoirs en or et avoirs à court terme en dollars (p. 23), balance des paiements des Etats-Unis (p. 24), conflit entre les conséquences internes et externes de la politique du crédit (p. 27), perspectives pour 1960 (p. 28).</p>	
 II. Formation et utilisation du produit national	 31
<p>Taux d'expansion du produit national brut en 1949-53 et 1954-58 (p. 31), expansion et stabilité monétaire (p. 33), comparaison entre l'expansion aux Etats-Unis et dans les pays de l'O.E.C.E. (p. 34), déplacements de main-d'œuvre vers les industries de transformation (p. 37), production industrielle par secteurs (p. 38), facteurs d'inflation (p. 39), prix de l'acier (p. 40), importations de machines et de matériel de transport (p. 42), effet anticyclique de la stabilité des prix (p. 43), l'investissement et la demande aux fins d'exportation (p. 45), taux d'expansion en Europe orientale (p. 47), revenu et dépense: Etats-Unis (p. 49), Grande-Bretagne (p. 52), France (p. 56), Allemagne (p. 59), Pays-Bas (p. 62), Italie (p. 64), Autriche et pays nordiques (p. 66), Yougoslavie (p. 67).</p>	
 III. Monnaie, crédit et marchés des capitaux	 70
<p>Demande de crédit du secteur privé aux Etats-Unis et en Europe occidentale (p. 70), variations du volume monétaire et de son rapport avec le produit national brut (p. 71), afflux de moyens de change et liquidité bancaire (p. 73), opérations de gestion de la dette (p. 76), taux d'escompte (p. 78), rendement des actions et des obligations (p. 78), évolution et politique du crédit: Etats-Unis (p. 80), Grande-Bretagne (p. 86), France (p. 91), Allemagne (p. 94), Pays-Bas (p. 96), Belgique (p. 99), Italie (p. 100), Suisse (p. 102), Autriche (p. 103), Norvège (p. 104), Suède (p. 106), Danemark (p. 108), Finlande (p. 109), Yougoslavie (p. 110).</p>	
 IV. Prix nationaux et prix mondiaux	 113
<p>Stabilité générale des prix en 1959 (p. 113), salaires et gains (p. 113), coûts par heure d'ouvrier (p. 115), prix et productivité (p. 115), politique des salaires aux Pays-Bas (p. 116), prix de détail (p. 116), prix de gros (p. 119), taux de fret (p. 121), prix internationaux des marchandises (p. 122), production et prix des produits de base (p. 123).</p>	
 V. Echanges et paiements internationaux	 130
<p>Chiffre total du commerce mondial (p. 130), volume et valeurs unitaires du commerce des pays industriels et non industriels (p. 131), zones d'échanges européennes (p. 132), politique commerciale de la C.E.E. (p. 134), commerce du groupe sino-soviétique (p. 134), assistance économique aux pays sous-développés (p. 137), sorties de capitaux privés à</p>	

long terme (p. 138), commerce extérieur et balance des paiements: Etats-Unis (p. 139), ensemble des pays de l'O.E.C.E. (p. 144), Grande-Bretagne (p. 144), France (p. 147), Allemagne (p. 150), Union économique belgo-luxembourgeoise (p. 153), Pays-Bas (p. 154), Italie (p. 155), Autriche (p. 155), Suisse (p. 156), Danemark (p. 156), Finlande (p. 157), Norvège (p. 157), Suède (p. 157), les sept pays situés en bordure de l'Europe (p. 158); C.E.E. et A.E.L.E., libération des échanges intra-européens et des importations en dollars (p. 158), G.A.T.T. (p. 160).

VI. Or, réserves monétaires et changes 162

Principaux événements de l'année 1959 (p. 162), production d'or de l'Afrique du Sud et d'autres pays (p. 163), réserves d'or des Etats-Unis (p. 167), réserves d'or et avoirs en dollars des pays autres que les Etats-Unis (p. 173), engagements en dollars à court terme (p. 170), réserves monétaires: pays d'Europe occidentale (p. 173), France (p. 173), Espagne (p. 175), Danemark, Finlande et Norvège (p. 175), Italie (p. 176), Allemagne (p. 176), Pays-Bas (p. 177), Suède (p. 178), Suisse (p. 178), Belgique (p. 178), Grande-Bretagne (p. 179), avoirs étrangers en sterling (p. 180); F.M.I.: augmentation des quotes-parts et ressources totales (p. 180), fermeté des monnaies européennes par rapport au dollar E.U. (p. 181), cours des changes: Grande-Bretagne (p. 182), Suisse (p. 184), Canada (p. 186), marché des changes à terme (p. 187), cours et réglementations des changes: Espagne (p. 189), Islande (p. 190), Turquie (p. 190), Grèce (p. 190), Grande-Bretagne (p. 191), France (p. 191), Italie (p. 192), Pays-Bas (p. 192), Autriche (p. 193), Finlande (p. 193), Danemark (p. 194), Indonésie (p. 195), Maroc (p. 195), Amérique latine (p. 195); rôle des réserves (p. 197).

VII. Accord monétaire européen 201

Modifications apportées à l'Accord (p. 201), opérations effectuées aux termes de l'A.M.E. (p. 204), gestion du Fonds européen et du Système multilatéral de règlements (p. 209).

VIII. Opérations courantes de la Banque 211

Activité du Département bancaire (p. 211), bilan (p. 211), composition des ressources (p. 212), utilisation des ressources (p. 215), volume des opérations (p. 219), la Banque comme mandataire (Trustee) et Agent financier d'emprunts publics internationaux (p. 220), Tiers convenu aux termes du Contrat de nantissement conclu avec la Haute Autorité de la C.E.C.A. (p. 222), Agent de l'O.E.C.E., Accord monétaire européen (p. 224), résultats financiers (p. 224), modifications dans la composition du Conseil d'administration (p. 225).

Conclusion 227

* * *

Bilan au 31 mars 1960 et compte de profits et pertes de l'exercice clos le 31 mars 1960

LISTE DES TABLEAUX ET DES GRAPHIQUES

(Les graphiques sont indiqués par un astérisque)

	Page
I. Aperçu de l'évolution monétaire et économique	
Accroissement du produit national brut et de la production industrielle	4
Variations du produit national brut de l'emploi et de la productivité	6
Variations du produit national brut et de ses composantes, aux prix courants	8
Banques commerciales: dépôts et crédits en cours*	10
Emissions de titres du secteur privé	16
Cours des actions	17
Prix et salaires*	19
Chiffre du commerce mondial*	22
Avoirs en or et avoirs à court terme en dollars dans le monde	24
Dépenses d'investissement fixe prévues pour 1960	29
 II. Formation et utilisation du produit national	
Produit national brut: taux annuel d'expansion	31
Investissement fixe brut dans l'industrie de transformation et le bâtiment*	32
Investissement, emploi, prix et taux d'expansion dans divers pays	37
Indices de la production industrielle dans des secteurs caractéristiques, octobre 1959	38
Evolution des prix de l'acier	41
Indice des prix par catégories de dépenses	43
Production industrielle de biens d'équipement et de consommation	46
Pays d'Europe orientale: taux d'expansion	47
Etats-Unis:	
Dépense et revenu	50
Investissement et épargne des sociétés	52
Recettes et dépenses publiques	52
Grande-Bretagne:	
Facteurs d'expansion et de contraction	53
Budget	54
Epargne et investissement	55
France:	
Facteurs d'expansion et de contraction	57
Epargne et investissement	58
Finances publiques	58
Allemagne:	
Facteurs d'expansion et de contraction	60
Budget fédéral	60
Epargne et investissement	61
Pays-Bas:	
Facteurs d'expansion et de contraction	63
Epargne et investissement	64
Italie:	
Produit national	65

	Page
Autriche, Danemark, Finlande, Norvège et Suède:	
Facteurs d'expansion et de contraction	67
Yougoslavie:	
Facteurs d'expansion et de contraction	68
Epargne et investissement	68
 III. Monnaie, crédits et marchés des capitaux	
Volume monétaire et produit national brut	71
Taux d'intérêt à court et à long terme*	72
Avoirs extérieurs et avoirs intérieurs des banques centrales*	74
Taux d'escompte	77
Rendement des actions et des obligations*	79
Etats-Unis:	
Investissement sous forme de créances financières, par secteurs	81
Physionomie financière du secteur des consommateurs et du secteur des sociétés*	83
Grande-Bretagne:	
Excédents et déficits financiers*	88
Divers postes des situations mensuelles des clearing banks de Londres	89
France: Avoirs et engagements financiers, par secteurs	92
Allemagne: Avoirs et engagements financiers, par secteurs	95
Pays-Bas: Avoirs et engagements financiers, par secteurs	97
Belgique: Formation du volume monétaire	99
Italie: Mouvement des nouvelles ressources financières	101
Suisse: Bilans de soixante-deux banques	102
Autriche: Quelques postes des bilans fusionnés de l'ensemble des institutions de crédit	103
Norvège: Epargne et investissement	105
Suède: Formation du volume monétaire	107
Danemark: Opérations de la banque centrale	108
Finlande: Formation du volume monétaire	109
Yougoslavie: Avoirs et engagements financiers	111
 IV. Prix nationaux et prix mondiaux	
Salaires et gains nominaux et réels	114
Prix de détail	117
Prix de gros	120
Marchandises transportées par mer et tonnage disponible	121
Prix internationaux des marchandises	122
Production mondiale des produits de base	124
Principaux producteurs de cinq produits de base	125
Cours des produits de base	128
 V. Echanges et paiements internationaux	
Chiffre total du commerce mondial	130
Commerce extérieur des pays industriels et non industriels	131
Variations du commerce mondial, en valeur et en volume	132
Zones d'échanges européennes	133

	Page
Commerce extérieur*	135
Commerce du groupe sino-soviétique	136
Assistance économique fournie par le groupe sino-soviétique et par les Etats-Unis	137
Sorties de capitaux privés à long terme	138
Etats-Unis:	
Répartition des importations	140
Balance des paiements	141
Pays de l'O.E.C.E.: Balance des paiements	143
Grande-Bretagne:	
Balance des paiements	145
Valeur et volume des importations	146
Zone du franc français: Balance des paiements	149
Allemagne:	
Balance des paiements	151
Opérations sur valeurs	152
Investissements à court terme	153
 VI. Or, réserves monétaires et changes	
Production mondiale d'or	164
Origines et emplois de l'or (évaluations)	166
Prix en dollars de l'or à Londres*	167
Avoirs en or et en dollars à court terme	168
Etats-Unis:	
Engagements à court terme	171
Engagements à court terme et taux des Bons du Trésor*	172
Pays européens:	
Situation des réserves	174
Avoirs d'or et de change*	175
Grande-Bretagne:	
Avoirs en sterling des pays autres que la Grande-Bretagne	180
Cours du sterling à New York*	183
Cours du dollar E.U. en francs suisses*	185
Cours du dollar canadien à New York*	186
Amérique latine: Cours des changes	196
Valeurs officielles des monnaies	199
 VII. Accord monétaire européen	
Contributions au Fonds européen	202
Cours acheteurs et vendeurs du dollar E.U.	203
Crédits accordés par le Fonds européen	204
Utilisation des crédits consentis	205
Ordre d'appel du capital du Fonds européen	206

	Page
Contributions versées au Fonds européen	207
Paiements effectués dans le cadre du Système multilatéral de règlements	208
Situation des comptes du Fonds européen	209

VIII. Opérations courantes de la Banque

Bilans annuels	211
Comptes d'ordre	212
Fonds propres et dépôts	213
Origine et nature des dépôts	213
Dépôts en or et en monnaies	213
Passifs*	214
Encaisse et placements	215
Position or	215
Portefeuille réescomptable	216
Dépôts à terme et avances, autres effets et titres	218
Actifs*	218
Volume des opérations	219
Volume des opérations sur or	219
Volume des opérations de change	220
Emprunt extérieur allemand 1924	221
Emprunt international 1930 du Gouvernement allemand	221
Emprunt international 1930 du Gouvernement autrichien	222
Emprunts émis par la Haute autorité de la C.E.C.A.	223

TRENTIÈME RAPPORT ANNUEL

soumis à

L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

de la

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

tenue à

Bâle, le 13 juin 1960.

Messieurs,

J'ai l'honneur de vous soumettre le Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux relatif au trentième exercice, commencé le 1er avril 1959 et clos le 31 mars 1960. Les résultats des opérations de l'exercice sont donnés en détail dans le chapitre VIII, qui comporte également une analyse du bilan au 31 mars 1960.

Le trentième exercice s'est clos par un excédent de recettes de 29.064.716 francs or, contre 22.550.894 francs or pour l'exercice précédent. Après déduction de 13.000.000 de francs or transférés à la provision pour charges éventuelles et de 750.000 francs or transférés à la provision pour frais d'administration exceptionnels, le bénéfice net s'élève à 15.314.716 francs or, contre 9.550.894 francs or pour l'exercice précédent.

Le Conseil d'administration recommande à l'Assemblée générale la distribution, comme l'an dernier, d'un dividende de 37,50 francs or par action. En considération des résultats très favorables de l'exercice écoulé, le Conseil propose également qu'à titre exceptionnel une somme forfaitaire de 8,5 millions de francs or soit consacrée cette année à la réduction du montant du dividende cumulatif non déclaré. Cette somme représentera une distribution extraordinaire de 42,50 francs or par action. Dans ces conditions, le montant de la distribution totale atteindra cette année la somme de 80 francs or payables en francs suisses à raison de 114,30 francs suisses par action.

Le chapitre Ier contient un aperçu d'ensemble de l'évolution monétaire et économique en 1959 et durant les premiers mois de 1960. Le chapitre II traite

de la formation et de l'utilisation du produit national dans divers pays de l'Europe occidentale et aux Etats-Unis. Les chapitres III à VI sont consacrés à l'évolution de la situation en ce qui concerne la monnaie et le crédit, les prix nationaux et mondiaux, les échanges et paiements internationaux, la production d'or, les réserves monétaires et les changes. Le chapitre VII traite de la période initiale de fonctionnement de l'Accord monétaire européen. Le chapitre VIII décrit les opérations courantes de la Banque; il contient également le compte rendu des résultats financiers de l'exercice, ainsi qu'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.

L'économie des pays industrialisés de l'Occident a présenté à maints égards, en 1959, un tableau exceptionnellement favorable. Le rythme d'expansion a presque partout dépassé celui de 1958, assez souvent même le rythme moyen de la période 1955-58; la hausse des prix a été faible dans les différents pays malgré le boom enregistré un peu partout, et aucun pays d'Europe n'a éprouvé de difficultés de balance des paiements. Il y a dans ce tableau une ombre (dont on exagère d'ailleurs trop souvent l'importance): la situation de la balance des paiements des Etats-Unis s'est de nouveau détériorée, encore que des signes d'amélioration soient apparus au dernier trimestre de 1959 et au premier trimestre de 1960.

Alors que l'économie a, dans l'ensemble, progressé régulièrement et harmonieusement au cours de l'année écoulée, on relevait dès les premiers mois de 1960 certains symptômes annonciateurs d'un avenir un peu plus difficile. En Europe, le boom, en s'accéléralant, a fait craindre des hausses de prix de caractère inflationniste, d'autant plus que d'importantes revendications de salaires étaient annoncées dans divers pays pour 1960; aussi, dès la fin de 1959 et dans les premiers mois de 1960, les autorités monétaires, dans plusieurs capitales, sont-elles intervenues pour empêcher la progression de prendre trop d'ampleur. En 1958 leurs efforts avaient tendu à tirer les économies de la stagnation où elles étaient tombées et à relancer l'expansion; ce but a été effectivement atteint en 1959. Mais en 1960 il faudra probablement de nouveau, comme bien souvent dans le passé, livrer bataille contre les tendances inflationnistes, sans relâcher pour autant les efforts visant à maintenir un rythme d'expansion satisfaisant. Aux Etats-Unis, l'expansion semble s'être arrêtée dans les premiers mois de 1960, sans que l'on puisse encore dire s'il s'agit d'un arrêt temporaire ou durable.

Alors qu'aux Etats-Unis la reprise de l'activité économique en 1958 avait commencé dès avril, la stagnation a persisté dans la plupart des pays d'Europe jusqu'à la fin de l'année; mais au début de 1959 l'expansion a repris, si bien que dans sept pays d'Europe occidentale, sur les douze figurant au tableau ci-après, le taux d'accroissement du produit national brut a atteint ou dépassé la moyenne de la période 1955-58, encore que, presque partout, la progression n'ait pas été aussi forte qu'en 1955. Une comparaison, limitée à la production industrielle, entre le dernier trimestre de 1958 et le trimestre correspondant de 1959, fait apparaître des progrès encore plus spectaculaires: en effet, non seulement le rythme d'accroissement a été partout sensiblement supérieur à la moyenne de la période 1955-58, mais, dans cinq pays, il a également dépassé celui de 1955. Les Etats-Unis

semblent, d'après les statistiques, avoir suivi une évolution différente, mais cela est dû à la grève des aciéries et à ses répercussions. Entre le deuxième trimestre de 1958 et le trimestre correspondant de 1959, la production industrielle a progressé à un rythme d'au moins 21,7%, contre 13,6% en 1955. L'opinion, si fréquemment exprimée dans des documents de caractère officiel et privé, selon laquelle les pays du monde occidental ne renouvelleraient sans doute pas leur exploit antérieur, semble avoir été démentie par les faits. Toutefois, pour des raisons qui vont être exposées, l'évolution en 1959 a été exceptionnelle; il ne faudrait donc pas prolonger vers l'avenir, sans y apporter de correctifs, la courbe d'expansion enregistrée.

Accroissement du produit national brut et de la production industrielle.

Pays	Produit national brut (à prix constants)			Production industrielle ¹		
	1955	1959	moyenne 1955-58	1955	1959	moyenne 1955-58
en pourcentage						
Allemagne (Rép. féd.)	11,5	5,7	6,7	13,6	10,7	6,9
Autriche	11,0	3,8	6,3	13,5	8,9	5,7
Belgique	3,3	1,5	2,3	10,3	9,2	1,2
France	6,0	2,1	4,7	9,7	11,1	7,6
Grande-Bretagne	3,0	3,2	1,6	5,1	9,4	0,9
Italie	6,7	6,6	5,4	7,2	15,2	6,7
Norvège	2,3	3,8	2,7	7,5	5,3	3,5
Pays-Bas	9,3	5,2	4,2	4,5	9,6	2,6
Suède	4,1	4,6	2,9	4,3	7,9	2,4
Suisse	6,2	5,0	4,4	—	—	—
Canada	8,6	3,5	4,4	10,8	8,4	3,5
Etats-Unis	8,2	6,8	2,5	14,2	6,1 ²	3,3
Japon	9,3	13,0	7,8	11,8	30,8	11,8
Allemagne orientale ³	8,2	(8)	7,6	7,7	12,0	8,2
Pologne ³	8,9	5	8,7	11,4	9,0	10,0
Tchécoslovaquie ³	10,6	5	8,0	10,9	10,9	10,4
U.R.S.S. ³	11,9	8	9,8	12,4	11,0	10,8
Yougoslavie	11,0	18	8,6	16,5	13,3	13,5

¹ Du dernier trimestre au dernier trimestre, sauf dans le cas des pays de l'Est, pour lesquels les pourcentages de variation représentent des augmentations d'une année sur l'autre. ² Entre le second trimestre de 1958 et le second trimestre de 1959, c'est-à-dire avant la grève des aciéries, le taux d'expansion s'est élevé à 21,7%.
³ En ce qui concerne les pays de l'Est, les chiffres des trois premières colonnes se rapportent au revenu national, et non au produit national brut.

Les chiffres du tableau relatifs aux pays d'Europe orientale (y compris l'Union soviétique) concernent plutôt le revenu national que le produit national brut. Mais si l'on admet que le produit national brut et le revenu national varient à peu près dans les mêmes proportions, du moins à court terme, on voit d'après ce tableau que, parmi les pays de l'Est, l'U.R.S.S., la Yougoslavie et l'Allemagne orientale

ont enregistré en 1959 un taux d'expansion du produit national brut ou du revenu national plus élevé qu'aucun des pays occidentaux, tandis qu'en Pologne et en Tchécoslovaquie le taux a été inférieur à celui des Etats-Unis. Si l'on ne considère que la production industrielle, la progression réalisée en 1959 par un grand nombre de pays occidentaux a été aussi rapide que la progression moyenne annuelle de l'Union soviétique ou de l'un quelconque des autres pays orientaux en 1958 et 1959. Il semble y avoir entre les deux groupes deux différences fondamentales. D'abord la progression moyenne des dernières années, mesurée d'après le revenu national, a été plus forte en Europe orientale que dans les pays occidentaux, cependant que le Japon, dont le taux moyen d'expansion a atteint environ 8% pour le produit national brut et 12% pour la production industrielle entre 1955 et 1958, soutient favorablement la comparaison avec les pays de l'Est; ensuite, le rythme d'expansion atteint en 1959 dans trois pays de l'Est sur cinq est inférieur à la moyenne de la période 1955-58, alors que c'est le contraire pour huit pays occidentaux sur les treize (y compris le Japon) qui figurent au tableau. Un examen portant sur une plus longue période montre même que, dans la plupart des pays d'Europe orientale, le rythme d'expansion tend à se ralentir (voir chapitre II).

L'expansion de la production nationale dépend de l'accroissement de la main-d'œuvre occupée, du nombre d'heures de travail, du montant des capitaux investis par personne employée, du progrès technique et, notamment lorsque l'économie sort d'une période de stagnation, d'une meilleure utilisation des moyens de production existants. C'est l'ensemble de ces trois derniers facteurs qui détermine l'accroissement de productivité par individu.

Comme l'indique le tableau ci-après, l'emploi dans les pays considérés a beaucoup moins progressé en 1959 que le produit national brut, de sorte qu'une partie seulement de l'expansion est due au développement de l'emploi. Pour le reste, l'expansion est imputable à un accroissement de la productivité individuelle, qui a progressé en fait à un rythme supérieur à celui des années précédentes. L'accroissement de productivité a été dû surtout aux investissements effectués dans le passé. Il semble que l'investissement net par personne employée ait été constamment positif pendant plusieurs années, ce qui s'est traduit par une nouvelle augmentation de la part prise par le capital dans le processus de production; c'est grâce à cet accroissement, ainsi qu'aux progrès techniques incessants, que la productivité a pu s'améliorer. Mais comme la production n'avait que relativement peu augmenté en Europe occidentale en 1958, et comme aux Etats-Unis elle avait même baissé jusqu'en avril 1958, les heureux effets des investissements réalisés ont été surtout sensibles en 1959 pour l'Europe et à partir de mai 1958 pour les Etats-Unis. De ce fait, la productivité s'est accrue plus rapidement

que si lesdits effets avaient pu se faire sentir plus tôt. Pour cette raison, et aussi parce que la main-d'œuvre employée a été utilisée de manière plus intensive pendant la reprise, la plupart des pays ont enregistré en 1959 un accroissement de productivité plus important que les deux années précédentes, et ont accru leur production à un rythme supérieur à la moyenne de ces deux années.

Variations du produit national brut, de l'emploi et de la productivité.

Pays	Produit national brut (à prix constants)			Emploi			Productivité par homme et par an		
	1957	1958	1959	1957	1958	1959	1957	1958	1959
	en pourcentage								
Allemagne . . .	+ 5,4	+ 2,8	+ 5,7	+ 2,3	+ 0,9	+ 1,6	+ 3,1	+ 1,9	+ 4,1
Etats-Unis . . .	+ 1,8	- 2,3	+ 6,8	+ 0,5	- 1,6	+ 2,5	+ 1,4	- 0,7	+ 4,1
France	+ 6,1	+ 1,3	+ 2,1	+ 0,5	+ 0,6	± 0,0	+ 5,6	+ 0,7	+ 2,1
Grande-Bretagne	+ 1,4	+ 0,1	+ 3,2	+ 0,4	- 0,7	+ 0,1	+ 1,0	+ 0,7	+ 3,1

Il est à peine besoin d'ajouter que les résultats concernant la productivité sont très approximatifs. On aurait donc tort d'attacher trop d'importance aux chiffres en eux-mêmes; mais la tendance générale qu'ils révèlent est corroborée par des calculs plus précis qui ont été faits dans quelques-uns des pays en cause et qui ont porté aussi bien sur l'ensemble de l'industrie que sur certaines de ses branches; en l'occurrence, c'est la tendance générale qui seule présente de l'intérêt.

Ainsi, en Europe occidentale au début de 1959, et aux Etats-Unis au début du printemps de 1958, les circonstances étaient très favorables à une rapide expansion de la production. Cette expansion ne pouvait toutefois se produire sans l'influence stimulante de la demande. Cette influence n'est pas venue des mêmes secteurs selon les pays. Parmi les différentes catégories de dépenses, celle des achats pour constitution de stocks, bien que n'étant pas, semble-t-il, à l'origine de la reprise, a fortement contribué à l'entretenir. Aux Etats-Unis, le mouvement de liquidation des stocks s'est poursuivi jusqu'au troisième trimestre de 1958, alors que la production avait amorcé son mouvement ascendant au mois de mai. Mais dès que la reconstitution des stocks a commencé, elle a sensiblement contribué à accroître la demande effective. Malgré la liquidation temporaire causée, au troisième trimestre de 1959, par la grève des aciéries, les stocks se sont accrus de près de \$5 milliards au cours de l'année, alors qu'ils avaient baissé d'environ \$4 milliards en 1958, de sorte que leur part dans la demande effective s'est accrue de près de \$9 milliards par rapport à l'année précédente. En Grande-Bretagne également, compte tenu des fluctuations saisonnières, le mouvement d'accumulation de stocks, négligeable au premier semestre de 1959, n'a pris de l'ampleur qu'au second semestre. En Allemagne,

enfin, l'accumulation de stocks est restée inférieure à la moyenne de l'année précédente pendant les deux premiers trimestres de 1959, et la situation ne s'est renversée qu'au cours du second semestre de l'année.

Ce n'est pas non plus, dans la plupart des pays, l'investissement privé sous forme d'installations et d'équipement qui a été à l'origine de la reprise. Cette catégorie d'investissement n'a progressé que tardivement et, dans certains pays, son accroissement, même considéré sur l'ensemble de l'année, a été relativement moindre que celui de la demande effective totale. Aux Etats-Unis, la reprise de l'investissement privé n'est intervenue qu'au dernier trimestre de 1958. En Grande-Bretagne, on a d'abord observé une diminution au premier trimestre de 1959, puis une légère progression, mais au dernier trimestre le niveau de l'investissement était encore inférieur à celui du trimestre correspondant de 1958. En Allemagne également, l'investissement privé sous forme d'installations et d'équipement, après une ascension constante en 1958, a quelque peu fléchi au début de 1959, et ce n'est qu'au troisième trimestre qu'il a dépassé le niveau atteint au dernier trimestre de 1958.

Dans la plupart des pays où l'investissement sous forme de stocks, d'installations et d'équipement a tardé à repartir, l'un des principaux facteurs de reprise a été le développement de la consommation privée. Tel a été le cas des Etats-Unis, de la Grande-Bretagne, de l'Italie et de quelques autres pays. Au début, plusieurs autres facteurs ont contribué, encore qu'à des degrés divers, à l'accroissement de la demande effective: la construction de logements en Allemagne, les exportations en Italie, en France, en Allemagne et aux Pays-Bas; en outre, dans presque tous les pays, l'augmentation des dépenses publiques a également joué un rôle important. (Voir au chapitre II les chiffres relatifs aux composantes du produit national brut.)

Ce qui a été indiqué au sujet des causes initiales de la reprise n'est pas infirmé par le fait que, si l'on considère l'année 1959 dans son ensemble, le taux d'accroissement de l'investissement privé sous forme de stocks, d'installations et d'équipement a été en général plus élevé que celui de la demande effective. Toute augmentation de la demande émanant des consommateurs privés et publics de l'intérieur ou de la clientèle étrangère tend à provoquer, dès qu'elle réagit sur les investissements, une progression plus rapide de ceux-ci; ce processus alimente à son tour la demande des consommateurs et contribue ainsi à accentuer le mouvement cumulatif d'expansion.

Cette évolution favorable a été fortement influencée dans la plupart des pays par la politique des pouvoirs publics. L'influence la plus importante et la plus directe est venue de l'accroissement de la consommation du secteur public qui, dans de nombreux pays, a été proportionnellement plus forte que celui de la dépense totale. Mais, abstraction faite de ses effets directs, l'action gouvernementale

Variations du produit national brut et de ses composantes, aux prix courants.

Pays	Années	Consommation		Investissement total (brut)	Exportations de biens et de services	Importations de biens et de services (augmentation -)	Produit national brut
		privée	publique				
en pourcentage							
Allemagne	1958	7,3	10,5	2,1	4,7	- 4,3	6,4
	1959	6,0	10,8	10,5	11,5	- 13,7	7,5
Autriche	1958	4,9	5,2	- 2,1	- 1,2	4,0	4,0
	1959	6,4	5,5	7,5	8,3	- 9,7	6,2
Belgique	1958	- 1,7	6,7	- 7,7	- 2,5	7,9	- 0,2
	1959	1,9	5,0	3,8	3,7	- 5,1	2,2
Danemark	1958	4,2	9,1	- 3,7	3,7	1,5	4,4
	1959	10,5	5,4	19,5	7,6	- 15,4	9,6
Etats-Unis	1958	2,9	7,4	- 17,6	- 13,7	0,0	- 0,2
	1959	6,3	5,4	29,5	0,9	- 10,8	8,6
Finlande	1958	2,0	9,8	5,1	13,0	- 2,7	6,2
	1959	7,3	6,9	10,3	7,7	- 14,0	6,9
France	1958	12,4	8,2	15,5	17,4	- 8,8	13,6
	1959	8,3	10,6	0,6	19,4	- 2,9	9,4
Grande-Bretagne	1958	5,1	3,5	- 1,0	- 2,5	5,0	4,3
	1959	4,0	6,4	5,8	1,0	- 5,1	3,7
Italie	1958	3,8	13,1	1,6	4,0	8,7	6,4
	1959	4,1	8,0	7,0	11,2	- 4,1	6,2
Norvège	1958	3,3	5,6	6,7	- 9,5	0,6	1,0
	1959	5,6	9,4	0,4	5,6	- 1,7	5,7
Pays-Bas	1958	2,7	- 1,3	- 15,5	0,8	10,7	3,0
	1959	4,3	0,6	11,7	9,8	- 9,3	6,0
Suède	1958	6,4	8,4	- 0,2	- 4,0	2,5	4,2
	1959	4,1	9,2	4,3	4,0	- 0,4	5,6
Suisse	1958	1,8	2,6	- 5,8	1,3	9,8	3,7
	1959	.	.	.	.	.	4,5

a contribué à renforcer certains autres courants de dépense. L'exemple le plus frappant à cet égard est celui de la Grande-Bretagne, où la consommation a été fortement stimulée par la suppression des mesures restreignant les ventes à tempérament, puis par les mesures budgétaires prises en avril 1959. On peut citer d'autres exemples. En Allemagne, la politique de la banque centrale, qui visait, depuis un certain temps déjà, à faire baisser le taux d'intérêt à long terme, a eu assurément une influence favorable sur la construction de logements et sur l'investissement fixe du secteur privé. En France, le programme de stabilisation lancé à la fin de 1958 a provoqué l'amélioration des exportations, et celle-ci a contribué à neutraliser les tendances qui ont entraîné un ralentissement général du rythme d'expansion pendant la majeure partie de l'année 1959. Dans la plupart des pays, les banques centrales ont contribué à l'expansion en permettant aux taux d'intérêt à court terme et à long terme de baisser pendant presque toute l'année 1959, ainsi qu'en facilitant l'obtention des crédits bancaires. La principale exception à cet égard est celle des Etats-Unis, où les taux d'intérêt ont été plus élevés en 1959 qu'en 1958. Les Etats-Unis, où la reprise avait débuté bien plus tôt qu'en Europe, se trouvaient déjà, vers le milieu de

l'année 1959, dans une situation telle que les autorités monétaires ont dû freiner la reprise pour l'empêcher de s'emballer et de prendre une tournure inflationniste, tandis que la plupart des pays européens n'ont connu une situation analogue qu'au dernier trimestre de l'année.

L'expansion de la demande effective totale en 1959 a été alimentée, presque partout, par un accroissement du volume monétaire supérieur en pourcentage à celui du produit national brut; en conséquence, le rapport entre le volume monétaire et le produit national brut a augmenté (voir le tableau du chapitre III, page 71), ou — ce qui revient au même — la vitesse de circulation de la monnaie a diminué. Dans la mesure où l'accroissement du volume monétaire a été dû à un excédent de la balance des paiements, on pouvait prévoir qu'il s'accompagnerait d'un ralentissement de la vitesse de circulation; l'expansion du volume monétaire dans ce cas était l'un des facteurs de la baisse du taux de l'intérêt, ce qui explique, au moins en partie, la corrélation entre cette baisse et le ralentissement de la vitesse de circulation.

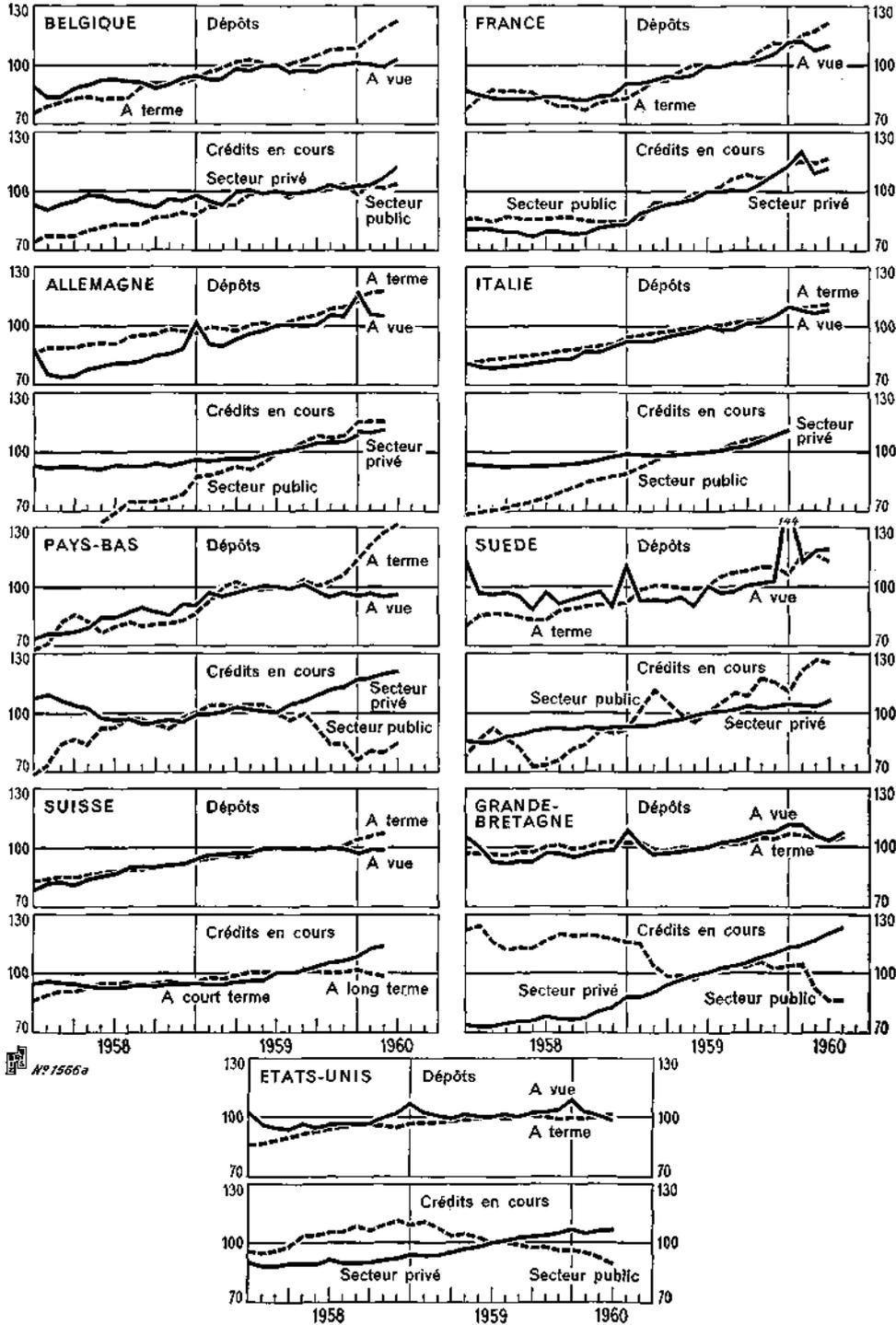
Aux Etats-Unis, en revanche, où l'expansion du volume monétaire a été moins forte que celle du produit national brut, et où, par conséquent, la vitesse de circulation de la monnaie a augmenté, les taux d'intérêt se sont relevés; dans ce cas, la corrélation a fort probablement joué en sens inverse, le relèvement des taux d'intérêt provoquant une accélération de la vitesse de circulation; pour autant qu'elle a entraîné une relative désaffection à l'égard des dépôts à vue au profit des dépôts à terme, cette accélération n'a évidemment pas contribué à faire progresser la demande effective.

Une autre confirmation est fournie, dans une certaine mesure, par le fait que la vitesse de circulation des billets est restée pratiquement constante dans presque tous les pays. S'il y a eu variation de la vitesse totale, c'est en raison d'une modification intervenue dans le rythme de rotation des dépôts. Les fonds oisifs se présentent en général, non sous forme de billets, mais sous forme de dépôts; en d'autres termes, on peut normalement s'attendre que l'effet exercé par des variations du taux d'intérêt sur la propension des détenteurs de fonds à mettre ceux-ci en circulation ou à les laisser oisifs se reflètera sur le mouvement des dépôts plutôt que sur celui des billets.

Dans tous les pays, la reprise a entraîné une forte demande de crédits bancaires de la part du secteur privé, ces crédits étant surtout destinés à la constitution de stocks, à la construction de logements ainsi que, souvent, à des achats de biens durables de consommation. Dans certains pays, une grande partie des fonds qui ont permis l'expansion du crédit bancaire au secteur privé, est

Banques commerciales: Dépôts et crédits en cours.

Indices mensuels: juin 1959 = 100.



venue d'une liquidation des créances des banques sur le secteur public; ailleurs, la quasi-totalité du supplément de crédit bancaire a eu pour contrepartie une augmentation correspondante des dépôts au passif du bilan.

Aux Etats-Unis, le volume des crédits accordés par les banques commerciales au secteur privé s'est accru de \$12,6 milliards, soit 12,8% en 1959, alors que celui des crédits au secteur public a diminué d'un peu moins de \$7,5 milliards, ou 11,2% — baisse identique à celle de l'ensemble des placements des banques, les autres titres composant leur portefeuille étant restés pratiquement stables. Les dépôts à terme ont progressé d'un peu plus de \$2 milliards, tandis que les autres ressources à plus long terme (y compris les ressources propres des banques) augmentaient de près de \$3,5 milliards, les dépôts à vue restant donc pratiquement constants. Le développement du crédit bancaire n'a par conséquent déterminé aucune augmentation des disponibilités monétaires.

En Grande-Bretagne, les clearing banks de Londres ont accru leurs avances de £692 millions entre la fin de 1958 et la fin de 1959; cet accroissement, qui correspond à environ un tiers des avances en cours au 31 décembre 1958, est le plus important qui ait été enregistré en un an depuis la guerre. Les investissements des banques ont diminué de £392 millions, soit 19%, tandis que le total des dépôts a progressé de £468 millions, soit 6,5%. L'augmentation absolument exceptionnelle des avances bancaires s'est accompagnée d'un accroissement proportionnellement beaucoup plus faible des dépôts. Les autorités monétaires ont acheté une bonne partie des titres vendus par les banques, au moyen de fonds provenant de l'émission de bons du Trésor placés principalement en dehors de ces établissements. Ainsi en Grande-Bretagne aussi bien qu'aux Etats-Unis, des épargnes, ayant d'ailleurs en partie un caractère temporaire, qu'elles aient pris la forme d'achats de titres et d'effets du Trésor (directement ou par l'intermédiaire d'institutions d'investissement non bancaires) ou, dans le cas des Etats-Unis, la forme de dépôts à terme, ont permis un accroissement considérable du montant des crédits accordés par les banques au secteur privé. Autrement dit, l'épargne a financé indirectement une part importante de l'expansion de crédit, si bien que l'accroissement de la masse monétaire ayant résulté de celle-ci a été nul ou, eu égard à l'importance de l'expansion, relativement faible.

Aux Pays-Bas également, on a constaté une augmentation des crédits accordés par les banques au secteur privé et une diminution, sensiblement plus forte d'ailleurs, des crédits consentis au secteur public (ces derniers ont en effet diminué de Fl. 740 millions, alors que les crédits au secteur privé n'ont augmenté que de Fl. 590 millions). De plus, le volume total des dépôts a marqué une progression de Fl. 870 millions, imputable pour plus de moitié aux dépôts à terme. Il reste par conséquent à retrouver trace d'un montant de plus de Fl. 1 milliard. Il a pris avant tout la

forme d'avoirs à l'étranger. Il suit de là que l'augmentation des avoirs à l'étranger a absorbé une somme supérieure au total des disponibilités à vue et des créances sur les banques, ayant le caractère de liquidité du second degré, acquises par le public.

En Allemagne, en Belgique, en France, en Italie, en Suède et dans quelques autres pays, on observe, à la différence des pays mentionnés précédemment, une augmentation simultanée du crédit bancaire au secteur privé et du crédit au secteur public. En Allemagne (comme aux Pays-Bas) on note en outre une progression des avoirs des banques à l'étranger. La progression desdits avoirs a été en partie couverte par un accroissement des dépôts à terme, mais elle a également eu pour effet d'accroître, dans des proportions variables selon les pays, le volume monétaire sous forme de dépôts à vue. Les pays qui précèdent sont ceux où le rapport entre le volume monétaire et le produit national brut s'est relevé; l'effet inflationniste qu'aurait pu avoir l'expansion du volume monétaire a été ainsi annulé en grande partie par un ralentissement de la vitesse de circulation.

Ce n'est pas à la demande de l'industrie qu'est due l'importante expansion du crédit bancaire. Dans les pays considérés, la demande de ce secteur a beaucoup moins augmenté que celle des autres secteurs. En Grande-Bretagne, par exemple, les avances à l'industrie de transformation ont progressé de 18% entre février 1959 et février 1960, alors que les avances aux établissements pratiquant la vente à tempérament ont monté en flèche, progressant de 114%, et que les avances aux particuliers et aux professions libérales se sont accrues de 46%. Aux États-Unis, les prêts accordés au commerce et à l'industrie par l'ensemble des banques commerciales assurées n'ont augmenté que de 10% environ, et les prêts sur immeubles de 11%; mais la plus forte progression en valeur relative, soit 17%, a été celle du crédit à la consommation accordé tant aux organismes de financement que directement aux consommateurs. En Allemagne, le volume des crédits accordés à l'industrie, tant à court terme qu'à long terme, par l'ensemble des établissements bancaires a progressé d'un peu moins de 9%, alors que celui du crédit sur immeubles s'est accru de 20%, et celui du crédit aux entreprises commerciales de 15%. Des mouvements analogues ont eu lieu dans quelques autres pays.

La différence constatée dans l'évolution des divers pays s'explique en grande partie par celle que l'on constate dans la position de liquidité de leurs banques. Aux États-Unis, le Federal Reserve Board, appliquant une politique de restriction monétaire, a procédé à plusieurs relèvements successifs du taux de l'escompte, qui est passé d'un minimum de 1 $\frac{3}{4}$ % pendant l'été de 1958, à 4% en septembre 1959, son évolution suivant celle du taux des bons du Trésor, qui subit elle-même l'influence de la politique du Federal Reserve Board. Les réserves des «member banks» sont restées pratiquement constantes pendant toute l'année,

mais les banques ont recouru de plus en plus au Federal Reserve System, de sorte que l'emprunt net (emprunt contracté auprès de ce dernier diminué des excédents de réserves), qui atteignait \$134 millions à la fin de 1958, est passé en un an à \$464 millions. Sous la double contrainte d'une pénurie de réserves liquides et de l'élévation du taux d'escompte, les banques n'ont pu répondre à la demande accrue d'avances qu'en liquidant des investissements.

En Grande-Bretagne, le taux d'escompte officiel s'est maintenu constamment à 4% en 1959 et a été porté à 5% en janvier 1960. Les clearing banks ont accru le montant total de leurs avoirs — et par conséquent leurs dépôts également — dans la mesure où leurs avoirs liquides, qui ont progressé de £135 millions, le leur ont permis. Grâce à cette augmentation, ainsi qu'à une légère baisse du pourcentage d'avoirs liquides, qui est passé de 34,6 à 34,3%, elles ont pu accroître leurs dépôts de 6,5%. Mais le montant de cet accroissement d'avoirs n'a pas suffi à satisfaire la demande d'avances bancaires, de sorte qu'il leur a fallu procéder à d'importantes réalisations d'investissements.

Il en a été tout autrement dans les autres pays, où la liquidité des banques est restée élevée pendant la majeure partie de l'année, et où, dans la plupart des cas, le taux officiel de l'escompte a baissé; cette situation ne s'est retournée dans certains pays qu'au dernier trimestre de l'année. Le cas de la France et celui de l'Allemagne peuvent être pris comme exemples. En France, les banques ont très peu de disponibilités à vue auprès de la banque centrale et la meilleure indication de leur liquidité réside dans la faculté dont elles disposent de mobiliser leurs crédits à la Banque de France. En raison surtout de l'excédent de la balance des paiements, qui leur a procuré des fonds, elles ont pu faire passer les facilités disponibles auprès de la banque centrale de NFF* 1,75 milliard à la fin de 1958 à NFF 6,44 milliards en août 1959; bien que ces facilités aient diminué par la suite, leur total en fin d'année était encore nettement plus élevé qu'à la fin de 1958. En même temps, la Banque de France a favorisé cette évolution en ramenant le taux de l'escompte, en deux étapes, de 4½% en octobre 1958 à 4% en avril 1959 et en réduisant sensiblement, en trois étapes, les «taux de pénalité» frappant les réescomptes effectués par les banques au-delà des plafonds. D'ailleurs, les plafonds des avances bancaires ayant été supprimés en février 1959, rien n'empêchait plus les banques, en raison de l'augmentation de leur liquidité, d'accroître le volume des crédits et de constituer ainsi de nouveaux dépôts.

* Cette abréviation est utilisée dans le présent Rapport pour l'expression «nouveaux francs français». Pour faciliter les comparaisons, toutes les sommes exprimées en monnaie française ont été calculées en nouveaux francs, que la période à laquelle elles se rapportent se situe avant ou après l'adoption de la nouvelle unité monétaire. De même, chaque fois que le mot «franc» est employé seul à propos de la France, il est entendu que, sauf indication contraire, il s'agit du nouveau franc.

En Allemagne, la liquidité du système bancaire avait été très élevée jusqu'à la fin de 1958. Son endettement à l'égard de la banque centrale, qui s'était régulièrement réduit pendant les années précédentes — l'excédent de la balance des paiements ayant entraîné un afflux de liquidités — était resté peu important pendant toute l'année 1959; les banques avaient été en mesure d'accroître sensiblement leurs avoirs à l'étranger, qui pouvaient être instantanément convertis en dépôts auprès de la banque centrale. A l'aide de ces abondantes liquidités et grâce à la faiblesse de leur endettement à l'égard de la banque centrale, les banques avaient pu accroître rapidement le volume de leurs crédits et de leurs dépôts. Jusqu'à l'automne, la banque centrale avait considéré qu'il n'y avait aucune raison de s'opposer à cette expansion; au contraire, elle l'encouragea en abaissant le taux de l'escompte à 2¾% en janvier 1959. Mais en septembre, estimant que l'expansion des crédits bancaires prenait des proportions excessives, la banque centrale, en matière d'avertissement, releva le taux de l'escompte de 2¾% à 3%; ensuite, comme l'expansion ne se ralentissait pas, elle prit des mesures plus énergiques: elle porta le taux de l'escompte à 4% en octobre, puis à 5% au début de juin 1960, et releva également en quatre étapes le pourcentage de réserves obligatoires, si bien que, le 1er juin 1960, il s'établissait à 20,2% pour les dépôts à vue détenus auprès des grandes banques sur les places bancables. En outre, les plafonds de réescompte des banques ont été abaissés.

En Italie, de même qu'en France et en Allemagne, c'est l'excédent de la balance des paiements qui a fourni aux banques des liquidités supplémentaires et permis l'expansion du crédit bancaire tant au secteur public qu'au secteur privé. Dans les autres pays où le développement du crédit a eu pour contrepartie un accroissement des dépôts, l'abondance de liquidités a eu des causes diverses; mais, dans tous les cas, c'est elle qui a permis aux banques d'accroître le crédit au secteur privé sans toucher à leurs investissements.

Le fait que l'évolution monétaire et bancaire ait suivi un cours différent selon les pays peut être considéré comme un signe de l'efficacité de la politique monétaire. La politique de rigueur du Federal Reserve System a empêché les dépôts de s'accroître dans des proportions aussi importantes que les prêts, et a contraint les banques à liquider des valeurs. En Grande-Bretagne, la modération relative avec laquelle des bons du Trésor ont été fournis aux banques a eu un effet analogue. En revanche, dans les pays où les banques centrales, s'efforçant de stimuler la demande monétaire, ont volontairement laissé le système bancaire accroître sa liquidité ou ont même contribué directement à cet accroissement, l'expansion du crédit bancaire s'est accompagnée d'un gonflement plus ou moins équivalent des dépôts en banque.

La différence constatée dans la liquidité des systèmes bancaires des divers pays explique aussi en grande partie les mouvements divergents des taux d'intérêt à

court terme (voir le graphique de la page 72). Aux Etats-Unis, en raison de la pénurie de fonds de réserve et d'une augmentation du montant des bons du Trésor offert par l'Etat, le taux de ces derniers est monté en flèche. En Grande-Bretagne, le taux des bons du Trésor, qui avait fortement baissé en 1958, est resté plus ou moins stable pendant la majeure partie de 1959. En Allemagne et aux Pays-Bas — pays où le système bancaire était très liquide — le taux des bons du Trésor a baissé pendant la majeure partie de l'année et n'a recommencé de monter que lorsque les banques centrales eurent pris des mesures de restriction. Dans les autres pays où la liquidité était forte, les bons du Trésor jouent un rôle négligeable, et c'est la baisse des taux du court terme, tels que celui de l'argent au jour le jour, qui traduit l'influence de la liquidité du système bancaire. Etant donné cette différence d'évolution, l'écart entre les taux du court terme sur les divers marchés, relativement faible à la fin de 1958, s'est de nouveau élargi au cours de l'année écoulée, et ce phénomène a eu une répercussion sur les mouvements internationaux de capitaux à court terme.

Les taux du long terme, qui varient beaucoup moins que les taux du court terme, mais qui, en raison des possibilités d'arbitrage existant entre le marché monétaire et le marché des capitaux, évoluent généralement dans le même sens, ont monté aux Etats-Unis, sont restés à peu près stables en Grande-Bretagne, et ont baissé de façon spectaculaire en Allemagne, en France et en Italie. Bien que moins marquée qu'en 1958, la baisse s'est poursuivie dans les trois pays, non sans quelques interruptions, au moins jusqu'au milieu de 1959, et, dans le cas de la France, jusqu'à la fin de l'année. En Allemagne, les taux se sont relevés vers la fin de l'année sous l'effet conjugué de la politique monétaire restrictive et de l'intensification du boom; tandis qu'en Italie, ils ont subi vers le milieu de l'année une hausse passagère, à l'occasion de l'émission d'un important emprunt d'Etat.

Dans aucun pays, sauf aux Etats-Unis pendant une très courte période à la fin de l'année, le taux du court terme n'a dépassé celui du long terme. Aux Etats-Unis, le plafond imposé au taux des emprunts à long terme de l'Etat a pu, en obligeant le Trésor à recourir au marché à court terme, contribuer à faire monter le taux du court terme au niveau du long terme, et même au-dessus. Comme l'indique le graphique de la page 72, on peut dire que maintenant, en matière de taux d'intérêt des obligations d'Etat à long terme, les pays se répartissent en trois catégories: la catégorie supérieure comprenant l'Allemagne, la Belgique, la France, la Grande-Bretagne et l'Italie, où les taux vont de 5 à 6½%; la catégorie intermédiaire, avec les Etats-Unis, les Pays-Bas et la Suède, où les taux vont de 4 à 4½%; la dernière catégorie, représentée par la Suisse, où le taux n'est encore guère supérieur à 3%. Il semble que les taux du long terme aient eu tendance à se rapprocher

progressivement, et, comme les mouvements internationaux de capitaux à long terme jouissent d'une liberté croissante, on peut imaginer que cette tendance se poursuive.

Alors que, partout, l'endettement de l'ensemble du secteur privé vis-à-vis du système bancaire s'est considérablement accru en 1959, l'importance du marché des capitaux à long terme comme pourvoyeur de fonds du secteur des sociétés a été très variable selon les pays. Aux Etats-Unis, en Allemagne, en Italie et aux Pays-Bas, les sociétés ont émis moins de titres que l'année précédente. Si l'on considère comme typique le cas des Etats-Unis, où l'augmentation des bénéfices après déduction des impôts a permis aux sociétés d'affecter à l'autofinancement \$4,6 milliards de plus que l'année précédente, on peut expliquer cette diminution, entre autres raisons, par une augmentation des bénéfices des sociétés. Dans d'autres pays (Belgique, France, Grande-Bretagne) les sociétés ont beaucoup plus recouru au marché financier en 1959 qu'en 1958.

Sauf dans le cas de la Grande-Bretagne, il n'est pas possible de comparer l'épargne des sociétés à leurs investissements, en vue d'en dégager des conclusions qui expliqueraient l'accroissement des émissions sur le marché financier. En Grande-Bretagne, l'épargne des sociétés a dépassé de près de £400 millions le

Emissions de titres du secteur privé.¹

Pays	Années	Actions	Obligations	Total	Pourcentage des actions par rapport au total
		en millions d'unités monétaires nationales*			
Allemagne	1958	1.140	1.880	3.020	38
	1959	1.260	1.330	2.590	49
Belgique	1958	3.430	2.080	5.510	62
	1959	3.750	3.310	7.060	53
Etats-Unis	1958	1.900	9.100	11.000	17
	1959	2.550	7.090	9.640	26
France	1958	1.960	920	2.880	68
	1959	3.230	1.810	5.040	64
Grande-Bretagne	1958	90	100	190	50
	1959	280	120	400	70
Italie	1958	340	440	780	44
	1959	330	380	710	46
Pays-Bas	1958	30 ²	240	270 ²	.
	1959	90	160	250	36
Norvège	1958	140	180	320	44
	1959	160	330	490	33
Suède	1958	150	60	210	71
	1959	190	40	230	83

* En milliards pour l'Italie.

¹ Y compris les émissions des institutions financières.

² Non 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.

montant de leurs investissements intérieurs. Le fait que les restrictions sur les nouvelles émissions ont pratiquement disparu ne peut suffire à expliquer que, malgré cet excédent, qui a été plus important qu'en 1958, les émissions de valeurs mobilières aient progressé; cette évolution ne peut s'expliquer que par une augmentation des placements des sociétés à l'étranger ou par la manière inégale dont l'épargne est répartie entre les sociétés, compte tenu de l'importance de leurs investissements.

On constate que dans les divers pays la répartition des émissions entre actions et obligations a évolué assez uniformément, les premières gagnant du terrain au détriment des secondes. Dans tous les pays, sauf la Belgique, la France et la Norvège, les émissions d'actions ont représenté un pourcentage plus important du total que l'année précédente. Dans le cas des Pays-Bas, la situation a été faussée en 1958 par l'émission d'actions de la Royal Dutch Petroleum Company, et il faut prendre comme base de comparaison l'année 1957, pour laquelle les émissions d'actions ont représenté 13,5% du total, contre 36% en 1959. La faveur accordée aux actions provient assurément de la hausse extraordinaire de leurs cours. Dans tous les pays pour lesquels on dispose de statistiques, la hausse du cours des actions a été telle que leur rendement moyen a été inférieur à celui des obligations industrielles — phénomène que l'on avait déjà pu constater dans certains pays en 1958.

Pour apprécier à sa juste valeur la hausse des cours des actions en 1958 et en 1959, le mieux est sans doute de la comparer à celle qui s'est produite aux Etats-Unis durant la fameuse période de spéculation qui commença aux environs de 1920 et se termina en septembre 1929. Entre septembre 1927 et septembre 1929, l'indice des cours des actions avait progressé de 76%. Il convient

Cours des actions.

Pays	1958	1959	1960
	décembre	décembre	mars
	Indice: décembre 1957 = 100		
Allemagne . . .	151	259	267
Etats-Unis . . .	133	146	136
France	86	140	130
Grande-Bretagne	128	189	181
Italie	116	188	192
Pays-Bas	142	203	200
Suède.	116	166	150
Suisse	120	156	154

d'ajouter qu'actuellement les achats d'actions sont beaucoup moins qu'à cette époque financés par du crédit à court terme, et que de ce point de vue une hausse des cours des actions ne présente pas de nos jours les mêmes dangers. Plusieurs faits ont contribué à la hausse de 1958-59. Du côté de l'offre, les quantités de nouveaux titres introduits en bourse étaient peu importantes depuis un certain nombre d'années.

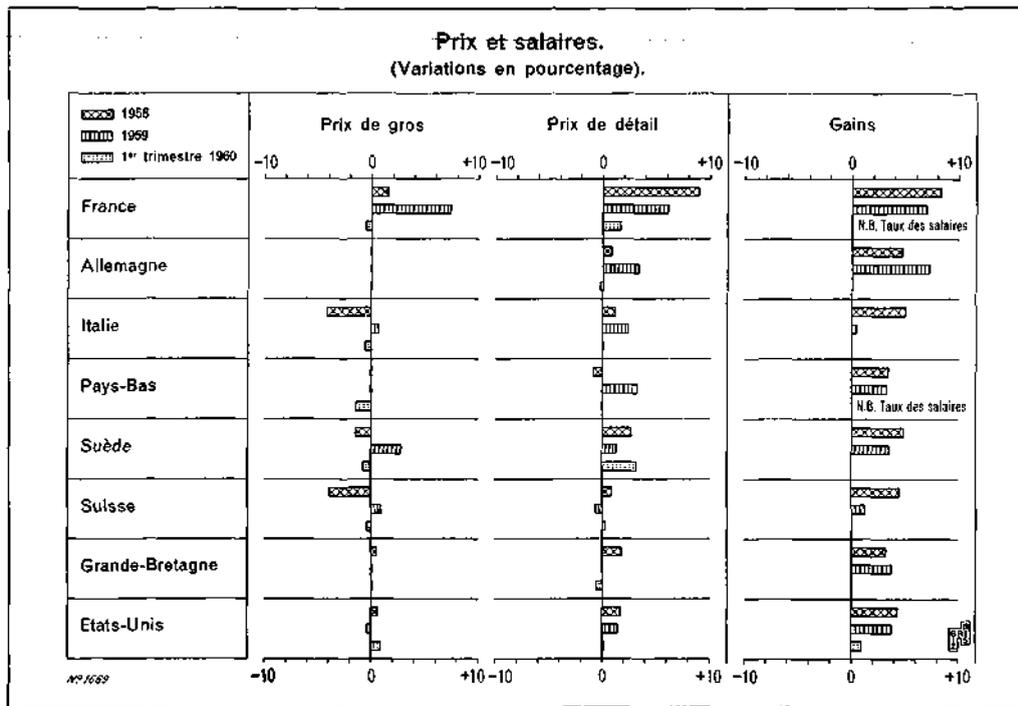
(Aux Etats-Unis, par exemple, le volume des émissions d'actions, qui s'est élevé à \$1,9 milliard en 1958 et à \$2,5 milliards en 1959, est à rapprocher du chiffre total des émissions de 1928 (\$3 milliards) et de 1929 (pas moins de \$6 milliards) — chiffres qu'il faut

presque doubler pour pouvoir les comparer aux chiffres actuels, étant donné la hausse des prix enregistrée dans l'intervalle.) Du côté de la demande, les sociétés d'investissements, dont la faveur ne cesse de croître, ont apporté sur le marché des actions des fonds provenant d'épargnants modestes et qui étaient précédemment détenus sous d'autres formes; en outre, la hausse a été favorisée par la crainte exagérée d'un renouveau d'inflation, qui a incité à donner la préférence aux actions. Le recul intervenu sur quelques-uns des principaux marchés durant le premier trimestre de 1960 a constitué un assainissement dont la nécessité ne faisait aucun doute.

* * *

L'essor de l'activité économique a engendré une tendance à la hausse générale des prix, mais la hausse n'a pas encore pris des proportions inquiétantes. Alors qu'en 1957 et 1958, les prix de gros avaient effectivement baissé dans de nombreux pays (voir les tableaux du chapitre IV), la tendance s'est renversée en 1959 (sauf dans le cas de l'Espagne, des Etats-Unis et de l'Irlande, où des hausses ont été suivies de légères baisses). La hausse a été en général très modérée, sauf dans quelques cas exceptionnels, dont le principal est celui de la France; les mesures adoptées en France à la fin de 1958 ont fait monter le coût des importations, en même temps qu'elles supprimaient un certain nombre de mécanismes de compression des prix, de sorte que le niveau des prix de gros a subi une hausse de 7,4%. Les prix à la consommation ont également augmenté en 1959 dans la plupart des pays figurant au tableau, à l'exception de la Grande-Bretagne, de l'Irlande, de l'Islande et de la Suisse. Mais, dans la plupart des cas, ils ont moins augmenté qu'en 1958. Dans les trois cas où la hausse a été plus forte que l'année précédente, ce phénomène a été dû, soit à une augmentation exceptionnelle des prix alimentaires (Allemagne et Pays-Bas), soit à un nouveau relèvement des loyers réglementés (Italie).

Les taux de salaires horaires et les gains horaires nominaux ont également moins augmenté en 1959 qu'en 1958, qui avait été pourtant une année de stagnation relative, alors que 1959 a été une année de prospérité. Il y a eu quelques exceptions: en Allemagne, notamment, les gains horaires ont plus augmenté que l'année précédente, bien que les taux de salaires horaires, comme dans les autres pays, se soient moins accrus. L'explication de ce phénomène est très simple: du fait du raccourcissement de la semaine de travail, les heures supplémentaires ont occupé une part plus importante dans les gains horaires et, de plus, la pénurie de main-d'œuvre a aggravé le glissement des salaires; en d'autres termes, par suite de la surenchère des employeurs, l'écart entre les salaires réellement versés et les taux contractuels s'est élargi.



Pourquoi l'augmentation des salaires a-t-elle été moins forte en 1959 qu'en 1958, malgré l'expansion économique? On peut en donner deux raisons principales. La première est la stabilité relative dont l'indice du coût de la vie a fait preuve en 1958 dans la plupart des pays, et qui a arrêté la course entre les salaires et les prix, parce qu'il n'était pas nécessaire d'ajuster les salaires au coût de la vie. La seconde raison — dont il ne faut pas toutefois surestimer l'importance — est peut-être que dans la plupart des pays les salariés ont été incités à modérer leurs revendications, au cours des négociations de salaires de 1959, par le souvenir du chômage relativement élevé qui les avait éprouvés en 1958. Chacun des précédents booms s'est accompagné d'une certaine hausse du niveau général des prix; celui qui a lieu actuellement ne fait pas exception à cette règle. Sous ce rapport, la hausse modérée intervenue en 1959 et au premier trimestre de 1960 ne devrait pas, pour l'instant, causer de sérieuses inquiétudes. Toutefois, de nos jours, les hausses de prix qui se produisent en période de prospérité présentent une particularité que n'avaient pas celles d'avant-guerre et qui les rend beaucoup plus dangereuses; aujourd'hui, lorsque le niveau général des prix monte, il ne revient jamais sensiblement en arrière, même en période de récession. Par conséquent, si l'on ne prévient pas ces mouvements, le résultat final sera — comme on a pu le constater dans un passé récent — une hausse des prix en période de boom, suivie dans le cas le plus favorable, d'un palier pendant les périodes de stagnation, alors qu'autrefois ces dernières étaient marquées par des baisses de

prix; la tendance d'ensemble sera donc à la hausse du niveau des prix. C'est pourquoi, alors que précédemment les pouvoirs publics pouvaient rester assez indifférents aux hausses de prix en période de boom, parce qu'ils savaient que le mouvement se renverserait, ils sont maintenant beaucoup plus tenus de les combattre dès le début d'une période de boom, de façon à empêcher une hausse des prix à long terme.

L'irréversibilité du mouvement des prix qui caractérise les périodes de stagnation de l'après-guerre s'explique d'abord par le fait qu'un abaissement du niveau général des salaires est impossible, ensuite par le fait que les industriels ayant une situation de monopole ou de quasi-monopole ne réduisent pas leurs prix quand la demande diminue; si bien que, de façon générale, l'explication réside dans l'existence de certains monopoles, tant sur le marché du travail que sur les marchés commerciaux. Ceci ne veut pas dire que, de nos jours, il ne se produise jamais de baisses sur certains articles; mais quand de telles baisses se produisent, elles résultent de diminutions de prix de revient dues à des innovations techniques et à l'amélioration correspondante de la productivité individuelle, et presque jamais d'une diminution de la demande.

Ainsi donc, si la lutte contre l'inflation en période de reprise joue un rôle plus important qu'autrefois, elle est aussi plus difficile à conduire. Il est généralement admis aujourd'hui que, dans l'après-guerre, deux nouvelles causes d'inflation sont venues s'ajouter à celle, bien connue de longue date, qui résulte d'une demande globale excessive émanant soit du secteur privé, soit du secteur public, soit des deux à la fois. La première est constituée par l'éventualité d'une poussée spontanée de relèvement des salaires excédant le taux moyen d'accroissement de la productivité; la seconde par la possibilité d'une concentration de la demande sur un secteur, par exemple celui des biens d'équipement. Une telle concentration peut provoquer dans le secteur en question une augmentation de salaires qui s'étendra à d'autres secteurs; elle peut également faire monter les prix de certaines matières premières telles que l'acier. Ainsi, par suite du relèvement des coûts, les prix monteront aussi dans d'autres secteurs, dans lesquels pourtant la demande n'a pas augmenté. Le risque a été souligné à juste titre dans quelques-unes des publications du «Joint Economic Committee» du Congrès des Etats-Unis.

Sauf dans le cas où l'économie dispose, au départ, d'une liquidité telle que les investissements peuvent être financés au moyen de l'excédent de disponibilités, la politique monétaire est en mesure de prévenir une expansion trop rapide de la demande totale se produisant dans le secteur privé, sous forme d'un développement excessif de l'investissement par rapport à l'épargne. C'est là, à vrai dire, la situation classique en présence de laquelle la politique monétaire donne des résultats satisfaisants; c'est celle que les anciens traités classiques de politique monétaire se bornaient à étudier. La tâche des banques centrales est déjà rendue

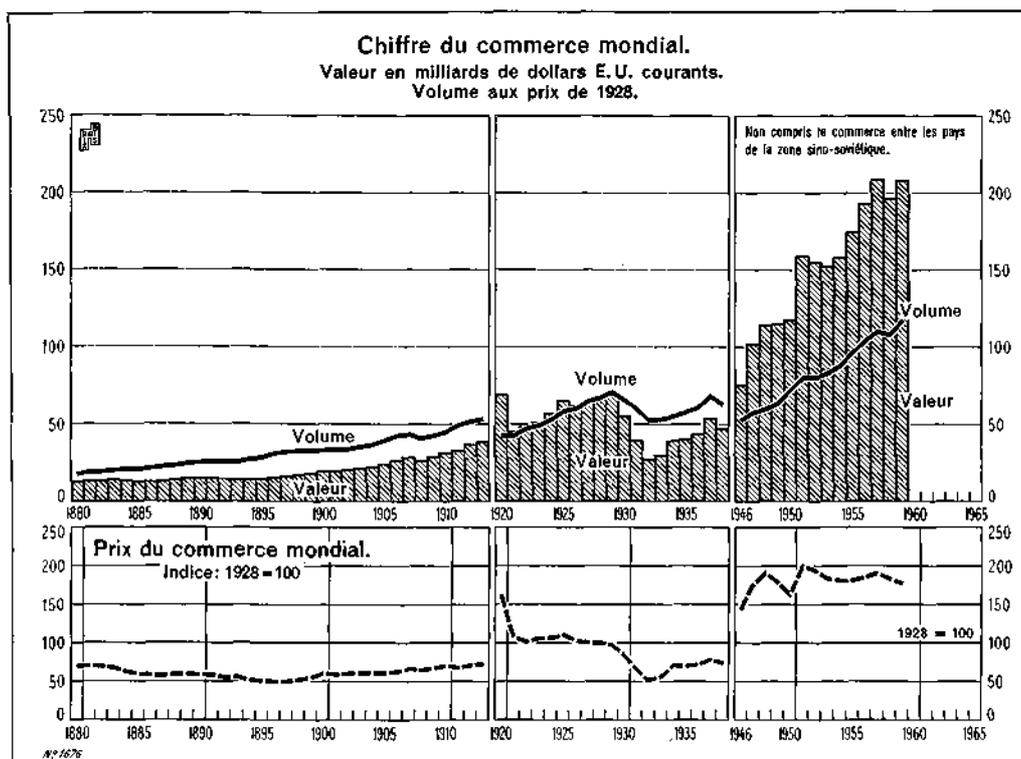
beaucoup plus difficile lorsque la puissance publique, par des dépenses excessives, notamment dans le domaine de l'investissement, contribue fortement à alimenter le processus inflationniste; dans ce cas, les banques centrales, pour freiner le boom et enrayer la hausse des prix, doivent en effet pratiquer une politique de restrictions plus accentuée qu'elles n'auraient eu à le faire en d'autres circonstances. Sous peine d'imposer à la politique monétaire une tâche insurmontable, la politique budgétaire doit être coordonnée avec elle.

Mais la situation la plus délicate pour les autorités monétaires se présente lorsqu'il est donné satisfaction à des revendications de salaires déraisonnables, ou bien lorsque des augmentations portant sur les salaires ou sur d'autres éléments des prix de revient, après avoir pris naissance dans un secteur où elles sont tolérables en raison de la concentration de la demande, gagnent d'autres secteurs où elles provoquent des hausses de prix. On ne peut guère espérer alors que la politique monétaire ou budgétaire puisse empêcher le niveau général des prix de monter sans que le niveau de l'emploi soit affecté; même dans ce cas, il arrive que le mouvement de hausse des prix ne puisse être enrayeré, comme l'a démontré la dernière récession aux Etats-Unis. C'est là, encore une fois, la preuve de la puissance des forces à caractère de monopole qui s'exercent dans l'économie moderne, et qui aboutissent directement ou indirectement à provoquer des hausses de prix, même lorsque le volume de la demande ne les justifie pas. Dans les circonstances présentes, une certaine modération dans les revendications de salaires, destinées à les maintenir dans les limites de l'accroissement de la productivité moyenne, et une certaine modération dans la politique de prix des entreprises, modération dont une concurrence intérieure et extérieure de plus en plus active serait la meilleure garantie, constituent des facteurs particulièrement importants pour le maintien d'une stabilité des prix. Cela étant, il serait illusoire de compter sur les seules autorités monétaires pour maintenir la stabilité des prix avec les moyens dont elles disposent. La politique budgétaire et monétaire des pouvoirs publics, la politique des salaires, la politique de prix des entreprises, doivent être harmonisées si l'on veut que les tendances inflationnistes soient contenues. Malheureusement, étant donné les nouvelles revendications de salaires annoncées pour 1960 et les politiques d'investissement suivies dans certains pays par les collectivités publiques, il est à craindre que la stabilité des prix que l'Europe a connue en 1958 et encore, dans une certaine mesure, en 1959, soit remise en question.

* * *

L'essor économique des pays industrialisés de l'Ouest a provoqué un accroissement de 5,5% du volume du commerce mondial (non compris le commerce entre les pays de l'Est). Comme le commerce mondial avait baissé de 6% en 1958 en raison d'une

diminution de la part représentée par le fret dans le montant des importations, il n'a pas encore retrouvé le niveau de 1957; mais les exportations de 1959 ont été supérieures à celles de 1957. Le commerce des pays industrialisés de l'Ouest entre eux et avec le reste du monde a marqué une progression supérieure à la moyenne: il a en effet augmenté de 7,6%, c'est-à-dire un peu plus que le commerce des pays européens d'une part et que celui des pays d'Amérique du Nord d'autre part. Quant au commerce des pays non industrialisés, il n'a progressé que de 0,7%.



Dans cet ensemble, c'est le commerce des six pays de la C.E.E. entre eux qui a enregistré l'accroissement le plus remarquable, avec un taux qui n'est pas inférieur à 19%, cependant que les exportations des six pays vers le reste du monde ont augmenté de 7,5% et que leurs importations en provenance du reste du monde ont diminué quelque peu. Bien que des facteurs exceptionnels — comme la dévaluation du franc français — aient contribué à ce résultat, ils ne suffisent pas à expliquer la très forte expansion du commerce entre les Six. La raison n'en réside pas non plus dans la discrimination pratiquée par ces pays à l'égard des autres pays, car elle a été négligeable en 1959. Il faut admettre que les exportateurs, dans l'attente des réductions de droits de douane prévues pour 1960 et les années suivantes, se sont appliqués à sonder les possibilités offertes par les marchés voisins au sein de la Communauté et ont multiplié leurs contacts avec la clientèle de ces

marchés. On se rend nettement compte que la création du Marché commun a commencé d'affecter les courants d'échanges en Europe, bien que la discrimination n'ait encore joué pratiquement aucun rôle.

Le commerce international des pays de l'Est est encore à un niveau bien inférieur à celui des pays occidentaux d'importance comparable, mais son expansion est beaucoup plus rapide. En 1959, le commerce de l'Union soviétique s'est élevé à \$10,5 milliards, ce qui représente le tiers seulement de celui des Etats-Unis ou la moitié de celui de la Grande-Bretagne, mais il a été à peu près de la même importance que celui de la France. L'Allemagne orientale et la Tchécoslovaquie ont rattrapé la Suisse en 1959, mais la Pologne et la Hongrie sont encore loin derrière elle. Toutefois, le rythme d'expansion du commerce des pays d'Europe orientale a été beaucoup plus rapide que celui des pays d'Europe occidentale. En 1959, le commerce de la Pologne a progressé de 12 %, celui de la Tchécoslovaquie et de l'Allemagne orientale d'environ 15 %, celui de la Hongrie de 19 %, celui de l'U.R.S.S. de 22 % et celui de la Bulgarie de pas moins de 42 %. Pour trois de ces pays, on possède des chiffres précis concernant les échanges avec les pays du bloc oriental et avec le reste du monde. Le commerce avec les pays de l'Ouest a représenté 29 % du commerce de la Tchécoslovaquie, 33 % de celui de la Hongrie et 38 % de celui de la Pologne; ces pourcentages ne sont que légèrement inférieurs à ceux de 1958; le commerce Est-Ouest a donc progressé pratiquement au même rythme que les échanges avec les autres pays du bloc oriental, du moins en ce qui concerne les trois pays ci-dessus.

* * *

Dans le domaine financier international deux problèmes ont été au centre des discussions en 1959: le premier concernait le déficit de la balance des paiements des Etats-Unis; le second, qui ne s'est posé que vers la fin de l'année et dans certains pays, et même alors n'a pas revêtu encore un caractère de réelle gravité, portait sur le conflit entre les exigences de la politique monétaire intérieure et les considérations relatives à la balance des paiements.

Les avoirs en or et les avoirs à court terme en dollars des pays autres que les Etats-Unis et des institutions financières internationales se sont accrus en 1959 de \$5,1 milliards et, si l'on tient compte des avoirs étrangers en valeurs gouvernementales, de \$5,7 milliards (ces deux chiffres n'englobent pas les réserves d'or de l'U.R.S.S., des autres pays d'Europe orientale et de la Chine continentale, mais ils comprennent leurs avoirs en dollars). C'est le plus fort accroissement enregistré depuis la fin de la guerre. Plus de la moitié de l'augmentation de \$5,1 milliards accusée par les avoirs en dollars à court terme et en or a été absorbée par le Fonds monétaire international, du fait des remboursements de dettes qui lui ont été effectués et des nouvelles souscriptions de pays membres.

Le gain réalisé par la seule Europe occidentale, grâce à l'excédent de sa balance des paiements, s'est élevé à \$1,6 milliard — chiffre nettement inférieur à celui de 1958, mais encore sensiblement supérieur à celui des années précédentes. Les réserves européennes d'or et de dollars à court terme se seraient encore accrues bien davantage s'il n'y avait pas eu, ainsi qu'il est dit plus haut, de nouvelles souscriptions au Fonds monétaire international et certains remboursements de dettes: remboursement de la France au F.M.I., de la Grande-Bretagne au F.M.I. et à l'Export-Import Bank, de l'Allemagne — sous forme de remboursement anticipé d'aide extérieure — au Gouvernement des Etats-Unis, opérations dont le total s'est élevé à \$1,3 milliard.

Il convient de noter que le processus d'augmentation des réserves à court terme en dollars et des réserves d'or du reste du monde a subi un double changement. D'une part, 63% de l'augmentation totale a été imputable aux dollars en 1959, contre 24% en 1958; d'autre part, tandis qu'en 1958 l'accroissement des dépôts en dollars avait été plus important que celui des avoirs en dollars, c'est le contraire qui s'est produit en 1959, l'accroissement des avoirs totaux en bons du Trésor et en effets de commerce ayant été supérieur à l'augmentation totale des avoirs en dollars. Les deux changements ont été dus, au moins en partie, à la même cause: le taux élevé des bons du Trésor et des effets de commerce à New-York en 1959.

Avoirs en or et avoirs à court terme en dollars dans le monde.

Zones et pays	A la fin de 1958	A la fin de 1959	Variations en	
	en millions de dollars E.U.			
	1958	1959	1958	1959
Europe occidentale*	21.321	22.922	+ 3.689	+ 1.601
<i>dont</i>				
Allemagne	4.394	4.624	+ 295	+ 230
France	1.282	1.945	+ 347	+ 663
Grande-Bretagne	3.723	3.471	+ 848	- 252
Italie	2.207	3.118	+ 676	+ 911
Autres pays (à l'exclusion des Etats-Unis)	11.242	12.024	+ 310	+ 782
Institutions internationales . .	2.876	5.565	+ 179	+ 2.689
Total	35.439	40.511	+ 4.177	+ 5.072
Stock d'or des Etats-Unis . .	20.582	19.507	- 2.275	- 1.075

* Y compris les dépendances.

Afin d'évaluer dans quelle mesure le déficit de la balance des paiements des Etats-Unis a contribué à accroître de \$5,7 milliards les avoirs en or et en dollars du reste du monde, il faut déduire de ce chiffre les souscriptions en or et en dollars faites par les Etats-Unis au F.M.I. ainsi que l'accroissement du stock d'or provenant de l'or nouvellement extrait et d'autres sources — c'est-à-dire essentiellement des ventes

effectuées par l'U.R.S.S. Les souscriptions des Etats-Unis au Fonds et l'or «nouveau» représentant au total un montant d'environ \$2,2 milliards, il reste une somme de \$3,5 milliards représentant le transfert net d'or et de dollars par les Etats-Unis au reste du monde; d'après les statistiques américaines, le déficit de la balance des paiements des Etats-Unis s'établit à \$3,7 milliards, la différence étant due au fait que le premier chiffre ne comprend pas les modifications intervenues dans les engagements de certaines entreprises non financières et de certains organismes du Gouvernement des Etats-Unis.

Le déficit global de la balance des paiements des Etats-Unis a résulté des déficits accusés à la fois par la balance des paiements courants et par celle des opérations en capital. Les importations de biens et de services ont dépassé les exportations de \$900 millions, alors qu'en 1958 il y avait eu un excédent d'exportations de \$1,5 milliard. Les sorties de capitaux et les dons versés par le Gouvernement ont été plus faibles que l'année précédente, tandis que les entrées de capitaux ont été plus importantes, de sorte que les sorties nettes n'ont atteint que \$2,8 milliards, contre \$4,9 milliards en 1958. Mais, comme la balance des paiements courants a, elle aussi, accusé des sorties de fonds en 1959, au lieu des importantes rentrées de 1958, le déficit global est passé de \$3,4 milliards en 1958 à \$3,7 milliards en 1959. Si la détérioration subie au cours des deux années considérées par la balance des paiements courants a été en 1958 imputable en grande partie à une diminution des exportations de marchandises, elle a été due, exclusivement, en 1959, à une augmentation (de \$2,4 milliards) des importations de marchandises. Les catégories de produits dont l'importation a le plus augmenté ont été les biens de consommation manufacturés (en particulier les automobiles), certaines matières premières et, en raison surtout de la grève des aciéries, l'acier.

On donne généralement deux explications différentes de la détérioration de la balance commerciale des Etats-Unis. La première est la suivante. Après la guerre, avant que l'Europe n'eût complètement reconstitué sa capacité de production, les Etats-Unis étaient l'unique source d'approvisionnement pour un grand nombre de marchandises dont l'Europe avait un besoin urgent, cependant que celle-ci se trouvait en présence d'une demande intérieure non satisfaite et avait beaucoup moins à offrir aux Etats-Unis. A cette époque, la supériorité des Etats-Unis sur l'Europe n'était pas fondée sur les prix, mais sur la production, et par suite, la balance des paiements américaine enregistrait d'importants excédents, couverts par des exportations de capitaux et des dons des Etats-Unis — ainsi que par des pertes d'or et de dollars de l'Europe. Mais dès que l'Europe eut achevé son redressement, la situation commença à changer. L'Europe devint moins tributaire des fournitures américaines et, en même temps, elle fut en mesure de s'intéresser plus activement aux marchés étrangers; il était donc inévitable que sa balance des

paiements s'améliorât, et cette amélioration lui permit de reconstituer ses réserves de change — ce qui était à la fois souhaitable et nécessaire.

Cette thèse explique en grande partie pourquoi la balance des paiements des Etats-Unis a tendance à se détériorer depuis quelque temps, mais, outre qu'il est quelque peu arbitraire de fixer à une date aussi éloignée que l'année 1958 la reconstitution de la capacité de production de l'Europe (qui lui a permis de réduire sa dépendance à l'égard des Etats-Unis), une telle explication ne donne pas une idée très nette de ce qui s'est passé en 1959: en effet, les Etats-Unis ont alors exporté autant qu'en 1958, tandis que leurs importations, notamment en provenance d'Europe, ont sensiblement augmenté malgré l'accroissement de la demande intérieure sur ce continent. Il semble que ce phénomène ne puisse s'expliquer uniquement par des modifications de structure.

La seconde explication repose sur l'affaiblissement de la capacité concurrentielle de l'économie des Etats-Unis. Il est très difficile, sinon impossible, d'apporter des preuves statistiques à l'appui de cette thèse, à moins de considérer comme une preuve suffisante l'augmentation des exportations européennes à destination des Etats-Unis et le recul de la participation américaine aux exportations vers les pays tiers. Sans entrer dès maintenant dans le détail de ce problème complexe (qui fait l'objet d'un examen plus approfondi au chapitre II), on peut simplement remarquer que, si rien n'autorise à affirmer que la capacité de concurrence des Etats-Unis a diminué dans tous les domaines, il y a des raisons de croire que dans certaines branches de la production, comme l'automobile, l'équipement électrique, l'acier et certaines catégories de machines, l'industrie européenne peut offrir de meilleures conditions que celle des Etats-Unis. Mais il n'est pas plus justifié de prétendre aujourd'hui, en se fondant sur le déficit de la balance des paiements des Etats-Unis au cours des deux dernières années, que l'abondance de dollars risque de devenir chronique, qu'il ne l'était voici quelques années d'augurer une pénurie chronique de dollars en s'appuyant sur l'excédent de la balance des Etats-Unis. En fait, la balance des paiements des Etats-Unis a donné des signes manifestes d'amélioration au cours du dernier trimestre de 1959 et du premier trimestre de 1960.

Actuellement, la somme des avoirs à court terme en dollars détenus par les pays étrangers (à l'exclusion de ceux du F.M.I.) n'est guère inférieure au stock total d'or des Etats-Unis, et le moment n'est peut-être pas éloigné où elle le dépassera; on se trouvera alors, *mutatis mutandis*, dans la situation que la Grande-Bretagne a connue longtemps. L'émotion que manifestent certains milieux à ce sujet est néanmoins tout à fait dénuée de fondement tant que les détenteurs étrangers de dollars ne sont pas incités à les convertir massivement en or. Ils pourraient agir ainsi s'ils s'attendaient

à une variation du prix de l'or, mais les milieux officiels des Etats-Unis ont toujours déclaré que cette éventualité était hors de question, et l'on peut par conséquent l'exclure ici. Toutefois, si la structure internationale des taux d'intérêt se modifiait — d'une manière telle que les taux d'intérêt à court terme fussent sensiblement plus élevés en Europe qu'aux Etats-Unis — les banques commerciales étrangères pourraient retirer leurs avoirs en dollars et les vendre à leurs banques centrales contre monnaie nationale, tandis que les banques centrales, soit aux termes de leurs statuts, soit parce qu'elles maintiennent habituellement un certain équilibre entre leurs avoirs en or et en dollars, convertiraient en or tout ou partie de ce supplément de réserves, si bien que le stock d'or des Etats-Unis pourrait fléchir au-dessous de ce qui est considéré comme un niveau de sécurité. Pour prévenir une telle éventualité, il serait souhaitable d'éviter à l'avenir des écarts trop sensibles entre les taux d'intérêt pratiqués aux Etats-Unis et en Europe. Ce problème n'est qu'un exemple du conflit qui peut opposer les exigences de la politique monétaire interne aux considérations de balance des paiements et qui a été déjà mentionné au début de la présente section.

Ce conflit entre deux ordres de préoccupations de la politique du taux d'intérêt, entre les conséquences internes que l'on cherche à provoquer et les conséquences externes que l'on cherche à éviter, a déjà pu être observé dans certains pays, sur une petite échelle, au cours de la période considérée. Le meilleur exemple est peut-être celui qu'a offert l'Allemagne au cours du dernier trimestre de 1959. La Bundesbank a porté son taux d'escompte de 2¾ à 3% le 4 septembre, puis à 4% le 23 octobre, dans l'intention avouée de ralentir l'expansion du crédit sur le marché intérieur. Elle n'ignorait pas que le second relèvement du taux de l'escompte risquait de déclencher des rapatriements d'avoirs à l'étranger par les banques commerciales et un nouvel afflux d'argent étranger à court terme; or ce résultat eût été contraire à ses intentions, car elle n'avait pas intérêt à accumuler de nouveau des moyens de change — non seulement parce que cette attitude lui attirerait infailliblement des critiques de la part de l'étranger, mais également parce qu'un tel afflux d'argent étranger accroîtrait la liquidité du système bancaire au moment même où la banque centrale s'efforçait de la réduire. Effectivement, les banques commerciales ont vendu en novembre et en décembre pour DM 736 millions de moyens de change à la Bundesbank (il est possible que des préoccupations de présentation de bilan aient joué là aussi un certain rôle), et les avoirs étrangers dans les banques commerciales se sont accrus de DM 570 millions: ce furent là les deux principales causes de l'augmentation de DM 1,6 milliard des avoirs en dollars de la Bundesbank au cours des deux mois considérés. Cet épisode prit bientôt fin, principalement du fait que les taux d'intérêt ont également commencé d'augmenter dans d'autres pays. Mais il est intéressant de noter que les mesures restrictives rigoureuses qui

furent adoptées en février 1960 ne comportaient pas de relèvement du taux de l'es-compte, la Banque ayant exprimé son intention de ne pas recommencer à favoriser des rapatriements de capitaux allemands de l'extérieur ou un nouvel afflux de fonds étrangers. Toutefois, des mesures restrictives influent nécessairement sur le niveau des taux d'intérêt du marché. Quoi qu'il en soit, au printemps les événements ont évolué de façon telle à l'intérieur, que la Bundesbank a jugé nécessaire de porter son taux à 5% au début de juin 1960.

Il n'est jamais facile de décider s'il faut faire passer en premier lieu les objectifs internes de la politique monétaire ou les considérations relatives à la balance des paiements; dans les pays relativement peu tributaires du commerce extérieur, les exigences de la situation économique intérieure, lorsqu'elles s'opposent aux préoccupations internationales de la politique monétaire, l'emportent généralement, alors que dans les pays où le commerce extérieur tient une grande place dans le produit national brut, les considérations relatives à la balance des paiements jouent un rôle plus déterminant. L'attitude de la Belgique, qui a relevé son taux d'escompte à la fin de 1959, non pour contenir la demande intérieure, mais pour arrêter les sorties d'argent à court terme, est typique à cet égard. En tout état de cause, depuis l'introduction de la convertibilité, il est plus qu'auparavant essentiel que les économies nationales synchronisent leur action, afin de réduire les risques de conflits de ce genre; la nécessité d'une coopération internationale dans ce domaine est devenue plus impérieuse.

Au cours du premier trimestre de 1960, les milieux d'affaires et les économistes se montraient généralement optimistes quant à l'évolution de la situation économique jusqu'à la fin de l'année. Le taux d'accroissement des dépenses d'investissement fixe que comportent les programmes de l'industrie privée et les prévisions officielles faites au début de 1960 à ce sujet font apparaître une augmentation très sensible par rapport aux réalisations de 1959. Dans le cas des Etats-Unis, les chiffres figurant au tableau représentent les prévisions d'investissement indiquées par les chefs d'entreprises à l'Office of Business Economics et à la Securities and Exchange Commission;

Dépenses d'investissement fixe prévues pour 1960.

Pays	Pourcentage d'augmentation par rapport aux dépenses effectivement réalisées en 1959
Belgique	10,2
Etats-Unis	14,0
France	8,5
Grande-Bretagne . . .	16,0
Pays-Bas	14,0
Suède	12,8

en ce qui concerne la Grande-Bretagne, ils reposent sur des données fournies au Board of Trade par une sélection de sociétés; le chiffre relatif aux Pays-Bas est celui qui figure au Plan économique central de 1960; pour la Suède, on a pris le chiffre figurant au Budget national de cette année; quant au

chiffre de la Belgique, il a été obtenu à partir de prévisions faites par l'O.E.C.E., et celui de la France provient de prévisions qui figuraient dans l'état provisoire des comptes de la nation pour l'année 1959.

Le produit national brut, d'après les estimations dont on dispose, devrait être, lui aussi, plus élevé en 1960 qu'en 1959; les augmentations prévues sont de 3,5% en Belgique, de 5% en France, de 8% aux Pays-Bas et de 4% en Suède. Aux Etats-Unis, l'industrie prévoyait une augmentation des ventes de 8% en 1960 et le commerce une augmentation de 5%. Les prévisions relatives à l'augmentation du produit national brut de 1959 à 1960 seraient à peu près réalisées si la production se maintenait au niveau atteint pendant le premier trimestre de 1960. On ne peut évidemment accorder à ces chiffres une signification trop précise, car souvent, dans le passé, les programmes de dépenses d'investissement ont été révisés et les prévisions se sont révélées erronées. Ils témoignent néanmoins de l'optimisme manifesté, au début de 1960, par les milieux d'affaires et les pouvoirs publics et cette attitude, à elle seule, pourra avoir une influence sensible sur l'évolution économique dans le proche avenir.

Il est probable que ces chiffres sont un peu excessifs. Il existait certes au début de 1960 des facteurs très favorables à l'investissement, et qui expliquent l'optimisme accusé par les programmes. On peut signaler, parmi ces facteurs: le niveau exceptionnel des bénéfices réalisés en 1959, qui a probablement favorisé la tendance à investir; l'attente pour 1960 de bénéfices du même ordre, qui fourniraient aux entreprises d'importantes ressources pour leur autofinancement; enfin, la très forte liquidité que les sociétés s'étaient constituée au début de 1960 (voir le chapitre III). Il se peut toutefois que les bénéfices soient entamés par des augmentations de salaires, ce qui réduirait les ressources disponibles pour l'autofinancement; de plus, étant donné que les taux d'intérêt ont monté (du moins en Europe) et qu'il est de plus en plus difficile d'obtenir des crédits bancaires (ce sont là deux conséquences de la politique monétaire restrictive adoptée par la plupart des pays européens vers la fin de 1959), les entreprises devront peut-être ramener leurs programmes d'investissement au-dessous du niveau prévu au début de 1960. Mais il en subsistera certainement assez pour que le secteur de l'investissement stimule la demande effective. Il est probable que celle-ci sera stimulée également par la consommation, pour autant que les augmentations de salaires auxquelles il faut s'attendre en 1960 provoqueront un accroissement de la dépense dans ce secteur.

Pour que l'augmentation de la dépense d'investissement et de consommation n'engendre pas de hausses inflationnistes des prix, il faut empêcher cette dépense de s'accroître au-delà des possibilités d'expansion qui subsistent du côté de la ressource à la suite de la reprise de 1959. C'est la crainte de voir cette limite

dépassée en 1960 qui a commencé d'influencer la politique monétaire de la plupart des pays d'Europe vers la fin de 1959, de même qu'elle avait influencé beaucoup plus tôt celle des Etats-Unis; c'est elle également qui a affecté la politique budgétaire de l'année financière 1960 dans un certain nombre de pays, et les a conduits à des prévisions budgétaires assez prudentes. Les mesures restrictives ont été, dans l'ensemble, adoptées un peu plus tôt cette fois que lors des précédentes reprises; cette précaution aura peut-être pour effet d'étaler le mouvement d'expansion et d'atténuer l'étendue d'un éventuel recul ultérieur.

II. Formation et utilisation du produit national.

Le Rapport de l'an dernier avait attribué à des facteurs de caractère conjoncturel et structurel le démarrage tardif de l'expansion économique en Europe occidentale en 1958. Cependant, les progrès rapides qui ont été enregistrés en 1959, et qui se sont poursuivis jusqu'à ce jour, ont dépassé quelque peu les prévisions. Les économies de l'Europe occidentale semblent être sorties du marasme qui s'était développé en 1958 et avoir recueilli également les fruits du renforcement de la capacité de production intervenu durant la période de haut investissement de 1955-57.

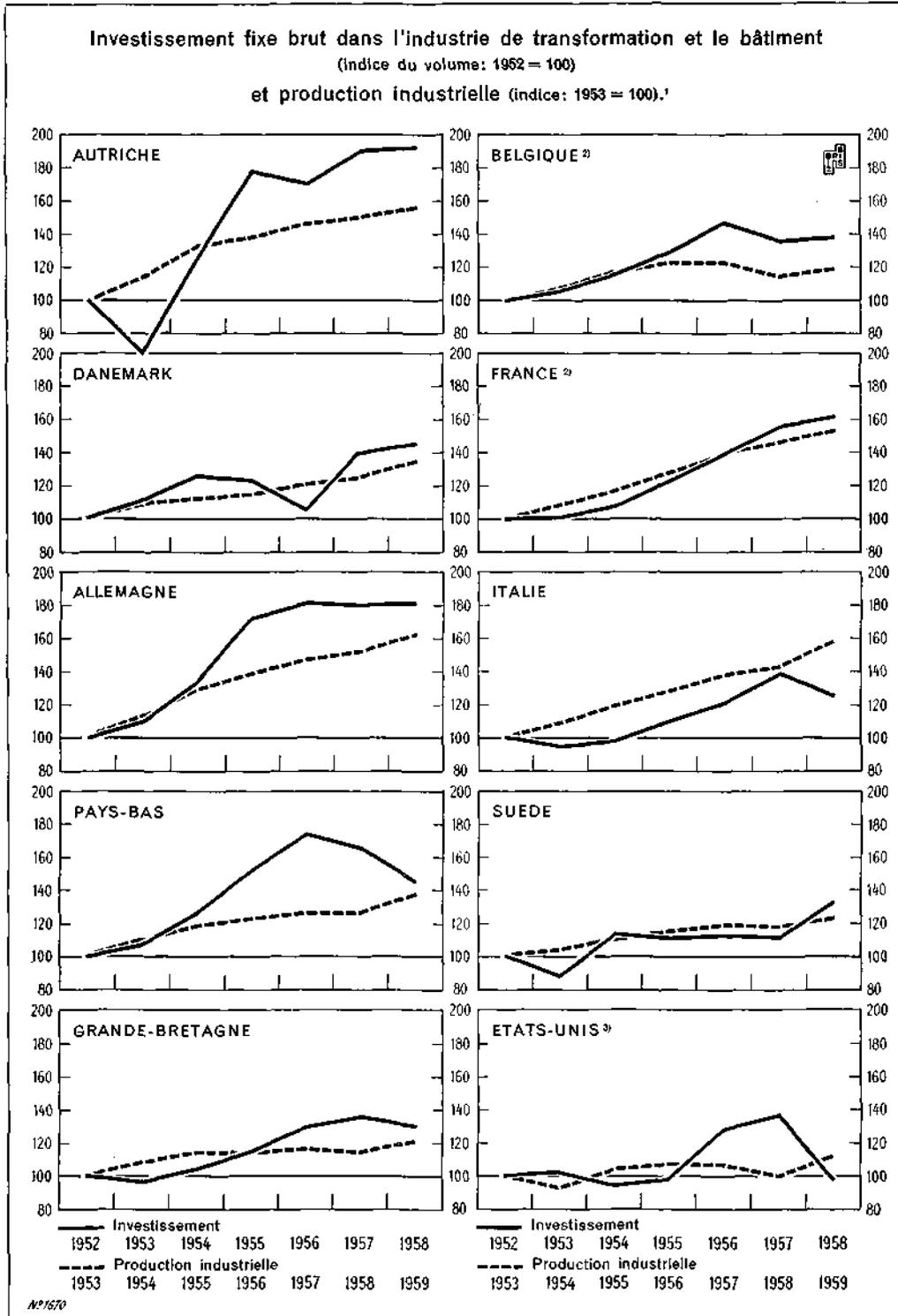
Le graphique de la page suivante montre comment, depuis 1957, la courbe de la production s'est rapprochée progressivement de la courbe de l'investissement. Du fait de cette nette reprise, il apparaît que les résultats des années 1956-60 seront sensiblement supérieurs aux prévisions faites en 1956 par l'O.E.C.E., qui évaluait à 3,2% l'augmentation annuelle du produit national brut. Alors que, pour l'ensemble des pays de l'O.E.C.E., le taux d'expansion a été de 5,5% en 1954-55, il a été voisin de 3½% durant la période triennale 1956-58 et est passé à 4% en 1959.

Au cours de ces dix dernières années, le rythme d'expansion a été beaucoup plus rapide dans la zone qui constitue aujourd'hui la Communauté économique européenne que dans le reste de la zone de l'O.E.C.E., et cela en dépit des nettes différences constatées d'un pays à l'autre à l'intérieur des deux zones, l'expansion

Produit national brut: Taux annuel d'expansion.

Pays	En valeur courante		En valeur réelle	
	1949-53	1954-58	1949-53	1954-58
en pourcentage				
Allemagne	14,1*	9,3	11,4*	6,8
Belgique	5,4	4,9	3,7	2,6
France	16,6	9,6	6,6	4,8
Italie	9,6	7,3	6,2	5,3
Pays-Bas	9,8	8,5	4,1	4,8
Autriche	21,8	10,3	8,8	7,1
Danemark	8,7	5,3	3,7	2,3
Grande-Bretagne	7,3	6,1	2,6	2,2
Norvège	10,5	7,0	4,6	3,2
Suède	9,1	6,7	3,2	3,4
Suisse	4,6	6,1	3,4	4,7
Ensemble des pays de l'O.E.C.E.	11,1	8,1	5,7	4,3
Etats-Unis	7,1	3,9	4,7	1,6

* 1950-53.



¹ La production industrielle est indiquée avec un an de retard, c'est-à-dire que le chiffre de 1953 se rapporte à 1952, etc. ² Investissement sous forme de machines et d'équipement. ³ Investissement dans l'industrie de transformation seulement.

en Autriche ayant par exemple été trois fois plus rapide qu'en Belgique. En 1959, toutefois, par suite d'une reprise marquée de l'activité en Grande-Bretagne et dans les pays scandinaves et de l'adaptation de l'économie française à un climat monétaire plus sain, les deux zones ont progressé à peu près à la même cadence. Les pays de la C.E.E., qui, dans leur ensemble, avaient davantage souffert des dévastations de la guerre, ont achevé de rattraper le terrain perdu et se sont assuré l'avantage sur l'autre groupe.

L'expansion économique a été favorisée depuis la guerre par le maintien de la demande à un niveau élevé, situation liée à trois causes essentielles qui ont conjugué leurs effets au lendemain des hostilités: la pression des besoins de reconstruction, l'existence d'un excès de liquidité hérité des années antérieures et l'application de politiques d'emploi maximum de la main-d'œuvre. L'effet exercé sur les balances des paiements par cette forte demande intérieure a été compensé par l'important afflux de dollars provenant des investissements réalisés à l'étranger par les Etats-Unis et des dépenses que leur gouvernement y a effectuées, ainsi que de la réduction progressive, mais importante, de leurs tarifs douaniers. Les cas exceptionnels de faible emploi s'expliquent par des raisons conjoncturelles et structurelles. Les fluctuations de caractère conjoncturel ont été causées essentiellement par les variations de l'investissement fixe et du stockage; ces variations ont parfois été aggravées par les craintes de guerre et par d'autres modifications du climat politique, qui se sont traduites par des modifications du volume des dépenses militaires. Sur le plan structurel, c'est dans les industries en perte de vitesse et dans les régions sous-développées qu'on a observé les deux principales exceptions. Les départs de travailleurs employés dans les charbonnages, l'industrie textile et l'agriculture ou de travailleurs qui résidaient dans les zones surpeuplées du sud de l'Europe, n'ont pas suffi à éliminer le chômage structurel. Il y a encore des ouvriers d'âge moyen et plus âgés qui n'ont ni la mobilité ni les capacités nécessaires pour être transférés à d'autres emplois lucratifs.

Avec un niveau de la demande aussi élevé, l'inflation a été une constante menace. A l'heure actuelle, les économies de l'Europe occidentale ont de nouveau presque atteint les limites de leur capacité et on admet généralement la nécessité de contenir le volume de la demande au moyen d'interventions du gouvernement et de la banque centrale. La situation sur le marché de la main-d'œuvre, la nouvelle fièvre d'investissement et le gonflement des carnets de commande sont autant de symptômes d'une tension potentielle. Pourtant la pression exercée sur les ressources n'a pas encore eu d'influence très défavorable sur les balances des paiements ou sur les prix (la hausse intervenue dans plusieurs pays au second semestre de 1959 et au début de l'année en cours étant restée limitée, pour une grande part, aux denrées alimentaires et à certains prix réglementés).

On est donc en droit de conclure, semble-t-il, que l'Europe occidentale a mieux réussi que par le passé dans ses efforts en vue de concilier un niveau élevé de l'emploi avec la stabilité monétaire et la solvabilité extérieure.

Dans le cas des Etats-Unis, l'expérience récente a montré qu'il était un peu plus difficile de concilier ces deux objectifs. Le «Joint Economic Committee» du Congrès a analysé récemment de manière approfondie les différents aspects du problème, qui figure au centre des discussions concernant les buts de la politique économique. Il a souligné principalement la résistance à la baisse des prix et des salaires, d'où leur tendance fondamentale à monter. La rapidité du mouvement de hausse est due, selon lui, aux modifications et aux mouvements cycliques qui affectent la structure de la demande et provoquent des poussées de hausse dans l'ensemble de l'économie ou dans certains secteurs. Elle tient aussi aux efforts du patronat et des salariés pour imposer leurs revendications, ce qu'ils ont fait avec une vigueur particulière dans l'industrie sidérurgique et dans l'industrie automobile. Le «Joint Economic Committee» signale également que les variations intervenues dans le volume de certains éléments de la demande émanant des administrations publiques ont grandement contribué à engendrer l'instabilité et, partant, l'inflation. Il soutient que l'instabilité dont a souffert la demande, ajoutée aux efforts des autorités monétaires pour s'opposer à l'inflation, a conduit à une utilisation insuffisante de la main-d'œuvre et de l'équipement, ce qui a eu pour effet de retarder l'expansion. Le rapport du Comité préconise une politique mettant en œuvre des moyens différents. Pour restreindre la demande, les mesures budgétaires seraient substituées jusqu'à un certain point aux mesures monétaires et les pressions exercées sur le marché par les groupements économiques seraient combattues par la voie législative et grâce à une plus grande liberté rendue aux importations. Quelle que soit la valeur qu'on puisse attacher à cette description de la situation aux Etats-Unis, il ne semble pas que les germes d'inflation sur lesquels elle met l'accent aient été aussi actifs en Europe occidentale. En exposant comment ont évolué la formation et l'utilisation du produit national, on pourra contribuer à mettre en lumière certaines disparités entre les deux zones.*

En ce qui concerne l'utilisation du produit national, la situation de l'Europe occidentale prise dans son ensemble par comparaison avec celle des Etats-Unis est caractérisée par un pourcentage plus élevé de l'investissement intérieur et des exportations et par un pourcentage plus faible des dépenses militaires. Le niveau des

* Deux considérations ont prévalu dans le choix de la solution consistant à considérer l'Europe occidentale comme un tout. En premier lieu, l'O.E.C.E. ayant coordonné certains aspects de la politique économique et les échanges s'étant développés à l'intérieur de l'Europe, les fluctuations cycliques ont eu tendance à déborder les frontières nationales. En second lieu, on a été amené à constater qu'en raison de son étendue, l'économie américaine offrait, à un plus haut degré que n'importe quel pays européen, la possibilité de compenser les fluctuations entre les diverses régions.

taux d'intérêt au cours de la dernière décennie semble indiquer que le faible pourcentage de l'investissement aux Etats-Unis n'a pas été dû à une pénurie prolongée de capitaux disposés à s'investir. On peut donc prétendre que les possibilités d'investissement ont peut-être été plus limitées outre-Atlantique qu'en Europe occidentale, en raison du fait que la capacité de production y a connu une plus grande extension durant la guerre et que de nouvelles techniques y ont été introduites plus tôt. En outre, certaines industries américaines produisant pour l'exportation ont préféré, au lieu d'investir aux Etats-Unis même, réserver une partie de leurs ressources à des investissements à l'étranger. Elles comptaient de la sorte tirer profit du coût moins élevé de la main-d'œuvre et prendre pied plus facilement sur les marchés extérieurs.

On a soutenu que les dépenses militaires avaient été néfastes pour le développement de l'économie, en raison non seulement de leur ampleur, mais aussi de leur instabilité, les fluctuations de la demande de biens durables émanant des administrations publiques tendant à introduire un élément d'instabilité et d'incertitude dans les programmes d'investissement, à enfler périodiquement la demande et à susciter, à la longue, une utilisation insuffisante des ressources. Aux Etats-Unis, les dépenses militaires ont progressé à pas de géant, passant de \$14,4 milliards (5% du produit national) en 1950 à \$49,3 milliards (13,4%) en 1953, pour retomber, il est vrai, à \$40,2 milliards (10,1%) en 1955. En Europe occidentale, elles ont varié, entre les mêmes dates, de 4,8 à 6,2, puis à 5% du produit national brut (soit de 6,8 à 12, puis à 11,2 milliards de dollars), ce qui représente le sixième de la première et principale fluctuation américaine (enregistrée entre 1950 et 1953) et le tiers de la suivante (de 1953 à 1955). La fièvre de dépenses militaires consécutive au lancement du sputnik a été également plus prononcée aux Etats-Unis. Ces variations ne donnent pas la mesure exacte des perturbations dues aux achats effectués par les administrations militaires, du fait que les commandes sont d'une manière générale plus concentrées dans le temps que les dépenses. En dehors de leurs effets primaires, les booms enregistrés dans les commandes de matériel militaire tendent par ailleurs à développer la demande de moyens de production spécialisés et, partant, à accentuer les fluctuations accusées par la production de biens durables et par les dépenses consacrées aux installations et à l'équipement. C'est ce qui s'est produit effectivement entre 1950 et 1958, période durant laquelle ces fluctuations ont été beaucoup plus marquées aux Etats-Unis qu'en Europe occidentale. Les fortes variations auxquelles est sujette la demande d'automobiles ont naturellement joué aussi dans le même sens. En Europe occidentale, la capacité de production de l'industrie automobile a été, d'une manière générale, utilisée au maximum. Aux Etats-Unis, où le nombre des propriétaires d'automobiles est déjà si élevé que l'expansion de la demande est nécessairement plus lente, la demande globale a, depuis le boom de 1955, accusé d'importantes

fluctuations et a été inférieure à la capacité de production. En outre, elle a été affectée par la préférence croissante des acheteurs pour les automobiles de fabrication étrangère. La situation a été à peu près analogue dans les secteurs des appareils ménagers et des autres biens durables de consommation. La demande engendrée en Europe occidentale par l'expansion économique a atteint une intensité telle qu'elle a permis d'assurer une expansion régulière de la demande globale de ces biens. Le total de la dépense consacrée à l'achat de biens durables de consommation dans la zone de l'O.E.C.E. est passé progressivement de \$6,3 milliards en 1950 (4,5% du produit national) à \$14,9 milliards en 1958 (5,4%), avec des progressions annuelles qui ont varié entre \$500 millions (1952) et \$1,4 milliard (1955). Dans le cas des Etats-Unis, cette catégorie de dépense a progressé irrégulièrement. Elle a en effet augmenté de plus de \$6 milliards en une seule année (1955) et a accusé autant de baisses annuelles que de hausses. Bien que ses variations soient manifestement liées à celles du produit national, elle n'en est pas moins tombée de 8,6% du produit national brut en 1950 à 6,6% en 1952, avant de remonter à 8,1% en 1955 et de tomber de nouveau à 6,5% en 1958.

La différence de sensibilité cyclique des deux zones se manifeste dans la variabilité du produit national. Dans le cas des Etats-Unis, la déviation moyenne par rapport à la ligne de tendance ressort à 2,6% pour les années 1950 à 1958, si l'on évalue le produit national brut aux prix courants, ou à 2,3% si on l'évalue à prix constants. En ce qui concerne l'Europe occidentale, les deux pourcentages correspondants sont 1,6 et 1%, ce qui montre que les périodes d'immobilité de 1952-53 et de 1958 n'ont été que des incidents dans un mouvement continu d'expansion des revenus. Toutefois, dans le domaine de la production industrielle, la variabilité a été plus grande en France que dans le reste de l'Europe occidentale — fait qui rappelle ce qu'il en coûte de permettre à l'inflation de se développer et d'avoir à donner ensuite des coups de frein brutaux.

L'investissement n'a pas été le seul facteur responsable de l'écart observé entre les taux d'expansion, mais il est plus sensible aux influences de la politique suivie que les mouvements de population et plus facilement mesurable que les facteurs technologiques. L'importance du facteur population ressort clairement d'une comparaison entre les taux d'expansion, les pourcentages d'investissement et l'accroissement de la main-d'œuvre dans un certain nombre de pays industrialisés de 1950 à 1959. La ligne de développement hypothétique calculée à partir des chiffres relatifs à l'investissement et à l'emploi correspond très sensiblement aux taux réels d'expansion. On ne peut observer de déviations importantes que dans le cas de la Norvège et des Pays-Bas, où l'expansion réelle a été nettement inférieure à ce qu'on aurait pu prévoir. Ce rendement, inférieur à la moyenne, de l'investissement semble imputable à l'orientation de ce dernier et aux modifications

Investissement, emploi, prix et taux d'expansion dans divers pays.

Pays	Investissement intérieur brut		Emploi dans l'industrie de transformation		Prix (coefficients d'ajustement du produit national brut aux prix constants)		Produit national brut (en valeur réelle)	
	1950-58	1959	1951-58	1959	1951-58	1959	1951-58	1959
	en pourcentage du produit national brut		Variations annuelles, en pourcentage					
Allemagne	23,2	24,0	5,1	0,4	3,4	1,7	7,5	5,7
Belgique	15,8	17,0	0,2	-4,7	2,6	1,2	2,9	1,5
France	18,3	18,6	0,6	-2,3	5,8	7,2	4,4	2,1
Italie	20,6	21,3	2,1	2,4	2,8	-0,4	5,6	6,6
Pays-Bas	23,9	24,5	1,4	1,9	3,7	1,2	4,6	5,2
Autriche	22,8	22,3	2,2	-0,4	5,9	2,3	6,2	3,9
Danemark	18,8	19,1	0,5	5,1	3,7	4,8	2,3	4,6
Grande-Bretagne	15,2	16,7	0,6	3,0	4,6	0,5	2,1	3,2
Norvège	30,8	28,5	0,5	0,0	4,5	1,4	4,0	3,8
Suède	20,9	20,2	-0,1	-0,6	5,5	0,9	2,8	4,6
Etats-Unis	17,5	17,9	0,4	4,4	2,7	1,6	2,9	6,8
Japon	27,8	30,0	4,5	8,0	4,4	1,7	7,6	13,0
Pays de la C.E.E.	20,4	.	.	.	4,5	.	5,4	(4,1)
Autres pays membres de l'O.E.C.E.	17,1	.	.	.	5,0	.	2,9	(4,0)
Pays de l'O.E.C.E.	19,0	.	.	.	4,7	.	4,3	(4,0)

intervenues dans la part relative des facteurs. En Norvège, une fraction importante de la dépense globale d'investissement a été effectuée dans des secteurs où le rapport capital/production est élevé — construction de logements, fourniture d'énergie, transports et production de métaux de base. En outre, la stagnation de la main-d'œuvre dans les industries de transformation a eu une incidence défavorable sur l'efficacité des facteurs de production considérés dans leur ensemble, le renforcement du capital seul tendant, en l'absence de changements technologiques, à abaisser le rapport capital/production. Aux Pays-Bas, une forte part de l'effort d'investissement a porté sur le logement et la construction en général ainsi que sur la mise en valeur des terres et la constitution de stocks.

Les taux d'expansion les plus élevés ont été liés à des déplacements massifs de main-d'œuvre vers les industries de transformation. Entre 1950 et 1959, l'emploi dans ces industries a progressé de 50% environ au Japon et en Allemagne et de 20% en Italie et en Autriche. Ces mêmes pays ont enregistré la plus forte contraction de l'emploi dans l'agriculture. Les effectifs employés dans ce secteur ont, entre 1950 et 1958, diminué de quelque 1,2 million d'unités (23%) en Allemagne, de près de 2 millions (10%) au Japon et de 600.000 (9%) en Italie. En Autriche, le nombre total de personnes travaillant dans l'agriculture a décliné de 6% et le nombre des salariés agricoles assurés de près de 30%. A la différence de ce qui se passe au Japon et

dans la plupart des pays de l'Europe occidentale, où la main-d'œuvre abandonne généralement les secteurs à faible productivité pour les secteurs à productivité élevée, les Etats-Unis ont connu une expansion relativement importante des secteurs caractérisés par une productivité faible ou en lente progression, tels que les administrations, les professions financières, le commerce et les services en général. A l'intérieur même du secteur industriel, un net glissement s'est opéré de la production vers les emplois de bureau.

Il paraît intéressant d'examiner dans quelle mesure les différences accusées d'un pays à un autre par les taux d'expansion étaient liées à la structure de l'industrie. On constate que l'expansion industrielle, de 1950 à 1959, a évolué de façon analogue dans la majorité des pays d'Europe occidentale. C'est l'industrie chimique et l'industrie mécanique qui se sont le plus développées. Dans quelques pays (Italie, Norvège, Suède) l'acier et les autres métaux de base sont arrivés en tête de liste; presque partout ailleurs, ils ont été également en très bonne place. Aux Etats-Unis, l'évolution a été pendant la période considérée analogue à celle de l'Europe, en ce sens que les industries chimiques et mécaniques ont constitué les secteurs les plus dynamiques; elle a été différente du fait que l'industrie sidérurgique et l'industrie des métaux de base ont compté parmi les secteurs les moins actifs. Toutefois, les dissemblances accusées par la structure industrielle,

Indices de la production industrielle dans des secteurs caractéristiques,
octobre 1959.

Pays	Industrie chimique	Industrie métallurgique	Mines	Industrie textile
	Indice: 1950 = 100			
Allemagne	291	315	140	177
Etats-Unis	165	159	111	107
France	263	216	173	116
Grande-Bretagne . . .	177	158	102	97
Italie	332	231	267	145

autrement dit l'importance inégale que présentent les industries les plus dynamiques dans la production industrielle totale des divers pays, n'ont joué qu'un rôle secondaire dans le calcul des taux relatifs d'expansion globale. Une comparaison entre, d'une part, les indices de production afférents aux deux secteurs industriels les plus dynamiques et à deux secteurs en perte de vitesse relative, dans les trois grands pays du continent européen, et d'autre part, les indices correspondants concernant les Etats-Unis, montre nettement que l'avance relative prise récemment par le premier groupe a été due à un progrès généralisé plutôt qu'à une meilleure structure industrielle.

Le tableau de la page 37 indique également comment les prix ont évolué dans les divers pays. Ni l'examen des chiffres, ni l'analyse statistique ne permettent d'établir une relation nette entre ce mouvement et l'expansion. On s'est efforcé de faire ressortir cette relation en recueillant les données relatives à la même période pour une gamme plus large de pays, dont certains pays non industrialisés. La corrélation ainsi établie entre l'inflation et l'expansion — si tant est qu'il y en ait une — est négative. C'est le rapport existant entre, d'une part, l'évolution des salaires et, d'autre part, l'accroissement de productivité que chaque pays peut réaliser avec la main-d'œuvre, les capitaux et les moyens techniques dont il dispose, qui doit permettre de savoir s'il est possible d'atteindre l'objectif du plein emploi sans compromettre la valeur de la monnaie. Lorsque les éléments de base se prêtent à une forte augmentation de la productivité, une expansion soutenue est parfaitement compatible avec des prix stables, ou même en baisse. Si les relèvements de salaires dépassent l'accroissement possible de la productivité, il se peut que l'utilisation maximum des ressources soit inconciliable avec la stabilité des prix, car les bénéfices sacrifiés au profit des salaires sont susceptibles d'affaiblir à la fois les moyens d'investissement et l'incitation à investir.

D'après ce qui a été exposé ci-dessus, les différences constatées entre les mouvements de prix dans les divers pays européens s'expliquent aisément par les dissemblances très sensibles existant dans le rapport entre les variations des salaires et de la productivité. Dans des pays comme la Grande-Bretagne et la Suède, où la classe ouvrière est fortement organisée, où les ressources en hommes et en capitaux étaient intensivement utilisées au début de la période considérée, et où la population est presque stationnaire, l'inflation a été plus marquée qu'en Allemagne et en Italie, où la classe ouvrière était moins efficacement organisée, la capacité de production moins bien utilisée, et où l'offre de main-d'œuvre s'est accrue par suite de l'évolution démographique naturelle et de l'immigration. Le cas de la France et de l'Autriche ne rentre pas exactement dans ce cadre, il semble que l'expansion réalisée dans ces deux pays était compatible avec un degré d'inflation inférieur à celui effectivement enregistré. En fait, dans un certain nombre de pays, le problème de l'inflation comportait d'autres aspects que ceux envisagés dans l'analyse ci-dessus. C'est ainsi qu'on a observé dans divers cas l'influence de deux autres facteurs, qui sont la préférence donnée à la politique d'argent bon marché et l'excès de liquidité hérité des années de guerre — ce dernier facteur étant une source latente d'inflation qui a subsisté jusqu'aux environs de 1950. Toutefois, l'importance de ces éléments est allée en s'atténuant avec le temps, en raison d'une normalisation progressive de la liquidité et du retour généralisé à une politique plus active de restriction monétaire; l'analyse ci-dessus semble donc bien adaptée aux conditions actuelles. Lorsqu'on fait ressortir l'importance que présente, pour le problème de l'inflation

et de l'expansion, le rapport existant entre l'augmentation des salaires et le développement de la productivité, il ne faut cependant jamais considérer l'un ou l'autre de ces facteurs comme immuable et s'imaginer que si le rapport en question est défavorable il y a lieu d'admettre l'inflation comme prix de l'expansion. En effet, ces deux facteurs peuvent subir l'influence de la politique adoptée — politique qui doit viser à répartir les ressources avec souplesse, à récompenser l'esprit d'invention, à améliorer le rendement en laissant jouer la concurrence, et qui doit se doubler d'un effort d'éducation tendant à maintenir les négociations sur les salaires sur le plan des réalités économiques fondamentales.

* * *

En ce qui concerne les Etats-Unis, l'inflation de la demande, l'inflation des coûts et la puissance des monopoles semblent avoir toutes joué dans la hausse des prix un rôle important, bien qu'inégal selon les secteurs de la production. Les variations relatives des prix, des salaires, des bénéfices et de l'utilisation de la capacité de production permettent de discerner les facteurs qui entrent en jeu dans chaque branche d'activité. En matière de prix comme de salaires, ce sont les industries fabriquant des biens d'équipement (surtout l'industrie sidérurgique), ainsi que les services, qui ont été les principaux responsables de l'inflation, en particulier depuis 1953. L'industrie automobile a été parmi les premières à octroyer automatiquement des indemnités de vie chère. En 1952, les aciéries ont conclu une importante convention réglementant l'ensemble des conditions de travail. Pendant l'ère de prospérité qui dura de 1955 à 1956, ces deux industries ont conclu des accords à long terme, par lesquels elles se sont engagées à augmenter les salaires chaque année, constituant ainsi un précédent pour les autres secteurs. Les hausses de prix qui ont suivi ces accords ont fait ressortir leur nature inflationniste.

En Europe occidentale, la hausse des prix du charbon, de l'acier et du fer a été plus forte qu'aux Etats-Unis au cours du boom dû à la guerre de Corée, mais elle a été plus modérée depuis 1953. Ainsi qu'il ressort du tableau, les prix de l'acier ont évolué comme suit de 1953 à 1959 (en pourcentage): + 42% en France, + 26% aux Etats-Unis, + 9% en Allemagne et en Belgique, et — 10% en Italie et en Grande-Bretagne. Entre 1950 et 1959, les prix de l'acier ont augmenté de 66% aux Etats-Unis, alors que le niveau général des prix (exprimé par l'indice d'ajustement du produit national brut aux prix constants) n'a monté que de 24% et celui des prix de gros de 16%. Pour l'Allemagne, la Belgique et la France, la position relative des trois indices est analogue à celle des Etats-Unis, mais dans le cas de l'Allemagne et de la Belgique, la majeure partie de la hausse s'est produite avant 1953. En France, les prix des produits de

Evolution des prix de l'acier par rapport au niveau général des prix.

Postes	Allemagne	Belgique	Etats-Unis	France	Grande-Bretagne	Italie
	Indice: 1950 = 100					
Prix de gros: 1959	124	109	116	161	133	105
Indice des prix utilisé pour le calcul du produit national brut: 1958 .	129	122	124	169	145	124
Indice du prix de l'acier: 1953 .	177	128	132	166	152	112
1959 .	193	139	166	236*	136	101
	en dollars des Etats-Unis par tonne longue					
Prix moyens de l'acier en 1959 . . .	105,9	98,9	129,0	106,6	117,9	138,6

* En dollars: 168.

base destinés en grande partie à l'exportation, tels que l'acier, ont été certes plus directement touchés par les dépréciations de 1957-58 que l'ensemble des prix, mais les prix français de 1959 exprimés en dollars n'ont guère dépassé ceux de 1953. En Grande-Bretagne, l'acier a suivi avec un certain retard le mouvement général des prix; en Italie, avec l'abaissement des tarifs douaniers et le développement de moyens de production à bon marché, les prix de l'acier ont baissé depuis le boom de la guerre de Corée, se rapprochant de la moyenne des prix mondiaux, et se retrouvent maintenant au niveau de 1950.

Ayant progressé plus lentement depuis 1953, les prix de l'acier dans les principaux pays producteurs d'Europe occidentale (à l'exception de l'Italie) sont sensiblement inférieurs à ceux des Etats-Unis. Lorsque la capacité de production d'acier de l'Europe occidentale est utilisée à plein alors que celle des Etats-Unis ne l'est pas, comme c'est le cas actuellement, un tel écart de prix empêche l'égalisation du taux d'emploi de la capacité par le jeu du commerce international. Les différences dans l'évolution du prix de l'acier s'expliquent dans une large mesure par les différences dans les variations des salaires et de la productivité. A cet égard, si l'on considère la période écoulée depuis 1953, les Etats-Unis et l'Italie semblent se situer aux deux extrémités. Aux Etats-Unis, les salaires ont augmenté de 31% dans l'industrie de l'acier entre 1953 et 1958 (de 15% seulement pour l'ensemble de l'industrie de transformation), alors que la productivité dans ce secteur n'a augmenté que de 5% (contre 11% pour l'ensemble des industries de transformation). En Italie, la productivité a augmenté de 100% dans le secteur de l'acier entre 1953 et 1959 (octobre), mais, pendant cette même période, les salaires n'ont augmenté que de 30%. Dans l'industrie de l'acier des autres pays d'Europe, l'évolution relative des salaires nominaux et de la productivité a été également plus favorable qu'aux Etats-Unis.

L'acier constitue un élément important du coût de fabrication des machines et des biens de consommation durables, dont les prix ont, de 1950 à 1959, évolué, comme celui de l'acier. Pour les biens de consommation durables comme pour les machines, la hausse des prix en Europe occidentale a été double ou triple de celle des prix aux Etats-Unis de 1950 à 1953, mais elle a été inférieure de plus de moitié après 1953. Pendant toute cette période, les prix des biens de consommation durables ont moins augmenté en Europe occidentale que ceux des denrées alimentaires et des vêtements et les prix des machines et de l'équipement ont moins monté que le coût de la construction. Aux Etats-Unis, c'est le contraire qui s'est produit. De ces diverses comparaisons, on peut essayer de tirer la conclusion suivante. Les augmentations de productivité dans la fabrication des biens de consommation durables, des machines et de l'équipement semblent avoir été plus importantes en Europe occidentale et la clientèle paraît en avoir davantage bénéficié sous forme de baisses de prix, soit en valeur absolue, soit en valeur relative. En revanche, les prix des produits alimentaires (en partie à cause d'un élargissement de la marge bénéficiaire des distributeurs) ont plus contribué à l'augmentation du coût de la vie en Europe occidentale qu'aux Etats-Unis.

L'amélioration des rendements et l'expansion rapide de la demande ont contribué conjointement à l'évolution favorable du prix des biens de consommation durables en Europe. On pourrait aussi mentionner l'influence de la concurrence étrangère, influence qui s'est fait sentir depuis quelques années en Europe occidentale,

Indices des prix, par catégories de dépenses.

Catégories de dépenses	Pays ou zone	1950	1958
		Indice: 1953 = 100	
Consommation privée			
Alimentation	Etats-Unis	91	106
	O.E.C.E.	85	113
Habillement	Etats-Unis	94	103
	O.E.C.E.	91	105
Biens durables	Etats-Unis	96	107
	O.E.C.E.	85	104
Formation brute de capital fixe			
Construction de logements	Etats-Unis	89	110
	O.E.C.E.	80	118
Autres constructions	Etats-Unis	85	117
	O.E.C.E.	79	116
Machines et équipement	Etats-Unis	90	120
	O.E.C.E.	79	109
Produit national brut*	Etats-Unis	90	112
	O.E.C.E.	83	114

* Y compris les postes non indiqués séparément, c'est-à-dire la consommation du secteur public, les variations de stocks et les exportations nettes.

mais qui ne joue que depuis peu un rôle important aux Etats-Unis. La part des importations dans la dépense nationale des pays d'Europe occidentale, qui fut toujours beaucoup plus importante dans ces pays qu'aux Etats-Unis, s'est encore élargie dans la période 1950-1959. La progression du rapport entre le commerce extérieur et la production a été particulièrement marquée dans l'industrie mécanique, qui a connu en même temps une expansion rapide. C'est ainsi que, grâce au commerce des produits de l'industrie mécanique, s'est réalisée une intégration économique plus poussée des pays d'Europe occidentale; cette intégration s'est traduite par une spécialisation accrue, par l'alignement des prix des divers pays et par la propagation rapide des fluctuations de la conjoncture.

Les importations de machines et de matériel de transport, exprimées en pourcentage du produit national brut, ont progressé de la façon suivante de 1950 à 1959 (janvier-juin): de 4,1 à 7,2% aux Pays-Bas; de 3,6 à 5,7% en Suède; de 2,8 à 5,5% en Belgique; de 2,4 à 5% en Suisse; de 1 à 1,4% en Italie; de 0,2 à 1,2% en Allemagne; de 1,1 à 1,2% en France; et de 0,5 à 1,1% en Grande-Bretagne. Les pourcentages ainsi indiqués pour 1959 ne sont jamais inférieurs au triple de ceux concernant les importations de machines aux Etats-Unis (0,3%). D'après une étude effectuée par le National Institute of Economic and Social Research de Londres, la part représentée en 1958 par les produits importés dans le total des dépenses d'investissement en machines et en matériel de transport s'est élevée, en 1958, à 62% aux Pays-Bas, à 55% en Belgique et à 61% en Suède. En Autriche, elle a été de 38% et en Suisse de 31%. Pour les quatre plus grands pays d'Europe, le pourcentage avoisine 10%. Pour les Etats-Unis, le pourcentage correspondant a été de 3%.

De cette brève analyse de l'évolution comparée de l'Europe occidentale et des Etats-Unis de 1950 à 1959, on peut déduire qu'un développement stable de la demande — qu'il s'agisse de la demande globale ou de ses principaux éléments — contribue à l'expansion. Les fluctuations dont ont été l'objet, pour des raisons politiques, les achats effectués par les administrations publiques, ainsi que les modifications intervenues dans les goûts des consommateurs, ont eu, soit directement, soit indirectement par les effets qu'ils ont exercés sur la demande de biens d'équipement émanant des entreprises, une incidence défavorable sur la stabilité économique.

Il y a des chances pour que la stabilité des prix atténue les fluctuations cycliques dans les secteurs de la demande qui sont les plus sensibles. Maintenir la demande dans la ligne correspondant aux préférences fondamentales des consommateurs ainsi qu'aux besoins de développement à long terme est plus facile avec des prix stables que dans un climat d'inflation lente — et l'hypothèse selon laquelle les progrès de l'inflation peuvent être contrôlés est elle-même sujette à caution.

Encore une fois, il s'agit donc pour les responsables de la politique, de travailler à créer des conditions telles qu'un niveau élevé d'activité soit compatible avec la stabilité des prix. En Europe occidentale, ces conditions ont été dans l'ensemble réalisées l'année dernière; comme la capacité de production est utilisée au maximum, aucune modification du climat monétaire n'est susceptible d'augmenter encore de façon durable, ou dans une mesure appréciable, le volume des biens produits par ces pays. Aux Etats-Unis, on enregistre également un niveau élevé d'activité, et le problème consiste à maintenir ce haut niveau dans un climat de stabilité des prix, la solution du problème étant probablement facilitée, d'abord par le fait que l'opinion a pris conscience récemment du danger de l'inflation des coûts, ensuite par l'existence d'un déséquilibre de la balance des paiements qui influera nécessairement, à tous les niveaux, sur les décisions relatives aux salaires et à la formation des prix.

L'analyse précédente éclaire aussi quelque peu les changements intervenus dans les positions concurrentielles respectives de l'Europe occidentale et des Etats-Unis. Bien que la hausse progressive des prix qui s'est produite de 1953 à 1958 ait été, dans l'ensemble, un peu plus rapide en Europe occidentale qu'aux Etats-Unis, elle a été néanmoins plus lente dans le secteur des biens d'équipement et autres biens durables, c'est-à-dire dans un secteur d'importance vitale pour l'exportation, et pour lequel les ventes à l'étranger de l'Europe occidentale ont bénéficié dans la plus large mesure de la suppression graduelle du désavantage résultant d'une insuffisance de ressources. Une proportion assez importante des capitaux à long terme exportés par les Etats-Unis est dirigée sur les pays économiquement développés. Même si l'on suppose que les dollars fournis aux pays sous-développés sous forme d'aide militaire, de dons de caractère économique et d'exportations de capitaux engendrent au profit des Etats-Unis un excédent d'exportations équivalent vis-à-vis de ces pays, il reste encore aux Etats-Unis à compenser leurs exportations de capitaux à destination des pays développés, c'est-à-dire à réaliser vis-à-vis de ces derniers, en dépit de l'âpre concurrence de leurs industries, un excédent d'exportation correspondant.

* * *

En 1959, le niveau des prix a été presque partout très stable. Cette stabilité des prix a été due pour une large part à l'essor de la productivité de la main-d'œuvre, qui, en élargissant la marge disponible pour les augmentations de salaires, a fait perdre au problème de l'inflation salariale une partie de son acuité. L'orientation de la demande au cours de l'année et la physionomie qu'elle a imprimée à l'évolution industrielle ont été conformes au schéma général d'évolution des

dix dernières années. Un phénomène commun aux Etats-Unis et à l'Europe occidentale a été la progression des dépenses consacrées à la construction de logements. La sidérurgie et l'automobile ont continué aux Etats-Unis à poser des problèmes, alors qu'en Europe ces deux industries ont été (avec l'industrie chimique) les éléments les plus dynamiques de la production et de l'investissement. Il est même à craindre que l'industrie automobile ne procède actuellement à des investissements plus importants qu'il n'est nécessaire pour satisfaire l'expansion prévisible de la demande; en effet, le rythme de la construction de routes est bien loin de correspondre aux possibilités d'accroissement de la circulation; d'autre part, chaque constructeur semble supposer que la part du marché qu'il détient s'élargira. En Europe occidentale, d'autres industries fabriquant des biens de consommation durables ont exercé une influence favorable sur l'évolution des prix et de l'activité, grâce au développement de la production en grande série. On peut escompter qu'elles continueront à donner une vigoureuse impulsion à la demande globale dans l'avenir, puisque, d'après une enquête effectuée par le National Institute of Economic and Social Research de Londres, les stocks par habitant de biens de consommation durables en Europe occidentale ne représentent qu'un quart à un sixième, suivant les catégories de produits, du chiffre qu'ils atteignent aux Etats-Unis.

Toutefois, l'année dernière a été également caractérisée par une progression notable de la production de biens non durables, notamment les textiles, qui sont enfin sortis du marasme. L'accroissement du rôle joué par les biens d'équipement au détriment des biens de consommation, qui est caractéristique de la phase ascendante d'un cycle, ne ressort pas nettement des indices de la production industrielle par secteurs qui figurent au tableau ci-après. D'une façon générale, le secteur dont la progression a été la plus forte est celui des biens de production, qui participe à la fois de l'une et de l'autre catégorie, en ce sens qu'il comprend des matières premières et des produits semi-finis, comme les produits chimiques, l'acier, le ciment et les produits pétroliers, qui entrent aussi bien dans la fabrication des biens d'équipement que dans celle des biens de consommation. Les progrès notables du secteur en question traduisent surtout l'importance croissante des matières premières synthétiques, ainsi que l'expansion de la production automobile et de la construction. Les renseignements que l'on possède sur les carnets de commandes et les programmes d'investissement montrent que l'orientation vers les biens d'équipement devrait se préciser durant l'année en cours. La demande d'emplacements, de main-d'œuvre et de facilités de transport pour les nouvelles usines pose aux pouvoirs publics un problème, celui des charges sociales et économiques qu'entraîne la formation d'agglomérations trop denses. Mais elle leur fournit aussi l'occasion de remédier au chômage et

Production industrielle.

Pays	Catégories de produits	1958	1959	1958	1959
		moyennes		décembre	
		Indice: 1953 = 100			
Allemagne	Biens d'équipement	177	191	184	216
	Autres biens de production	153	172	148	180
	Biens de consommation . .	137	146	134	157
Belgique	Biens de production	124	128	118	132
	Biens de consommation . .	112	119	114	121
Danemark	Biens d'équipement	128	138	123	141
	Biens de consommation . .	119	130	117	131
France	Objets en métal	166	176	177	201
	Métaux communs	158	158	156	181
	Produits chimiques	177	195	185	230
	Textiles	117	107	105	128
Grande-Bretagne	Objets en métal	123	132	129	142
	Métaux communs	109	114	96	121
	Produits chimiques	123	138	126	143
	Textiles	88	90	77	88
	Dentrées alimentaires	112	115	111	115
Italie	Biens d'équipement	147	157	149	178
	Biens de production	163	185	180	196
	Biens de consommation . .	126	141	129	153
Norvège	Biens d'équipement	129	129	122	127
	Biens de consommation . .	119	126	121	127
Suède	Biens d'équipement	114	118	119	132
	Biens de consommation . .	113	117	120	132

à la misère qui sévissent dans les zones les moins développées en incitant l'industrie à s'y installer.

Le changement d'orientation qui s'est produit au bénéfice de l'investissement ressort plus nettement des chiffres de la comptabilité nationale. La demande aux fins d'investissement, soutenue et financée en partie par des marges bénéficiaires accrues, s'est révélée l'un des deux éléments les plus dynamiques de la demande totale en 1959, l'autre étant la demande aux fins d'exportation. Les exportations se sont fortement accrues, notamment entre pays industrialisés. Il convient, toutefois, d'évaluer avec prudence le rôle joué par les exportations dans la formation du revenu. Dans la mesure où l'expansion des exportations est compensée par un supplément d'importations, il n'y a pas d'accroissement net du revenu. En matière de formation de revenus, l'élément déterminant est évidemment le solde extérieur. Mais cette vue purement mécanique ne doit pas faire oublier qu'un développement même équilibré des échanges extérieurs est en profondeur un facteur d'expansion — par exemple, en permettant aux pays industriels d'utiliser leur capacité de production pour la transformation de matières premières importées, et en améliorant le rendement grâce à la concurrence et à la spécialisation.

Les développements qui, dans la suite du présent chapitre et dans le chapitre suivant, sont consacrés à l'évolution de la situation économique dans un certain nombre de pays, font ressortir un trait commun de la phase d'« expansion sans inflation » qui a caractérisé l'année passée en Europe occidentale. Cette expansion s'est traduite à la fois par une baisse des coûts unitaires des entreprises et par un accroissement des recettes de l'Etat. En effet, le rapport coût-prix et le rendement des impôts ont évolué de telle manière qu'ils ont gonflé le revenu du secteur des entreprises et celui du secteur de l'Etat dans une mesure plus que proportionnelle à l'expansion du revenu individuel. Les bénéfices supplémentaires réalisés ont continué, dans une large mesure, grâce à une augmentation de l'investissement, à alimenter le flux des dépenses. L'accroissement des recettes de l'Etat a provoqué une diminution du volume des emprunts publics; mais, même dans les cas où l'Etat a effectivement réduit son endettement envers le système bancaire, les fonds retirés du circuit y sont rentrés, à la fois grâce à la réalisation d'excédents d'exportation, et grâce à une certaine propension à emprunter qui s'est manifestée (parfois sous l'influence d'une baisse des taux d'intérêt) tant dans le secteur des entreprises que dans celui des personnes physiques (ces dernières empruntant pour acheter des logements ou d'autres biens durables).

* * *

Chacun sait que la plus grande prudence s'impose dans toute comparaison entre des statistiques se rapportant à différentes époques et à différents pays. La prudence est particulièrement nécessaire lorsque les chiffres comparés portent sur des pays qui n'ont pas la même structure sociale, politique et économique et qui se trouvent à des stades d'évolution différents; tel est le cas quand on compare le taux d'expansion de pays arrivés à leur plein développement industriel

Taux d'expansion des pays d'Europe orientale.

Pays	1949-53	1954-56	1957-59	1959-65 (prévisions du plan)
	moyennes annuelles, en pourcentage			
Allemagne orientale . .	10,3 ¹	5,6	9,0	6,8
Pologne	9,8 ²	9,1	6,1	6,4
Tchécoslovaquie . . .	9,2	6,8	6,8	6,8
U.R.S.S.	14,1	11,8	7,7	7,2
Bulgarie	11,4	4,0	14,1	.
Hongrie	11,9 ²	5,5 ³	7,0 ⁴	6,0
Roumanie	18,5	4,2	11,3	.
Yougoslavie	2,4	5,5	12,7	11,0 ⁵

¹ 1951-53.

² 1950-53.

³ 1955-57.

⁴ 1956-59.

⁵ 1961-65

à celui de pays qui se trouvent dans la phase initiale de ce développement, ou encore le taux d'expansion de pays ayant une économie de type occidental — notamment les Etats-Unis et l'Europe occidentale — à celui des pays d'Europe orientale. Dans ce dernier cas, une difficulté supplémentaire résulte du fait que le revenu national n'est pas calculé selon les mêmes méthodes, les pays de l'Est excluant du calcul la majeure partie des services.

Il est certain que le taux d'expansion économique des pays d'Europe orientale a été très élevé depuis la guerre, comme le montre le tableau qui précède, dans lequel les pays ont été groupés en deux catégories, les pays du nord et ceux du sud: cette distinction correspond approximativement à celle que l'on peut faire entre, d'une part, les pays dont l'industrialisation était déjà relativement avancée à la fin de la guerre (pays du nord) et ceux où les activités agricoles et artisanales prédominaient à la même époque (pays du sud). Les chiffres du tableau appellent les observations suivantes:

1. Entre les divers pays de l'Europe orientale considérée dans son ensemble, il existe de très grandes différences dans les taux d'expansion; les taux moyens de la période 1957-59 vont en effet de 6,1% (Pologne) à 14,1% (Bulgarie).
2. D'une façon générale, les pays essentiellement agricoles comme la Bulgarie, la Roumanie et la Yougoslavie, dont les deux tiers environ de la population active travaillent dans l'agriculture ou dans la sylviculture, sont ceux dont le taux d'expansion a été le plus élevé au cours des trois dernières années (de 11 à 14%), alors que, dans les pays plus industrialisés, le taux a été nettement plus faible (de 6 à 8%).
3. Pendant les cinq à sept années qui ont suivi la fin de la guerre, le taux d'expansion a été exceptionnellement élevé, mais, passée cette période, des signes de ralentissement sont apparus, et les chiffres figurant dans les plans, dans la mesure où ils sont connus, semblent admettre cette tendance. Un pays qui, à cet égard, constitue une exception notable est la Yougoslavie, dont l'économie se trouvait aux prises avec de graves difficultés au lendemain de la guerre et n'a commencé à se développer rapidement qu'en 1953 (encore l'expansion a-t-elle subi des reculs en 1956 et en 1958). Le ralentissement du rythme est plus manifeste dans les pays industrialisés que dans les pays agricoles, dont le taux d'expansion moyen a été très élevé ces trois dernières années. Il est vrai que la rapidité de cette avance s'explique en partie par la lenteur relative des progrès réalisés dans ces pays de 1954 à 1956.

Bien qu'il soit très rare de relever, dans l'histoire des pays occidentaux maintenant industrialisés, des taux d'expansion supérieurs à 10% par an, ces pays ont atteint dans le passé des taux qui, de nos jours, seraient considérés comme relative-

ment élevés: les Etats-Unis, par exemple, ont connu au 19ème siècle, pendant des dizaines d'années, un taux réel d'expansion voisin en moyenne de 5%, tandis que l'économie de la Suède s'est développée, notamment de 1869 à 1873, à un taux moyen supérieur à 9%. En outre, au cours de l'actuelle période d'après-guerre — pour ne citer que quelques exemples — le taux moyen annuel d'expansion de l'Allemagne occidentale a atteint 11,4% entre 1949 et 1953, celui de l'Autriche 8,8% pendant la même période et celui du Japon 7,5% entre 1953 et 1959; parmi les pays moins développés, on peut citer le Venezuela, l'Islande et la Grèce, qui ont atteint respectivement, entre 1953 et 1958, des taux moyens d'expansion de 10,1, 7,4 et 7,3%.

L'opinion selon laquelle le taux d'expansion d'une économie peut atteindre et atteint souvent en fait des chiffres plus élevés dans les premières phases du développement économique et de la formation des capitaux que dans les phases ultérieures est corroborée par les statistiques dont on dispose pour un petit nombre de pays industrialisés de l'Ouest et semble confirmée par les statistiques récentes concernant l'économie des pays d'Europe orientale. Le fait que ces derniers enregistrent des taux d'expansion plus élevés s'explique certainement en partie par l'effort vigoureux qu'ils fournissent pour rattraper le niveau de vie de l'Occident. Mais il est indéniable que leur expansion est facilitée par une autre circonstance: comme ils sont passés plus tardivement d'une économie à prédominance agricole et artisanale à une économie moderne fortement industrialisée et différenciée, ils ont pu bénéficier de toute l'expérience antérieurement acquise et de tous les progrès techniques réalisés dans le passé par les autres pays; cet avantage leur permet d'atteindre un taux d'expansion plus élevé et de le maintenir plus longtemps. Les pays se trouvant dans la phase initiale bénéficient enfin, de nos jours, d'une autre circonstance favorable à une expansion plus rapide: le développement économique est maintenant beaucoup plus stable que dans la période initiale de l'expansion industrielle capitaliste, de sorte que le taux moyen d'expansion ne connaît plus les causes d'abaissement qui ont marqué les premières phases de développement des économies parvenues maintenant au stade de la maturité.

* * *

Aux Etats-Unis, l'évolution du revenu et de la dépense nationale en 1959 a été fortement affectée, à partir du second trimestre, par la perspective, puis par le déclenchement d'une grève dans l'industrie de l'acier, qui, commencée le 15 juillet, s'est terminée le 7 novembre. Le second trimestre a vu se constituer des stocks d'acier et de produits en acier, qui ont été utilisés au cours du second semestre; grâce à ces stocks, à des importations complémentaires d'acier

et à une réduction des exportations, les répercussions de la grève sur l'activité des industries consommatrices d'acier ont pu être amorties. Malgré tout, des entreprises ont dû ralentir, voire arrêter leur activité au cours du quatrième trimestre. Bien que les perturbations provoquées par cette grève aient masqué la tendance profonde de l'économie, celle-ci était nettement en reprise. La progression rapide de la construction de logements qui a marqué les débuts de la période ascendante, et qui s'est ralentie par la suite, le fait qu'on est passé de la liquidation à la reconstitution des stocks, la reprise des ventes de biens durables et l'expansion tardive de l'investissement en biens d'équipement fixes, sont au nombre des phénomènes caractéristiques de ce redressement. Cette reprise s'est accompagnée d'un accroissement des bénéfices des sociétés, du remplacement progressif d'un déficit par un excédent dans le budget fédéral et de la diminution des sorties nettes de capitaux.

Le produit national brut a augmenté de \$480 milliards, soit de 8,6% aux prix courants et de 6,8% à prix constants. Cette augmentation a porté sur toutes les catégories de revenus, à l'exception de ceux de l'agriculture. Dans la répartition du produit national, le changement le plus notable intervenu entre 1958 et 1959 a été celui de l'investissement intérieur privé, dont la part est passée de 12,4% à 14,8% du total, principalement à cause de la reconstitution des stocks. La part de la

Etats-Unis: Dépense et revenu.*

Rubriques	Augmentation ou diminution (—) en		Montant en 1959
	1958	1959	
	en milliards de dollars		
Consommation individuelle	8,2	18,6	311,6
<i>dont: Biens durables</i>	— 2,7	5,4	43,0
Investissement intérieur brut du secteur privé	— 11,7	16,2	71,1
<i>dont: Construction de logements</i>	1,0	4,2	22,2
<i>Investissement fixe</i>	— 6,9	3,5	44,1
<i>Stocks</i>	— 5,8	8,6	4,8
Achats de l'Etat	6,4	5,0	97,6
Dépense intérieure totale	2,9	39,8	480,3
Exportations nettes	— 3,7	— 2,0	— 0,8
Produit national brut	— 0,8	37,8	479,5

* Les définitions des agrégats de revenus et de dépenses qui figurent dans les documents officiels des Etats-Unis, dont ce tableau et les deux suivants sont extraits, présentent d'importantes différences par rapport à ceux que l'O.E.C.E. utilise dans son système normalisé de comptabilité nationale. Les comparaisons suivantes, faites sur les chiffres de 1958, montrent l'importance de l'écart constaté sur les deux rubriques pour lesquelles il est le plus sensible (en milliards de dollars):

	Statistique des Etats-Unis	Statistique de l'O.E.C.E.
Investissement intérieur brut du secteur privé	54,9	
Formation intérieure brute de capital		69,9
Dépenses de consommation individuelle en biens durables	37,6	
Consommation de biens durables du secteur privé		28,9

consommation privée est tombée de 66,3% à 65% et celle des achats de biens et de services par l'Etat de 21% à 20,4%. L'excédent net d'exportations, égal à 0,3% du produit national, enregistré en 1958, a été remplacé en 1959 par un excédent d'importations égal à 0,2% du produit national.

Les revenus des particuliers sont passés de \$359 milliards en 1958 à \$380,2 milliards en 1959. Sur ce dernier chiffre, 82% ont été dépensés, 12% ont servi au paiement d'impôts et 6% ont été épargnés. Le taux de l'épargne a été légèrement inférieur à celui de l'année précédente, essentiellement par suite d'achats plus importants de biens de consommation durables. Le taux actuel de la consommation de biens durables est encore sensiblement plus élevé aux Etats-Unis qu'en Europe occidentale, mais en ce qui concerne le rapport entre les nouveaux achats de biens de consommation durables (par opposition aux achats de renouvellement) et le produit national brut, la différence entre les deux zones semble faible. Sur le total de l'investissement intérieur brut privé, qui s'élève à \$71 milliards, deux tiers ont été financés par l'autofinancement et un tiers par l'épargne des particuliers. Le secteur public a amélioré de \$7,7 milliards l'équilibre entre ses revenus et ses dépenses, mais n'a pas contribué au financement de l'investissement privé, car il a encore encouru un déficit de \$3 milliards (qui n'équivaut toutefois pas à une épargne négative, les dépenses de l'Etat comprenant les dépenses consacrées à la construction).

L'évolution de la situation financière du secteur des entreprises a été dominée en grande partie par les deux agrégats du revenu et de la dépense nationale qui sont les plus sensibles aux mouvements cycliques, c'est-à-dire les bénéfices et les variations de stocks. L'accroissement de \$8 milliards que l'on constate dans l'investissement brut des sociétés a été dû pour plus de neuf dixièmes au fait qu'on est passé de la liquidation à la reconstitution des stocks. Les bénéfices des sociétés se sont accrus de \$10,5 milliards, mais plus de la moitié de ce montant a été absorbée par les impôts et les versements de dividendes, de sorte qu'il n'est resté que \$4,6 milliards pour financer l'investissement supplémentaire. Aussi l'excédent financier de ce secteur a-t-il été ramené de \$3,7 milliards en 1958 à \$1,2 milliard en 1959. Les provisions pour amortissement, qui constituent la plus importante et la plus stable des sources intérieures de financement de l'investissement brut, ont poursuivi leur progression.

L'accroissement des revenus a eu pour effet de permettre aux résultats du budget des administrations publiques d'évoluer dans un sens anticyclique, malgré l'augmentation des dépenses, qui a été surtout marquée pour les Etats et les collectivités locales. La progression rapide des dépenses de transfert au cours des trois années sur lesquelles porte le tableau suit la tendance à long terme. Les revenus

Etats-Unis: Investissement et épargne des sociétés.

Rubriques	1957	1958	1959
	en milliards de dollars		
Investissement			
Installations et équipement (brut) . .	32,7	26,4	27,0
Stocks	2,7	- 4,4	3,0
Investissement brut total .	35,4	22,0	30,0
Provisions pour amortissement (-) .	- 18,7	- 19,6	- 20,5
Investissement net total . .	16,7	2,4	9,5
Epargne			
Bénéfices après déduction des impôts	20,7	18,5	23,9
Dividendes versés (-)	- 12,5	- 12,4	- 13,2
Bénéfices non distribués . .	8,2	6,1	10,7
Excédent ou déficit (-) financier	- 8,5	3,7	1,2

individuels qui proviennent de dépenses de transfert (retraites et pensions de veuves et d'orphelins, indemnités d'assurance-chômage versées par les Etats, pensions d'anciens combattants, etc.) sont passés de 3,6% du total en 1937-38 à 7% en 1959.

Etats-Unis: Recettes et dépenses publiques.

Rubriques	1957			1958			1959		
	Fédérales	Etats et collectivités locales	Total	Fédérales	Etats et collectivités locales	Total	Fédérales	Etats et collectivités locales	Total
en milliards de dollars									
Recettes									
Impôts	69,7	32,3	102,0	65,9	33,8	99,7	73,9	36,9	110,8
Cotisations d'assurances sociales	12,2	2,3	14,5	12,5	2,7	15,2	14,9	3,0	17,9
Transferts	-	4,1	4,1	-	5,4	5,4	-	6,5	6,5
Recettes totales . .	81,9	38,7	120,6	78,4	41,9	120,3	88,8	46,4	135,2
Dépenses									
Achats de biens et de services .	49,4	36,8	86,2	52,2	40,5	92,7	53,5	44,1	97,6
Transferts et dons	21,5	4,1	25,6	26,6	4,5	31,1	28,3	4,8	33,1
Autres dépenses	8,6	- 1,3	7,3	8,6	- 1,5	7,1	9,1	- 1,6	7,5
Dépenses totales . .	79,5	39,6	119,1	87,4	43,5	130,9	90,9	47,3	138,2
Excédent ou déficit (-) . .	2,4	- 1,0	1,4	- 9,1	- 1,6	- 10,7	- 2,1	- 0,9	- 3,0

Après être resté sans changement en 1958, le produit intérieur brut réel de la Grande-Bretagne s'est accru en 1959 de £710 millions, c'est-à-dire de 3%. La production industrielle a progressé d'environ 6% au cours de l'année (et de près de 10% si l'on compare le dernier trimestre de 1959 au dernier trimestre

de 1958), malgré une baisse d'activité dans les constructions navales et les mines. Les secteurs où la production a le plus augmenté sont ceux des produits chimiques et de l'automobile, mais c'est celui des industries mécaniques et électriques qui a le plus contribué à l'augmentation de l'indice général. L'emploi, qui était en diminution en 1958, a regagné du terrain en 1959, mais la progression a été très modérée pour l'ensemble de l'année, de sorte que la productivité par personne employée dans l'industrie s'est accrue presque autant que la production (notamment parce que le nombre d'heures travaillées a été plus grand); aussi, malgré une légère augmentation des gains horaires, les prix de gros et de détail sont restés pratiquement stables et l'on a enregistré un progrès sensible des bénéfices des sociétés comme des revenus disponibles des particuliers. Ceux-ci se sont élevés de près de 5%, faisant progresser les dépenses de consommation dans des proportions presque identiques, tandis que le rapport entre l'épargne et le revenu est passé de 7,8 à 8,5%. Une part importante des dépenses supplémentaires a été représentée par les achats de biens durables, dont la courbe a été en ascension constante depuis la levée, à la fin de 1958, des restrictions sur les ventes à tempérament.

La consommation publique en valeur réelle, qui avait baissé en moyenne au cours des cinq années précédentes, a progressé de 2 ½% en 1959, en raison

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

Rubriques	Augmentation ou diminution (—) en			Montant en 1959
	1954-58 moyenne annuelle	1958	1959	
en millions de £ sterling, aux prix de 1959				
Origine de la demande				
Consommation: privée	390	340	570	15.570
publique	— 56	— 20	100	3.950
Total	324	320	670	19.530
Investissement:				
Investissement brut en capital fixe . .	140	20	190	3.650
Investissement sous forme de stocks .	—	— 160	70	210
Total	140	— 140	260	3.860
Exportations de biens et de services . .	154	— 160	110	4.540
Demande totale	618	20	1.040	27.930
Offre disponible				
Produit intérieur brut	462	—	710	23.410
Importations de biens et de services . .	156	20	330	4.520
Offre totale	618	20	1.040	27.930

Grande-Bretagne: Budget.

Postes	Année financière			
	1958-59	1959-60		1960-61
	Résultats effectifs		Prévisions Initiales	
en millions de £ sterling				
"Above the line"				
Recettes				
Recettes intérieures	3.016	3.010	2.656	3.273
Droits de douane et d'accise	2.191	2.282	2.150	2.409
Autres recettes	273	338	319	298
Total	5.480	5.630	5.325	5.980
Dépenses				
Dépenses civiles ¹	2.849	2.998	2.962	3.299
Défense nationale	1.468	1.504	1.533	1.608
Service du fonds consolidé ²	786	742	728	769
Total	5.103	5.244	5.223	5.676
Excédent "above the line"	+ 377	+ 386	+ 102	+ 304
"Below the line"				
Paiements nets				
Prêts aux collectivités locales ³	— 52	— 55	— 55	— 56
Prêts au Coal Board et aux autres industries nationalisées	411	489	533	465
Autres paiements	200	266	345	213
Total net des paiements "below the line"	559	700	823	622
Déficit global (—)	— 182	— 314	— 721	— 318

¹ Y compris une provision de £90 millions pour le déficit de la British Transport Commission dans les prévisions pour 1960-61. ² Y compris les versements au fonds d'amortissement: £38 millions en 1958-59, £39 millions en 1959-60 et £40 millions dans les prévisions pour 1960-61. ³ Un signe moins = remboursement.

de l'augmentation des dépenses effectuées par le gouvernement, notamment en matière d'études et de recherches intéressant la défense nationale, et des dépenses des collectivités locales en matière d'enseignement. L'investissement fixe brut s'est accru en 1959 de plus de 5%, c'est-à-dire plus rapidement que le produit intérieur brut. Plus de la moitié de cette augmentation est imputable aux investissements effectués par le secteur public, notamment dans des domaines autres que le logement. Dans le secteur privé, au contraire, l'investissement en capital fixe, sous forme d'usines et de matériel, a en fait baissé, tandis que l'investissement consacré au logement a progressé d'au moins 25%. L'investissement sous forme de stocks, après avoir connu un fléchissement en 1958, a repris en 1959. L'augmentation a surtout porté sur les stocks de charbon et sur les produits industriels en cours de transformation, tandis que les stocks de produits finis ont effectivement fléchi. Le volume des exportations de biens et de services a légèrement augmenté en 1959, rattrapant une bonne partie de la perte subie en

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

Rubriques	Années	Secteur des personnes physiques	Sociétés privées	Sociétés de droit public	Gouvernement central	Collectivités locales	Total ¹
		en millions de £ sterling					
Fonds susceptibles d'être investis							
Epargne brute ²	1958	1.100	1.750	170	670	190	4.000
	1959	1.260	1.860	200	600	200	4.000
Dépréciation (—)	1958	— 410	— 750	— 380	— 160	— 200	— 1.900
	1959	— 420	— 760	— 390	— 160	— 200	— 1.930
Epargne nette	1958	690	1.000	— 210	510	— 10	2.100
	1959	840	1.100	— 190	440	—	2.080
Emplois des fonds susceptibles d'être investis							
Formation intérieure nette de capital (—)	1958	— 300	— 690	— 340	— 90	— 340	— 1.760
	1959	— 410	— 690	— 380	— 90	— 360	— 1.930
Excédent ou déficit (—) financier ³	1958	390	310	— 550	420	— 350	350 ⁴
	1959	430	410	— 570	350	— 360	150 ⁴

¹ Y compris une erreur résiduelle de + £120 millions en 1958 et de — £120 millions en 1959; les chiffres ayant été arrondis, la somme des rubriques ne correspond pas aux totaux. ² Ajustés pour tenir compte des provisions pour plus-value du stock, des transferts de capitaux, des impôts sur le capital et de l'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).

1958. En 1959, la demande totale s'est accrue de £1.040 millions. Cette demande supplémentaire a été satisfaite grâce à une augmentation de £710 millions de la production intérieure et à un accroissement de £330 millions du volume des importations de biens et de services.

Si l'on considère l'ensemble des résultats obtenus en 1959 en regard des dispositions prises à l'automne de 1958 en matière de crédit et des mesures budgétaires prises au printemps de 1959, on peut dire que l'objectif de ces mesures, qui était de favoriser une expansion régulière en maintenant le coût de la vie stable, a été atteint, bien que la part de la demande intérieure totale imputable aux dépenses budgétaires ne semble pas avoir été aussi considérable que prévu. Lors de la présentation du budget, le déficit global pour l'année financière 1959-60 était évalué à £721 millions. Etant donné cependant que l'excédent «above the line» s'est sensiblement amélioré et que le déficit «below the line» a été plus faible que prévu, le budget s'est soldé en réalité par un déficit global de £314 millions — inférieur donc à la moitié du déficit prévu, mais presque double de celui de l'année financière précédente. Dans les prévisions budgétaires pour 1960-61, le déficit global est à peu près de la même importance que le déficit global effectif de l'année financière 1959-60.

L'épargne brute totale, calculée sur la base du revenu national (par année civile et en valeur courante), s'est élevée à £4.000 millions en 1959, comme en 1958, mais sa part dans le produit national brut est tombée de 20 à 19%. L'investissement intérieur brut total a progressé de plus de £200 millions, et l'investissement net à l'étranger, qui en 1958 avait atteint le chiffre considérable de £350 millions, est retombé à £150 millions en 1959. Compte tenu de la dépréciation, on constate que le total des ressources nettes disponibles des secteurs des personnes physiques et des sociétés privées, susceptibles d'être investies (investissement net) en actifs corporels ou en créances financières nettes, s'est accru d'environ £250 millions en 1959. (Étant donné qu'en 1958 et en 1959 l'erreur résiduelle a été très importante, et qu'en outre, d'une année à l'autre, de positive elle est devenue négative — voir note au bas du tableau —, il convient d'interpréter ces chiffres avec beaucoup de prudence.) En revanche, le total des fonds nets disponibles des trois autres secteurs (sociétés de droit public, gouvernement central et collectivités locales) a légèrement fléchi, et comme les investissements intérieurs de ces secteurs ont augmenté en 1959, leur déficit financier net s'est accru de £100 millions, pour atteindre près de £600 millions. Dans les secteurs privés, la progression de l'épargne brute des sociétés s'est traduite presque intégralement par une augmentation de leur excédent financier et, dans le secteur des personnes physiques, l'épargne supplémentaire a été affectée en majeure partie à des investissements en biens réels.

Les diverses mesures prises par la France en 1958 et en 1959 pour redresser la situation financière ont fait sentir leur influence sur tous les secteurs de l'économie. Elles ont permis d'écartier la menace d'une inflation indéfinie des prix et celle d'un arrêt de tout l'appareil de production provoqué par l'épuisement des ressources extérieures, sans entraîner pour autant de récession notable; leur seul inconvénient a été de ralentir temporairement le taux d'expansion.

En fait, le produit national brut réel a poursuivi sa progression tant en 1958 qu'en 1959, atteignant NFF 258 milliards pour cette dernière année. La production industrielle, après un léger fléchissement au cours de la période de douze mois comprise entre le second trimestre de 1958 et le premier trimestre de 1959, a connu un nouvel essor et, pour l'ensemble de l'année 1959, son niveau a dépassé de plus de 6% celui de l'année précédente. L'augmentation du nombre d'heures de travail a plus contribué à cette expansion que celle des effectifs de la main-d'œuvre, de sorte que la production par travailleur a sensiblement augmenté. Toutefois, les gains supplémentaires réalisés par les travailleurs ont été presque entièrement absorbés par la hausse des prix de détail, si bien qu'en valeur réelle, la consommation des personnes physiques a augmenté de moins de 1% en 1959.

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

Rubriques	Augmentation ou diminution (-) en			Montant en 1959
	1954-58 moyenne annuelle	1958	1959	
en millions de nouveaux francs français, aux prix de 1959				
Origines de la demande				
Consommation: privée	6.600	400	1.600	170.400
publique	900	- 1.400	1.000	36.400
Total	7.500	- 1.000	2.600	206.800
Investissement:				
Investissement brut en capital fixe	3.100	700	200	46.700
Investissement sous forme de stocks	700	600	- 2.600	2.300
Total	3.800	1.300	- 2.400	48.000
Exportations de biens et de services	1.600	1.300	4.000	38.700
Demande totale	12.900	1.600	4.200	293.500
Offre disponible				
Produit national brut	11.300	3.200	5.300	257.900
Importations de biens et de services	1.600	- 1.600	- 1.100	35.600
Offre totale	12.900	1.600	4.200	293.500

La consommation publique avait diminué en 1958, mais en 1959 elle s'est accrue de NFF 1.000 millions, c'est-à-dire de près de 3%, de sorte que la demande totale de la consommation a subi une variation de NFF 3.600 millions. Les dépenses d'investissement ont varié dans des proportions analogues: après avoir progressé de NFF 1.300 millions en 1958, elles ont diminué de NFF 2.400 millions en 1959, ce renversement étant dû exclusivement à des variations en sens inverse du stockage au cours de ces deux années. L'investissement brut en capital fixe n'a presque pas varié et la faible progression constatée a porté uniquement sur le secteur public. Le ralentissement du stockage a eu des répercussions sur le volume des importations, qui ont diminué de NFF 1.100 millions, alors que les exportations — favorisées par un cours de change plus conforme à la situation réelle et par la modération de la demande intérieure — ont fait beaucoup plus de progrès qu'en 1958 et procuré des ressources plus que suffisantes pour payer les importations françaises.

La répartition de l'épargne et de l'investissement par secteurs montre que la restauration de la confiance en la monnaie a donné les résultats escomptés. Les ménages ont consacré à l'épargne la majeure partie du supplément de leur revenu nominal; ils l'ont fait sous forme d'acquisition de titres de créances, le volume de l'investissement direct (notamment dans le logement) ayant quelque peu diminué. On

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

Rubriques	Années	Ménages	Entreprises	Administra- tions publiques	Institutions financières ¹	Total
		en millions de nouveaux francs français				
Epargne nette ²	1958	9.880	7.280	4.300	2.870	24.330
	1959	11.740	6.590	5.360	2.830	26.520
Investissement net (-)	1958	- 5.070	- 18.970	- 4.490	- 90	- 28.620
	1959	- 4.900	- 15.560	- 4.980	- 100	- 25.540
Excédent ou déficit (-) financier	1958	4.810	- 11.690	- 190	2.780	- 4.290 ³
	1959	6.840	- 8.970	380	2.730	+ 980 ³

¹ Banque de France, banques, établissements publics de crédit et compagnies d'assurances. ² Y compris les transferts nets de capitaux. ³ Augmentation des engagements envers l'étranger et le reste de la zone du franc français, ou diminution des créances sur ces derniers.

estime que l'épargne nette des entreprises a légèrement fléchi, mais l'investissement net de ce secteur a subi une baisse encore plus forte, de sorte que son déficit financier a été ramené de NFF 11,7 à NFF 9 milliards. Quant au secteur des administrations publiques, il est passé d'un léger déficit financier en 1958 à un excédent en 1959, si bien qu'il a largement couvert la totalité de ses dépenses courantes et de ses dépenses d'investissement au moyen de ses revenus courants. En outre, le Trésor a continué de recourir largement à l'emprunt pour financer son programme de prêts aux entreprises nationalisées, à l'économie privée et aux territoires d'outre-mer (voir chapitre III).

Les résultats du budget de l'Etat pour 1959 ont correspondu d'assez près aux prévisions initiales. Les résultats provisoires font apparaître un déficit de NFF 6.300 millions, résultant d'un accroissement d'environ 14% tant des dépenses que des recettes par rapport à l'année précédente. Il convient toutefois de signaler que le total des dépenses d'investissement a augmenté proportionnellement plus que ne l'ont fait les dépenses courantes ni le déficit.

France: Finances publiques.

Rubriques	1958	1959 (chiffres provisoires)	1960 prévisions
	en millions de nouveaux francs français		
Dépenses			
Civiles	34.900	39.450	40.050
Militaires	15.100	16.150	16.550
Investissement et dommages de guerre	6.600	8.250	7.250
Comptes spéciaux et autres comptes .	900	1.750	1.800
Total	57.500	65.600	65.650
Recettes	51.850	59.300	59.400
Déficit (-)	- 5.650	- 6.300	- 6.250

Les prévisions pour 1960 correspondent pratiquement aux résultats de 1959 pour chacun des trois principaux chapitres du budget. Toutefois, si le montant total des dépenses prévues n'a pas changé, c'est parce que les dépenses courantes ont été augmentées et, contrairement à la tendance des dernières années, les dépenses d'investissement réduites.

En 1959, le produit national brut de l'Allemagne (non compris la Sarre et Berlin) s'est élevé à DM 244,4 milliards, dépassant de 7,5% celui de 1958. En valeur réelle, il a augmenté de 5,7%, alors qu'en 1958 il n'avait progressé que de 2,8%. Comme dans les autres pays d'Europe, la reprise est intervenue au début du printemps de 1959, sous l'impulsion d'une demande intérieure et extérieure accrue, émanant à la fois des consommateurs et des investisseurs.

Le taux d'accroissement de la production industrielle pour l'ensemble de l'année 1959 a été de 7,7% contre 3% seulement en 1958, mais si l'on compare les chiffres de fin d'année, on constate une augmentation de 14%. Dans les industries fabriquant des biens de production et d'équipement (cette dernière catégorie comprenant l'industrie automobile), les progrès ont été bien supérieurs à la moyenne, tandis que les industries qui ont obtenu les moins bons résultats sont les textiles, dont la progression a été inférieure à la moyenne, et les industries extractives, dont la production a même baissé (en raison de la situation du marché du charbon). Après avoir diminué pendant deux années de suite, l'activité de la construction de logements s'est remarquablement redressée en 1959, le nombre de logements terminés ayant atteint 555.000 unités, soit presque le record de 1956 — en fait, on peut même dire que ce record a été dépassé si l'on fait porter la comparaison sur le nombre de pièces offertes. Le chiffre moyen de l'emploi dans l'ensemble des secteurs a progressé beaucoup plus en 1959 que l'année précédente. Toutefois, l'augmentation de la main-d'œuvre industrielle a été négligeable, et compensée par une nouvelle diminution, inférieure toutefois à celle de l'année précédente, du nombre d'heures de travail. La productivité par travailleur occupé s'est accrue de plus de 4% pour l'ensemble de l'économie et de près de 8% pour le seul secteur industriel. En raison de cette amélioration, et aussi, pour une part, grâce à une nouvelle baisse des prix à l'importation, les taux de salaires dans l'industrie — calculés sur une base annuelle — ont augmenté d'environ 5% sans qu'il en résultât de hausse de prix. Mais si l'on considérait la situation telle qu'elle a évolué au cours de l'année 1959, on obtiendrait un résultat différent, car certaines tensions sont apparues — notamment sur le marché de la main-d'œuvre et dans le domaine des prix — en raison de l'utilisation de plus en plus complète de la main-d'œuvre et des installations, en raison d'une récolte médiocre et en raison de la pression accrue de la demande intérieure et extérieure.

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

Rubriques	Augmentation ou diminution (—) en			Montant en 1959
	1954-58 moyenne annuelle	1958	1959	
en milliards de deutsche marks, aux prix de 1959				
Origine de la demande				
Consommation: privée	7,6	5,8	6,4	142,9
publique	1,1	2,0	3,0	33,8
Total	8,7	7,8	9,4	176,7
Investissement:				
Investissement brut en capital fixe	3,6	2,5	5,3	56,2
Investissement sous forme de stocks	0,2	-2,2	-0,6	2,5
Total	3,8	0,3	4,7	58,7
Exportations de biens et de services	5,6	2,6	7,4	62,0
Demande totale	18,0	10,7	21,5	297,4
Offre disponible				
Produit national brut	12,9	6,5	13,7	244,4
Importations de biens et de services	5,1	4,2	7,8	53,0
Offre totale	18,0	10,7	21,5	297,4

La consommation est en général l'élément le plus stable et le plus important de la demande totale, qu'elle soit exprimée aux prix courants ou (comme c'est le cas dans le tableau ci-dessus) à prix constants. C'est ainsi qu'en Allemagne, elle a représenté en 1959 près des trois cinquièmes de la demande totale et qu'en augmentant de 1%, elle est susceptible de provoquer un accroissement de la demande totale de l'ordre de DM 1,5 à 2 milliards. Le niveau réel élevé de la consommation et la constance relative de son taux d'expansion sont particulièrement apparents dans le cas de la consommation privée. Celle-ci s'est en effet accrue de DM 6,4 milliards en 1959, c'est-à-dire plus qu'en 1958, mais moins qu'au cours de la période quinquennale 1954-58; cependant, son augmentation a encore contribué pour près de moitié à l'expansion réelle de l'ensemble du produit national

Allemagne: Résultats de trésorerie du budget fédéral.

Postes	Année civile			
	1956	1957	1958	1959
en millions de deutsche marks				
Recettes	28.450	29.500	31.400	34.000
Dépenses	27.250	31.850	31.800	39.300
Excédent ou déficit (—)	1.200	-2.350	-400	-5.300

brut. La consommation publique a progressé (surtout sous l'effet d'une augmentation des dépenses militaires, consacrées entre autres aux importations d'armements) de DM 3 milliards, soit de près de 10%, par rapport à 1958; en outre, elle a élargi sa part dans le produit national brut.

Dans le budget du Gouvernement fédéral, le chiffre réel des dépenses pour l'année civile 1959 a été de DM 39,3 milliards, ce qui représente une augmentation de DM 7,5 milliards; ces chiffres sont plus élevés que ceux de la comptabilité nationale, car ils comprennent des dépenses de transfert et d'investissement. Les résultats de trésorerie de l'année 1959 ont accusé un déficit de DM 5,3 milliards, alors qu'en 1958 le déficit n'avait pas dépassé DM 400 millions. Cette aggravation du déficit, due en premier lieu à l'augmentation des dépenses militaires (régérées en partie en monnaies étrangères), a été également imputable à un certain nombre de paiements extérieurs de caractère exceptionnel (voir chapitre V), ainsi qu'au développement de l'investissement du secteur public.

L'investissement intérieur brut en capital fixe, à prix constants, a augmenté en 1959 de DM 5,3 milliards, c'est-à-dire de plus du double par rapport à l'année précédente, et de près de 50% comparativement à la moyenne de la période 1954-58. En valeur relative, cela représente une progression de plus de 10% par rapport

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

Rubriques	Années	Ménages ¹	Entreprises	Administrations publiques	Total
		en milliards de deutsche marks			
Fonds susceptibles d'être investis					
Epargne brute ²	1958	13,5	33,9	11,6	59,0
	1959	15,0	33,6	15,5	64,1
Dépréciation (-)	1958	—	— 19,0	— 0,8	— 19,8
	1959	—	— 19,8	— 0,9	— 20,7
Epargne nette	1958	13,5	14,9	10,8	39,2
	1959	15,0	13,8	14,6	43,4
Emplois des fonds susceptibles d'être investis					
Formation intérieure nette de capital (-)	1958	—	— 27,0	— 6,3	— 33,3
	1959	—	— 30,4	— 7,6	— 38,0
Excédent ou déficit (-) financier	1958	13,5	— 12,1	4,5	5,9 ³
	1959	15,0	— 16,6	7,0	5,4 ³

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 Y compris les transferts nets de capitaux. ³ Investissement net à l'étranger (autrement dit, balance des paiements courants), moins les transferts gratuits au profit de Berlin et de pays étrangers.

à 1958. L'investissement sous forme de stocks — qui a représenté DM 2,5 milliards — n'a pas regagné le niveau de 1958, ce qui s'explique surtout par une forte baisse pendant la première partie de l'année, tandis que, par la suite, le stockage a été en nette reprise. Les exportations de biens et de services ont bénéficié en 1959 d'un accroissement de la demande extérieure, qui avait été peu active en 1958; elles ont progressé de DM 7,4 milliards (aux prix de 1959), c'est-à-dire de plus de 13%. Presque toutes les industries ont contribué à cette reprise des exportations, mais l'accroissement des ventes à l'étranger n'a pas, en moyenne, dépassé celui des ventes intérieures, de sorte que la part des exportations dans les ventes de l'industrie est restée de 15%, comme en 1958. La contribution nette du commerce extérieur au produit national brut de l'Allemagne (c'est-à-dire la différence entre les exportations et les importations de biens et de services) est restée la même qu'en 1958, soit DM 9 milliards.

Les ménages et les administrations publiques ont participé à l'accroissement de l'épargne en 1959 et cet accroissement a été entièrement absorbé par l'expansion de l'investissement intérieur, privé et public, l'excédent plus élevé des ménages et des administrations publiques ayant été largement compensé par le déficit accru des entreprises. L'excédent financier du secteur des administrations publiques a augmenté malgré un accroissement des dépenses d'investissement, de sorte que l'évolution de ce secteur a encore permis de financer l'acquisition de créances nettes sur le reste du monde, sans augmentation correspondante de la liquidité intérieure.

Aux Pays-Bas, l'activité économique a repris rapidement au début de 1959, comme le montre l'indice global de la production industrielle, qui dépassait de 8% à fin juin et de 12 ½% à fin décembre le niveau de la période correspondante de 1958. C'est l'industrie métallurgique qui a fait le plus de progrès et l'industrie des produits alimentaires et des boissons qui s'est le moins développée. Le niveau de l'emploi s'est élevé et le nombre des emplois vacants a dépassé celui des chômeurs à partir de mai, tandis que dans certaines branches d'activité, notamment dans l'industrie métallurgique, on a vu réapparaître des pénuries de main-d'œuvre, tant spécialisée que non spécialisée. Cependant, l'augmentation des effectifs de l'industrie a été moins forte que celle de la production, de telle sorte que l'accroissement de productivité de la main-d'œuvre n'a pas été inférieur à 8%, alors que les salaires des ouvriers ont augmenté d'environ 2%, ce qui laisse une importante marge pour les majorations qui doivent intervenir en 1960-61, aux termes de nouvelles conventions de salaires conclues pendant le second semestre de 1959.

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

Rubriques	Augmentation ou diminution (—) en			Montant en 1959
	1954-58 moyenne annuelle	1958	1959	
en millions de florins, aux prix de 1959				
Origine de la demande				
Consommation: privée	860	210	730	22.080
publique	100	— 160	— 10	5.270
Total	960	50	720	27.350
Investissement:				
Investissement brut en capital fixe . .	380	— 810	600	8.720
Investissement sous forme de stocks . .	90	— 800	480	730
Total	470	— 1.610	1.080	9.450
Exportations de biens et de services . .	1.160	1.290	2.040	19.990
Demande totale	2.590	— 270	3.840	56.790
Offre disponible				
Produit national brut	1.470	550	1.870	38.640
Importation de biens et de services . . .	1.120	— 820	1.970	18.150
Offre totale	2.590	— 270	3.840	56.790

Le produit national brut a progressé en 1959 d'environ 6% aux prix courants et de 5% en valeur réelle. Ce taux d'expansion est le triple de celui de 1958, et il dépasse le taux moyen de la période quinquennale 1954-58.

La demande des consommateurs s'est accrue en 1959, mais elle n'a que faiblement participé, tant en valeur absolue qu'en valeur relative, à l'expansion de la demande totale, et seule celle du secteur privé a progressé (essentiellement sous forme d'une augmentation des achats de biens de consommation durables), tandis que la consommation publique se serait plutôt légèrement réduite. C'est surtout la demande afférente à l'investissement et à l'exportation qui a relancé l'activité économique. Le stockage et l'investissement brut en capital fixe, après avoir subi en 1958 une baisse de Fl. 1,6 milliard (imputable pour moitié à chacun de ces deux postes), ont enregistré en 1959 une augmentation globale de près de Fl. 1,1 milliard par rapport à l'année précédente. La progression de l'investissement fixe s'est répartie entre les biens d'équipement destinés à la production et la construction non résidentielle. Les exportations de biens et de services ont enregistré un accroissement encore plus important en valeur absolue, mais en pourcentage leur progression a été à peu près la même que celle de l'investissement. Les exportations ont atteint au total Fl. 20 milliards, chiffre bien supérieur à la moitié du produit national brut. En contrepartie de l'accroissement de la demande totale, qui a été de Fl. 3,8 milliards en 1959, le produit national brut

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

Rubriques	Années	Administrations publiques		Organismes d'investissements ¹	Secteur privé	Total
		Gouvernement central	Collectivités locales			
en millions de florins						
Epargne nette ²	1958	490	— 1.040	2.470	4.570	6.490
	1959	1.090	— 970	2.900	4.890	7.910
Investissement net (—)	1958	— 410	— 690	—	— 3.810	— 4.900
	1959	— 470	— 800	—	— 4.800	— 6.070
Excédent ou déficit (—) financier sur la base des transactions	1958	80	— 1.720	2.470	760	1.590
	1959	620	— 1.770	2.900	90	1.840

¹ Ce secteur comprend les caisses d'épargne, les compagnies d'assurance-vie, les fonds de pensions et les fonds d'assurances sociales. ² Y compris les transferts nets de capitaux, sauf les transferts de capitaux à l'étranger et, en 1958, le remboursement au gouvernement central de dettes contractées par les collectivités locales.

a augmenté de 5% et les importations ont augmenté de 12%. D'après les comptes de la nation, l'excédent des exportations en 1959 a dépassé le chiffre déjà considérable de 1958. Le fait que les prix sont restés stables malgré l'expansion économique et l'augmentation de l'excédent d'exportations, est à rapprocher de l'essor de l'épargne intérieure.

Le secteur public a fortement contribué à l'expansion de l'épargne en 1959, la désépargne des collectivités locales (y compris les transferts de capitaux) ayant sensiblement diminué et l'épargne nette du gouvernement central ayant plus que doublé. L'amélioration enregistrée dans le secteur des administrations publiques s'est chiffrée au total par Fl. 670 millions, tandis que l'épargne du secteur privé (y compris l'épargne qui passe entre les mains des institutions d'investissement) s'est accrue de Fl. 750 millions, ce qui porte à Fl. 1.420 millions l'accroissement total par rapport à 1958. L'investissement intérieur ayant progressé un peu moins que l'épargne, l'excédent financier global de l'économie des Pays-Bas en 1959 a été supérieur à celui de 1958.

L'Italie a connu au second semestre de l'année une recrudescence de l'activité économique, et ce mouvement se poursuit. Au cours de l'année prise dans son ensemble, le produit national a progressé de 6,6% en valeur réelle et la production industrielle de 11%. Celle-ci s'accroît à un taux mensuel de 2% depuis juillet 1959 et, au début du printemps de 1960, elle dépassait de plus de 20% le niveau atteint un an auparavant. La production agricole a encore progressé de 3% en 1959, mais tandis que dans l'industrie tous les secteurs, y compris ceux des biens de consommation non durables, dont le dynamisme est moindre, ont participé à l'expansion, dans l'agriculture celle-ci s'est accompagnée d'une régression

Italie: Produit national et son utilisation
en 1958 et en 1959
(en valeur réelle).

Rubriques	Augmentation ou diminution (—) en		Montant en 1959
	1958	1959	
	en milliards de lires, aux prix de 1959		
Consommation . . .	470	560	12.770
Investissement . . .	70	300	3.830
Exportations . . .	110	390	2.740
Importations (augmentation —) .	20	— 200	— 2.430
Produit national brut	670	1.050	16.910

notable des céréales panifiables au profit des céréales destinées à l'alimentation du bétail, des produits laitiers, des fruits et des légumes. Cette évolution s'explique par l'importance croissante que prennent les aliments de qualité supérieure dans la demande intérieure, ainsi que par l'augmentation de la demande étrangère de fruits et de légumes.

L'évolution des prix et de la balance des paiements au cours de l'année montre que l'expansion de la demande globale en monnaie n'a pas été plus forte que celle de la production. L'indice des prix utilisé pour le calcul du produit national brut a légèrement fléchi (—0,4%). Des baisses sensibles de prix des produits agricoles (—4,4%), des articles de l'industrie de transformation (—1,7%) et des produits miniers (—5,6%), ont été annulées en grande partie par la majoration des loyers, des tarifs des services publics et d'autres prix des activités tertiaires. Les salaires n'ont augmenté que de 2%. L'évolution favorable des prix alimentaires, due aux abondantes récoltes de 1958 et 1959, a notablement contribué à la stabilité des salaires; cette fois encore, c'est en grande partie grâce à cette stabilité et au développement sensible de la productivité que l'inflation a été évitée. On évalue à 6,4% l'augmentation des traitements et des salaires versés aux travailleurs par rapport à l'année précédente; cette augmentation, qui a correspondu à peu près à celle du revenu national, a résulté au moins autant d'un accroissement du nombre de personnes employées (qui aurait été de l'ordre de 300 à 400.000) que du relèvement des salaires.

En même temps que le rythme d'expansion s'accélérait, on constatait que, selon un processus classique, la consommation privée perdait de l'importance au profit de l'investissement intérieur, celle-là ayant progressé de 4,1% seulement (4,8% à prix constants) et celui-ci de 7% (8,4% à prix constants) par rapport à 1958. Comme dans les autres pays d'Europe occidentale, l'industrie métallurgique, l'industrie automobile et l'industrie chimique sont peut-être les branches où l'investissement est le plus actif; on constate toutefois une reprise de l'investissement dans l'agriculture.

A l'expansion de l'investissement intérieur est venu s'ajouter, pour la seconde année de suite, un excédent de la balance des paiements, qui a même dépassé

celui de 1958. L'excédent réalisé au titre des biens et des services, calculé aux prix courants, est passé de Lit. 130 milliards en 1958 à Lit. 300 milliards en 1959. L'excédent réalisé au titre des biens, des services et des transferts gratuits (Lit. 425 milliards) a représenté 2,5% du produit national. En ajoutant ce pourcentage à celui de l'investissement intérieur, soit à 22,6%, on obtient un taux brut de formation de la richesse égal à 25,1% du produit national et un taux net égal à 15,8%, la dépréciation intervenant pour 9,3%.

Le secteur public n'a pas contribué à l'expansion du volume de l'épargne nationale. Les dépenses d'investissement du gouvernement central se sont accrues de Lit. 112 milliards (passant de Lit. 572 milliards en 1958 à Lit. 684 milliards en 1959), mais le déficit total de trésorerie a progressé de Lit. 176 milliards à Lit. 307 milliards, de sorte que l'épargne du gouvernement central s'est réduite de Lit. 64 milliards, tombant de Lit. 441 à 377 milliards. Pour l'ensemble du secteur des administrations publiques (gouvernement central et collectivités locales), l'augmentation du déficit a suivi à peu près celle des dépenses d'investissement, de sorte que l'épargne de ce secteur n'a pas varié. Dans le proche avenir, la forte expansion que connaissent actuellement les dépenses courantes et les dépenses d'investissement des administrations publiques sera compensée, au moins dans une certaine mesure, par les accroissements de recettes qui résulteront de la prospérité et d'améliorations apportées à l'assiette de l'impôt; toutefois, les prévisions actuelles font état d'une aggravation du déficit, due en partie à l'effet différé des augmentations de crédits votées en 1958 et en 1959.

Les cinq pays figurant au tableau ci-après (c'est-à-dire l'Autriche et les quatre pays nordiques) ont tous connu un net fléchissement de leur taux réel d'expansion économique entre 1957 et 1958; en fait, le produit national brut de la Finlande a même diminué. Cette situation s'est complètement retournée en 1959, année caractérisée dans ces pays par un accroissement réel du produit national brut allant d'un minimum de 4% dans le cas de l'Autriche à un maximum de 7% dans celui du Danemark.

Dans ces cinq pays la consommation totale a également plus augmenté que l'année précédente, mais c'est surtout en Norvège, et encore plus en Finlande, qu'elle a exercé une influence particulièrement marquée sur la demande globale. L'investissement total semble avoir évolué de façon très différente selon les pays. En Autriche, sa progression a été moins forte en 1959 qu'en 1958 (à cause d'un dégonflement effectif des stocks), et en Norvège il a même accusé un fléchissement (n'affectant que l'investissement fixe dans la flotte de commerce). Au Danemark, en Finlande et en Suède, où le niveau de l'investissement total était tombé en 1958

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

Augmentation ou diminution (—) en	Années	Autriche	Danemark	Finlande ¹	Norvège	Suède
		en millions d'unités monétaires nationales, aux prix de 1959				
Origine de la demande						
Consommation: privée	1958	3.200	1.030	— 24,0	— 50	850
	1959	4.100	1.900	46,2	710	1.120
publique	1958	600	400	3,0	150	310
	1959	700	150	10,8	180	520
Total	1958	3.800	1.430	— 21,0	100	1.160
	1959	4.800	2.050	57,0	890	1.640
Investissement:						
Investissement brut en capital fixe . .	1958	1.000	460	— 9,0 ²	650	1.110
	1959	1.200	970	39,8 ²	— 350	1.170
Investissement sous forme de stocks . .	1958	100	— 770	.	— 500	— 1.230
	1959	— 400	500	.	230	— 490
Total	1958	1.100	— 310	— 9,0	150	— 120
	1959	800	1.470	39,8	— 120	680
Exportations de biens et de services . .	1958	— 200	470	— 5,0	300	— 220
	1959	3.500	640	39,0	1.070	670
Demande totale	1958	4.700	1.590	— 35,0	550	820
	1959	9.100	4.160	135,8	1.840	2.990
Offre disponible						
Produit national brut	1958	4.100	1.730	— 6,0	230	580
	1959	5.000	2.700	82,0	1.420	2.750
Importations de biens et de services . .	1958	600	— 140	— 29,0	320	240
	1959	4.100	1.460	53,8	420	240
Offre totale	1958	4.700	1.590	— 35,0	550	820
	1959	9.100	4.160	135,8	1.840	2.990
Montant du produit national brut	1959	134.600	40.600	1.363,0	33.800	62.800

¹ Totaux en milliards de marks finlandais, ajustés, pour tenir compte de la hausse des prix, par la moyenne des indices du coût de la vie et des prix de gros et par les indices des prix à l'exportation et à l'importation. ² Y compris les variations de stocks, qui ne sont pas indiquées séparément dans la comptabilité nationale de la Finlande.

au-dessous de celui de l'année précédente, la demande supplémentaire de ce secteur aux fins d'investissement a fortement contribué en 1959 à ranimer l'activité économique. La demande extérieure a également contribué à la reprise dans les cinq pays en question, mais dans une mesure plus ou moins sensible. C'est en Finlande et en Norvège que son importance relative a été la plus grande.

Pour présenter les renseignements fournis par la comptabilité nationale de la Yougoslavie, on peut adopter la même forme condensée que pour les pays examinés dans les pages précédentes. Le produit social, après avoir baissé de 2% en 1958 à cause d'une mauvaise récolte qui avait réduit la production agricole de 13%, est monté en flèche en 1959, progressant de 18%; en effet, la production

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

Rubriques	Augmentation ou diminution (-) en		Montant en 1959
	1958	1959	
en milliards de dinars, aux prix de 1959			
Origine de la demande intérieure			
Consommation: privée	50	140	1.220
publique	- 10	20	270
Total	40	160	1.490
Investissement:			
Investissement brut en capital fixe	50	170	770
Investissement sous forme de stocks	- 170	50	230
Total	- 120	220	1.000
Demande intérieure totale	- 80	380	2.490
Offre disponible			
Produit social	- 40	360	2.370
Excédent d'importations	- 10	- 30	90
Erreurs et omissions	- 30	50	30
Offre totale	- 80	380	2.490

agricole (qui représente 30% du produit social), s'est accrue de 30% grâce à des conditions atmosphériques favorables et sous l'influence d'investissements de plus en plus importants, cependant que la production industrielle augmentait de 13%. La consommation totale — qui a pourtant progressé quatre fois autant qu'en 1958 — s'est développée relativement beaucoup moins que l'investissement qui, avec Din. 1.000 milliards, représente 42% du produit social (ou environ 38% si l'on convient de relever cet élément de 10% pour tenir compte des services personnels qui en sont exclus). L'excédent d'importations a été réduit, les exportations

Yougoslavie: Epargne, investissement et excédent ou déficit (-) financier, par secteurs.

Rubriques	Années	Ménages	Entreprises socialistes	Fonds d'investissement	Gouvernement	Autres secteurs	Total
		en milliards de dinars					
Epargne	1958	77	267	315	98	- 46	711
	1959	155	305	356	111	23	950
Investissement (-)	1958	- 45	- 597	-	- 49	- 68	- 759
	1959	- 123	- 736	-	- 70	- 70	- 999
Excédent ou déficit (-) financier	1958	32	- 330	315	49	- 114	- 48*
	1959	32	- 431	356	41	- 47	- 49*

* Variation des créances nettes sur l'étranger.

— notamment de machines et de matériel de transport — s'étant sensiblement améliorées, tandis que les importations se maintenaient à leur niveau précédent.

En 1959, tous les secteurs ont participé à l'expansion de l'épargne et de l'investissement, les entreprises socialistes et les fonds d'investissement restant de loin les plus gros pourvoyeurs d'épargne. Toutefois, en valeur relative, c'est dans le secteur des ménages (qui comprend les entreprises privées) que l'épargne et l'investissement ont fait le plus de progrès.

* * *

Si l'on considère l'année 1959 rétrospectivement et dans son ensemble, on peut dire qu'elle a été pour les pays industrialisés une année d'expansion soutenue, accompagnée de stabilité des prix. Dans la plupart des cas, l'augmentation réelle du produit national brut a été d'environ 4 à 5 %, et dans les quelques pays où le taux d'expansion s'est situé nettement au-dessous de la moyenne, ce fut à cause de facteurs exceptionnels et temporaires. L'expansion a été généralement entretenue par l'accroissement de la demande de la consommation; cet élément a toutefois progressé dans des proportions moins importantes que les revenus, de sorte qu'il est resté plus de ressources disponibles pour faire face à la demande d'investissement, laquelle, en forte augmentation, est venue s'ajouter, dans le courant de 1959, au développement de la demande de la consommation et de la demande extérieure. L'intégration croissante des économies nationales, mise en évidence par l'accroissement du rapport entre les importations et le revenu, a contribué à prévenir la formation de goulots d'étranglement et l'apparition de hausses de prix de caractère inflationniste.

L'analyse effectuée dans le présent chapitre repose en majeure partie sur les variations enregistrées d'une année à l'autre. Les résultats ainsi obtenus donnent évidemment une idée trop faible de la poussée expansionniste qui, une fois née, s'est amplifiée de trimestre en trimestre. Dans de nombreux cas la progression qui ressort de la comparaison des situations en fin d'année atteint presque le double de celle qui résulte de la comparaison entre les années 1959 et 1958 tout entières. Il ne faut pas s'attendre à ce que l'expansion accélérée qui a eu lieu en 1959 se poursuive tout au long de l'année 1960. Il paraît plus probable que sa cadence se ralentira quelque peu au cours de l'année. Il semble cependant raisonnable d'admettre que le taux d'expansion réalisé pour l'ensemble de l'année 1960 ne sera pas inférieur à celui qui a été atteint en 1959.

III. Monnaie, crédits et marchés des capitaux.

La nature des forces qui ont contribué à l'expansion économique en 1959 apparaît nettement dans la façon dont ont évolué la répartition des demandes de crédit et la liquidité des différents secteurs de l'économie. Tant aux Etats-Unis que dans la plupart des pays d'Europe occidentale, les éléments dynamiques de la demande ont été essentiellement l'accroissement des dépenses consacrées aux biens de consommation durables, au logement et à la construction (dépenses de construction du secteur public et du secteur privé), les exportations et la constitution de stocks par les entreprises, chacun de ces facteurs ayant eu, suivant les pays, une importance plus ou moins grande. Considérée d'après le comportement du consommateur, l'épargne sous forme financière semble avoir progressé dans une plus forte proportion que l'accroissement du revenu disponible, mais les emprunts destinés à financer l'achat de logements et de biens de consommation durables ont pris en même temps une ampleur exceptionnelle. Le secteur des sociétés a connu un changement caractéristique, à savoir une augmentation sensible des bénéfices, accompagnée d'un stockage modéré et d'un net retard dans la reprise de l'investissement fixe: c'est le phénomène classique de la première phase de l'expansion dans la plupart des pays. Grâce à des ressources internes plus abondantes ainsi qu'à la possibilité de recourir facilement au crédit bancaire et au marché des capitaux, les sociétés ont été en mesure d'accroître, pour la deuxième année consécutive, leurs avoirs liquides et d'établir ainsi les bases financières d'un accroissement substantiel des dépenses d'investissement fixe, accroissement qui semblait déjà en cours à la fin de 1959 et au début de 1960.

Cette évolution s'est accompagnée en 1959 d'une progression notable des opérations d'emprunt et de prêt. Aux Etats-Unis, l'accroissement des demandes de crédit du secteur privé a offert une similitude frappante, tant au point de vue de sa répartition que de son importance, avec l'expansion de crédit de 1955, année correspondante de la précédente reprise de l'activité économique. Mais alors qu'en 1955 les besoins nets d'emprunt du Gouvernement fédéral avaient été négligeables, en 1959 ils ont été très importants et sont venus se superposer à la demande de crédit fortement accrue des autres secteurs. Dans la plupart des pays d'Europe occidentale, les opérations de crédit se sont également développées d'une façon remarquable dans tous les secteurs. Mais si l'on relève de nettes analogies dans l'évolution des demandes de crédit du secteur privé aux Etats-Unis et dans les pays d'Europe occidentale, on observe un contraste non moins marqué entre les deux zones quant à la composition des ressources financières acquises par les prêteurs et, par conséquent,

Volume monétaire et produit national brut.

Pays	Années	Volume monétaire		Produit national brut (aux prix du marché)	Volume monétaire exprimé en pourcentage du produit national brut
		total	dont monnaie		
		en millions d'unités de monnaie nationale			
Allemagne (deutsche marks) ¹	1957	34.330	15.790	213.600	16,1
	1958	38.680	17.360	227.300	17,0
	1959	43.840	18.640	244.400	17,9
Autriche (schillings)	1957	31.490	14.300	121.800	25,8
	1958	34.440	15.680	126.700	27,2
	1959	38.270	16.780	134.600	28,4
Belgique (francs)	1957	196.640	114.030	577.900	34,0
	1958	202.000	117.300	577.900	35,0
	1959	210.570	119.600	590.000 ²	35,7
Danemark (couronnes)	1957	7.970	2.220	35.480	22,5
	1958	8.700	2.360	37.060	23,5
	1959	9.910	2.560	40.600	24,4
Etats-Unis (dollars)	1957	134.550	27.770	442.500	30,4
	1958	136.140	27.890	441.700	30,8
	1959	140.450	28.310	479.500	29,3
Finlande (marks) en milliards	1957	104	50	1.202	8,6
	1958	112	53	1.277	8,8
	1959	129	57	1.363	9,5
France (nouveaux francs)	1957	67.290	32.510	207.400	32,4
	1958	71.650	34.350	235.700	30,4
	1959	78.300	34.800	257.900	30,4
Grande-Bretagne (livres)	1957	5.520	1.840	21.860	25,2
	1958	5.440	1.900	22.790	23,9
	1959	5.700	1.970	23.630	24,1
Italie (lire) en milliards	1957	4.810	1.900	14.960	32,1
	1958	5.210	2.030	15.920	32,7
	1959	5.930	2.220	16.910	35,1
Norvège (couronnes)	1957	6.200	3.160	31.480	19,7
	1958	6.210	3.170	31.780	19,5
	1959	6.530	3.330	33.580	19,4
Pays-Bas (florins)	1957	9.090	4.280	35.390	25,7
	1958	9.490	4.390	36.450	26,0
	1959	10.370	4.540	38.640	26,8
Suède (couronnes)	1957	11.410	5.480	57.120	20,0
	1958	11.520	5.590	59.520	19,4
	1959	12.040	5.740	62.830	19,2
Suisse (francs)	1957	14.430	6.010	31.470	45,9
	1958	15.320	6.080	32.650	46,9
	1959	16.730	6.290	34.000 ²	49,2

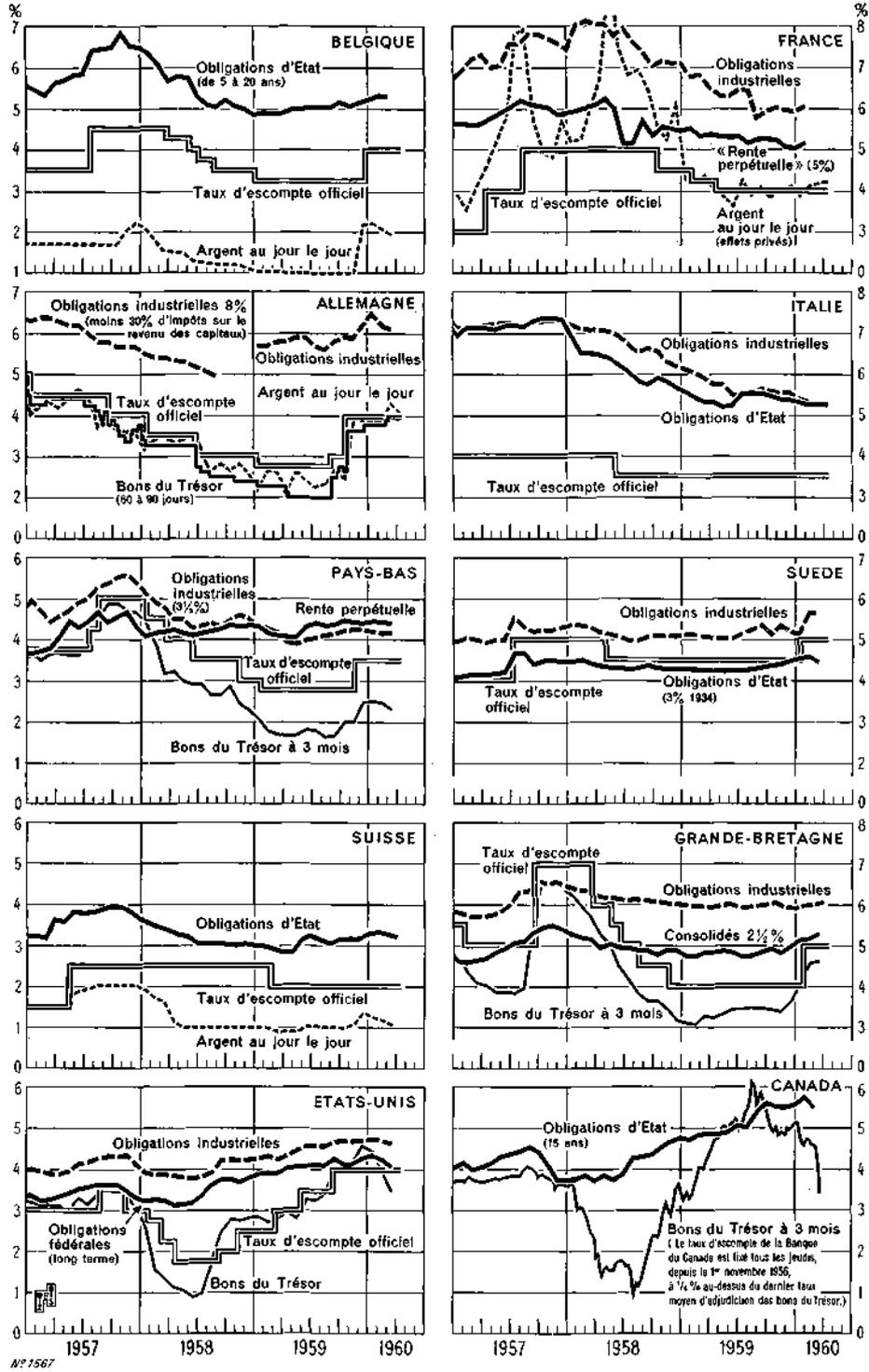
¹ Y compris les dépôts à vue des administrations publiques.

² Evaluation non officielle.

Note : Les chiffres relatifs au volume monétaire (billets, pièces et dépôts à vue) sont des moyennes mensuelles pour l'année.

quant aux voies par lesquelles le crédit est passé des prêteurs aux emprunteurs. Aux Etats-Unis, du fait du contrôle rigoureux maintenu par les autorités monétaires sur les réserves bancaires et de l'attrait exercé par la forte hausse des taux d'intérêt sur des fonds qui ont été ainsi détournés du circuit bancaire, les demandes de crédit ont été en majeure partie couvertes en dehors des banques et le volume

Taux d'intérêt à court terme et à long terme.



monétaire ne s'est accru que dans des proportions négligeables. Dans presque tous les pays d'Europe occidentale en revanche, les dépôts en banque ont augmenté dans des proportions inaccoutumées; cette expansion a été due à plusieurs facteurs qui ont joué un rôle plus ou moins important selon les pays: afflux persistant de réserves de change, reprise, puis intensification, de la demande d'avances bancaires de la part du secteur privé, parfois financement bancaire d'une partie du déficit de trésorerie de l'Etat. Le volume monétaire (billets plus dépôts à vue) a non seulement augmenté dans la plupart des pays par rapport au produit national brut, mais il a aussi accusé, dans la majorité des cas, une progression relativement plus forte en 1959 qu'en 1958. La préférence marquée pour la constitution d'avoirs financiers sous forme de dépôts en banque a été imputable dans une certaine mesure à la baisse que le rendement des titres à revenu fixe et des bons du Trésor avait subie tant en valeur absolue que par rapport aux taux plus rigides pratiqués sur les dépôts dans la plupart des pays.

L'évolution des taux d'intérêt dans les pays d'Europe occidentale au cours des deux ou trois dernières années a été influencée avant tout par l'afflux exceptionnellement important de réserves de change, qui s'est produit surtout en 1958, mais qui a persisté longtemps en 1959. En 1958, les autorités monétaires de la plupart des pays avaient dû prendre d'importantes mesures pour résorber une partie des liquidités bancaires excédentaires dues à l'afflux de change, tout en laissant les taux d'intérêt s'ajuster progressivement. Si la ligne représentant la tendance des taux a été plus horizontale durant la majeure partie de 1959 cependant que les demandes de crédit progressaient de façon soutenue, c'est sans doute en partie la conséquence des nouveaux efforts déployés dans ce sens par les autorités monétaires. Une telle politique a impliqué, dans certains pays, la mise en œuvre de nouvelles mesures tendant à stériliser la liquidité; d'autres pays ont commencé par adopter une attitude plus neutre à l'égard de l'expansion interne du crédit, mais sont pour la plupart, au cours des mois ultérieurs et au début de 1960, arrivés à un point où il devenait nécessaire de s'engager dans la voie des restrictions.

Lorsqu'une économie acquiert des moyens de change, les dépôts en banque tendent à progresser à mesure que ces moyens de change sont cédés aux banques, qui sont alors en mesure de vendre à la banque centrale leurs gains nets de change. Ainsi le processus par lequel un afflux de moyens de change conduit à l'acquisition, par les banques, d'avoirs auprès de la banque centrale, fournit la base d'une expansion de crédit multipliée. Toutefois l'effet initial d'un afflux de moyens de change est d'accroître la liquidité bancaire dans une mesure hors de proportion avec les besoins immédiats, surtout si la demande courante de crédit bancaire est temporairement ralentie, ce qui est en général le cas. Aussi la première réaction du système bancaire consiste-t-elle à réduire son endettement envers la banque

centrale si bien que — même en l'absence de toute intervention de cette dernière — l'effet immédiat est une diminution des avoirs intérieurs de la banque centrale et un accroissement de ses avoirs extérieurs. Mais si les ventes de moyens de change à la banque centrale prennent des proportions importantes, celle-ci est en général obligée de passer à l'action sous forme de mesures restrictives qui tendent elles aussi à réduire ses avoirs intérieurs, de façon à résorber l'excédent de liquidité bancaire. Le graphique de la page précédente montre clairement comment, dans quinze pays dont la structure financière présente pourtant de très grandes différences, les mouvements des deux catégories d'avoirs des banques centrales ont partout tendance à se compenser.

Il n'est évidemment pas exclu qu'à long terme des modifications puissent se produire dans la situation d'ensemble : les deux catégories d'avoirs peuvent augmenter (ou diminuer), ou encore leurs mouvements opposés peuvent arriver à avoir des amplitudes très différentes. Un accroissement général du volume des moyens de paiement, dans une économie en expansion, se traduit d'ordinaire par une augmentation du total des avoirs des banques centrales, qui fournit la base de cette expansion. Si les entrées de moyens de change sont importantes et prolongées, comme par exemple dans le cas de l'Allemagne, l'accroissement du total des avoirs de la banque centrale finira par prendre surtout la forme d'avoirs extérieurs ; si les entrées sont faibles, ou si les sorties prédominent, il prendra la forme d'avoirs intérieurs ; le premier cas est celui des six pays figurant dans la partie supérieure du graphique, et le second celui des neuf pays de la partie inférieure.

Les mesures prises en 1959 en Europe occidentale par les autorités monétaires pour influencer sur la liquidité du système bancaire ont été, de par leur nature et leur portée, très différentes de celles adoptées l'année précédente. Tout d'abord, contrairement à ce qui s'était passé en 1958, le niveau des taux d'intérêt à court terme est resté dans un grand nombre de pays suffisamment bas, durant la majeure partie de l'année, pour favoriser le placement à l'étranger d'un montant considérable de recettes de change, rendant ainsi temporairement inutile l'adoption de mesures visant à résorber la liquidité. Si les sorties de capitaux à court terme par la voie bancaire ont été particulièrement abondantes en ce qui concerne l'Allemagne, les Pays-Bas et la Suisse, elles ont représenté aussi un montant appréciable en Suède, en Autriche et en Belgique. En Italie également, les avoirs à court terme détenus par les banques à l'étranger ont accusé une augmentation, mais l'incidence de cette augmentation sur la liquidité a été compensée et au-delà par un accroissement marqué des engagements extérieurs à court terme des banques.

Dans les divers pays de l'Europe occidentale les opérations de gestion de la dette ont eu, en 1959, un effet plus ou moins marqué sur la liquidité. En

Allemagne, aux Pays-Bas et au Danemark, les substantiels excédents du budget de l'Etat ont contribué à en freiner l'expansion, et cet effet a été renforcé, dans le cas des deux premiers pays, par le placement d'emprunts d'Etat sur le marché des capitaux. Si, au Danemark, l'excédent enregistré a été affecté au remboursement de la dette à l'égard de la banque centrale, en Allemagne il a servi à réaliser d'importants remboursements anticipés sur la dette extérieure ainsi que d'autres paiements à l'étranger de caractère exceptionnel. Aux Pays-Bas, les ressources disponibles ont été affectées dans une large mesure au remboursement de la dette flottante détenue par les banques, et celles-ci ont, à leur tour, utilisé la plus grande part des fonds encaissés pour accroître leurs placements à court terme à l'étranger. En Italie et en Norvège, au contraire, c'est à l'emprunt qu'a été assigné le rôle essentiel dans la résorption de la liquidité; le Trésor a recueilli des fonds sur le marché financier en excédent de ses besoins courants de financement, et il a utilisé le surplus pour renforcer ses dépôts à la banque centrale ou réduire son endettement envers elle. En Grande-Bretagne et en France, les besoins du Trésor ont été amplement couverts par une forte augmentation de la dette non négociable, autrement dit des formes d'épargne caractérisées par une remise directe des fonds à l'Etat. Dans les deux cas, la position du Trésor a été suffisamment aisée en 1959 pour permettre le remboursement anticipé d'une partie importante de la dette extérieure; dans le cas de la France, le Trésor a pu en outre stériliser une quantité importante de liquidités en améliorant sa situation à l'égard de la Banque de France. En Belgique, en Suède et en Autriche, les opérations d'emprunt de l'Etat ont correspondu davantage aux besoins découlant d'importants déficits budgétaires. Mais alors qu'en Suède, une grande partie des valeurs émises par l'Etat a été placée auprès des banques, ce qui a conduit les autorités à accroître en juillet 1959 et en janvier 1960 les pourcentages obligatoires de liquidité bancaire, les Gouvernements belge et autrichien ont pu couvrir la majeure partie de leurs besoins en plaçant des valeurs à long terme.

Parmi les mesures et les méthodes appliquées ces deux ou trois dernières années dans les divers pays d'Europe en vue de résorber la liquidité, il en est certaines dont l'effet s'est révélé plus éphémère et moins décisif que d'autres. Lorsque les banques procèdent au remboursement de leurs dettes à l'égard de la banque centrale, qu'elles acquièrent des valeurs d'open market et exportent des capitaux à court terme, elles contribuent certes, provisoirement, à absorber l'excès de réserves bancaires et à soutenir les taux d'intérêt, mais ces opérations constituent des sources de liquidité qui peuvent être utilisées par la suite. Aussi dès l'apparition — réelle ou supposée — des premiers symptômes d'inflation à la fin de 1959 et au début de 1960, certains pays ont-ils dû prendre ou envisager des mesures monétaires d'un caractère plus positif, par exemple, un relèvement des réserves obligatoires. Quoi

Modifications des taux d'escompte officiels depuis juillet 1956.

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		Danemark		Islande	
29 septembre 1955	4½	23 juin 1954	5½	2 avril 1952	7
5 janvier 1959	4	19 avril 1958	5	22 février 1960	11
Allemagne (Rép.féd.)		15 août 1958	4½	Italie	
19 mai 1956	5½	19 septembre 1959	5	6 avril 1950	4
6 septembre 1956	5	26 janvier 1960	5½	7 juin 1958	3½
11 janvier 1957	4½	Espagne		Japon	
19 septembre 1957	4	1er juillet 1954	3¾	10 août 1955	7,30
17 janvier 1958	3½	10 septembre 1956	4¼	20 mars 1957	7,665
27 juin 1958	3	22 juillet 1957	5	8 mai 1957	8,395
10 janvier 1959	2¼	3 août 1959	6¼	18 juin 1958	7,665
4 septembre 1959	3	11 avril 1960	5¾	5 septembre 1958	7,30
23 octobre 1959	4	Etats-Unis		19 février 1959	6,935
3 juin 1960	5	13 avril 1956	2¾	2 décembre 1959	7,30
Argentine		24 août 1956	3	Libye	
1er octobre 1946	3,4	23 août 1957	3½	1er avril 1956	4½
1er décembre 1957	6	15 novembre 1957	3	15 avril 1957	4
Autriche		24 janvier 1958	2¾	1er octobre 1957	5
17 novembre 1955	5	7 mars 1958	2¼	Nouvelle-Zélande	
23 avril 1959	4½	18 avril 1958	1¾	19 octobre 1955	7
17 mars 1960	5	12 septembre 1958	2	19 octobre 1959	6
Belgique		7 novembre 1958	2¼	Pakistan	
4 août 1955	3	6 mars 1959	3	1er juillet 1948	3
6 décembre 1956	3½	29 mai 1959	3½	15 janvier 1959	4
25 juillet 1957	4½	11 septembre 1959	4	Pays-Bas	
27 mars 1958	4¼	Finlande		7 février 1956	3
5 juin 1958	4	19 avril 1956	6½-8	25 août 1956	3¼
3 juillet 1958	3¾	1er octobre 1958	7¼	22 octobre 1956	3¾
28 août 1958	3½	1er mars 1959	6¾**	17 juillet 1957	4¼
8 janvier 1959	3¼	France		16 août 1957	5
24 décembre 1959	4	2 décembre 1954	3	24 janvier 1958	4½
Brésil		12 avril 1957	4	25 mars 1958	4
16 mai 1956	6	13 août 1957	5	14 juin 1958	3½
9 avril 1958	8	16 octobre 1958	4½	15 novembre 1958	3
Canada		5 février 1959	4¼	21 janvier 1959	2¼
5 avril 1956	3	23 avril 1959	4	16 novembre 1959	3½
10 août 1956	3¼	Grande-Bretagne		Pérou	
16 octobre 1956	3½	16 février 1956	5½	13 novembre 1947	6
1er novembre 1956	*	7 février 1957	5	5 novembre 1959	9¼
Chili		19 septembre 1957	7	Philippines	
12 juin 1935	4½	20 mars 1958	6	juillet 1955	2
23 janvier 1957	6	22 mai 1958	5¼	2 septembre 1957	4½
Congo belge		19 juin 1958	5	3 février 1959	6½
1er janvier 1954	3½	14 août 1958	4¼	Salvador	
1er août 1957	4	20 novembre 1958	4	22 mars 1950	3
1er janvier 1959	3¾	21 janvier 1960	5	12 avril 1957	4
3 août 1959	4½	Grèce		25 janvier 1960	5½
11 janvier 1960	5	1er mai 1956	10	Suède	
Corée du Sud		1er octobre 1959	9	19 avril 1955	3¾
1er août 1955	6,57	Inde		23 novembre 1956	4
6 novembre 1959	7,30	15 novembre 1951	3¾	11 juillet 1957	5
Cuba		16 mai 1957	4	3 mai 1958	4½
septembre 1951	3½	Irlande		15 janvier 1960	5
28 novembre 1956	4½	26 mai 1956	5	Suisse	
4 décembre 1957	5½	30 septembre 1957	6	26 novembre 1936	1¼
25 janvier 1960	6	28 mars 1958	5½	15 mai 1957	2½
		31 mai 1958	5	26 février 1959	2
		2 septembre 1958	4¼	Venezuela	
		28 novembre 1958	4¼	8 mai 1947	2
		29 janvier 1960	4¼	12 novembre 1959	4½
				Avril 1960	8

* Depuis le 1er nov. 1956, le taux d'escompte officiel du Canada est fixé tous les jeudis à ¼% au-dessus du dernier taux moyen d'adjudication des bons du Trésor. Le 26 mai 1960, il était de 3,26%. ** Taux d'escompte de base.

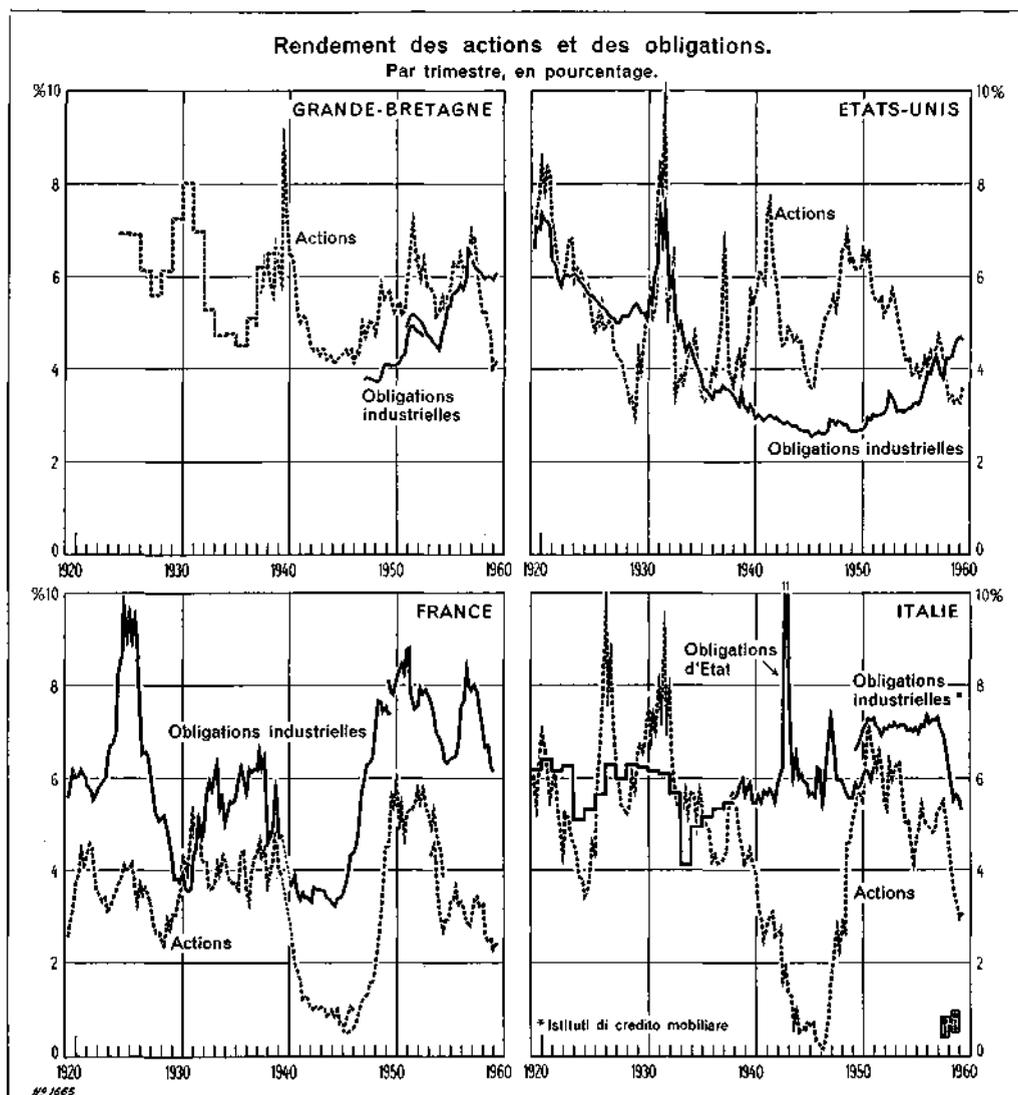
qu'il en soit, dans la plupart des pays de l'Europe occidentale, les divers éléments constituant la liquidité secondaire des banques représentaient encore une masse importante à la fin du printemps de 1960.

Les banques centrales d'Europe occidentale ne sont intervenues qu'à la fin de 1959 et au début de 1960 pour provoquer un relèvement des taux d'intérêt à court terme, alors que depuis un certain temps déjà on observait une reprise de l'activité économique et un gonflement des demandes de crédit. Tandis que le taux d'escompte a été abaissé à huit reprises (et n'a été relevé nulle part) durant le premier semestre de 1959, il avait subi, au printemps de 1960, treize augmentations (et deux nouvelles diminutions). Dans certains pays, notamment en Allemagne, en Grande-Bretagne, en Belgique, en Suède et en Suisse, les rendements des valeurs à long terme ont également accusé une tendance manifeste à la hausse au cours de cette période.

Envisagée dans une perspective plus large, l'évolution déclenchée par la baisse temporaire d'activité dont a souffert l'économie américaine pendant l'automne de 1957, ainsi que les mesures prises en Europe à la fin de 1958 en vue de rétablir la convertibilité, paraissent avoir abouti à une forte intégration financière des pays occidentaux. Comme on peut le voir d'après le graphique de la page 72, ce phénomène est illustré par la tendance à une réduction de l'écart entre les taux à long terme des différents pays, ainsi que par la tendance des taux à court terme à réagir avec plus de promptitude aux variations de la situation des paiements extérieurs.

De la même manière, l'écart observé dans les différents pays entre le rendement des actions et celui des obligations a tendu à devenir moins grand. C'est ainsi qu'en France et en Italie, où les autorités avaient eu à faire face à de dangereuses poussées d'inflation, le rendement des obligations a été, des années durant, nettement supérieur à celui des actions, alors qu'en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis ce n'est que récemment — mises à part certaines périodes brèves et exceptionnelles dans le passé — qu'une différence de rendement favorable aux obligations est apparue. L'étendue de la psychose inflationniste peut, assurément, contribuer à expliquer dans une plus ou moins grande mesure la différence de rendement existant à l'heure actuelle dans les quatre pays. Il est cependant douteux que ce facteur joue encore un rôle fondamental. La cause essentielle du phénomène réside plutôt dans la conviction croissante que le plein emploi restera dans l'ensemble assuré et que l'expansion se poursuivra.

Aux Etats-Unis, l'écart enregistré au début de 1960 entre le rendement des actions et celui des obligations a marqué le terme d'un mouvement amorcé une dizaine d'années auparavant, tandis qu'en Grande-Bretagne le changement inter-



venu traduit surtout la hausse rapide du cours des actions depuis quelques années. Mais, dans les deux cas, le développement extraordinaire des achats de titres à revenu variable par des institutions dont l'objet essentiel est de réaliser des placements à long terme (principalement les fonds de pensions et les sociétés d'investissements), a joué un rôle déterminant dans cette évolution. Du côté de l'offre, la pénurie relative d'actions, imputable à la fois au désir des dirigeants des entreprises de conserver leurs pouvoirs et au fait que les intérêts des emprunts sont admis au point de vue fiscal comme éléments du prix de revient, a constitué un facteur d'importance. En Italie et en France, il s'est produit des changements analogues, bien que l'on n'y redoute plus autant l'inflation que dans le passé. Eu égard aux transformations politiques dont ces divers pays ont été le théâtre depuis la guerre

ainsi qu'aux perspectives actuelles d'expansion économique qui s'offrent à eux, il se peut que l'ancienne relation entre le rendement des actions et celui des obligations se trouve profondément modifiée, encore qu'un renversement de tendance soit intervenu au début de 1960.

* * *

Aux Etats-Unis, l'année 1959 a été caractérisée par un remarquable développement des opérations de crédit. D'après le tableau ci-après (qui est un résumé des comptes du Federal Reserve System enregistrant les mouvements de fonds), le montant global net des acquisitions de créances diverses, qui donne la mesure la plus exacte de l'expansion nette de crédit, aurait dépassé \$60 milliards en 1959, contre \$45 milliards en 1958.

La formation de crédit n'a été due que dans une faible mesure à une expansion multipliée du volume total du crédit bancaire et à un gonflement de la masse monétaire. La limitation rigoureuse des possibilités d'utilisation des réserves des banques centrales, le plafond fixé par le Federal Reserve Board, en vertu de la «Regulation Q», en ce qui concerne les taux des dépôts à terme et d'épargne, et la forte hausse subie par les taux d'intérêt du marché, notamment par les taux du court terme, sont autant de facteurs qui ont contribué à limiter le crédit bancaire et la constitution de dépôts tout en orientant la nouvelle épargne financière vers d'autres circuits. Le montant global net des crédits consentis par les banques (y compris la banque centrale) n'a progressé que de \$5,2 milliards, contre \$17 milliards en 1958, cette expansion modeste s'étant accompagnée d'une augmentation de \$2,6 milliards seulement des engagements sous forme de dépôts à vue et à terme. Les banques ont, toutefois, été en mesure d'accorder un volume record de prêts nouveaux, atteignant plus de \$12 milliards, mais, à cet effet, elles ont dû liquider pour \$7,8 milliards d'obligations fédérales provenant de leur portefeuille. Le volume monétaire (non compris les dépôts effectués par le Gouvernement des Etats-Unis et par des étrangers) n'ayant progressé que de \$300 millions en 1959, l'expansion exceptionnelle du crédit non bancaire s'est traduite par une forte augmentation de la vitesse de transformation de la monnaie en revenus.

Le montant total des prêts consentis par les institutions financières non bancaires a augmenté sensiblement en 1959, l'acquisition nette par ces institutions de créances résultant d'opérations de crédit s'étant élevée à \$24,7 milliards dans l'année, contre \$19,8 milliards en 1958. Les opérations de crédit des institutions financières, bancaires ou non bancaires, sont fondées en grande partie sur l'acquisition de ressources nouvelles auprès des divers autres secteurs économiques. Mais les secteurs non financiers sont libres de décider, en s'inspirant de considérations diverses et

**Etats-Unis: Investissement net sous forme de créances financières,
par secteurs, 1958-59.**

Secteurs	Années	Acquisition nette d'avoirs financiers					Moins: Augmentation nette des engagements financiers	Egal: excédent ou déficit (—) financier
		Monnaie ¹	Créances représentées par des titres d'épargne ²	Créances diverses ³	Autres avoirs	Total		
en milliards de dollars								
Consommateurs ⁴	1958	2,5	23,9	3,6	- 5,5 ⁵	24,6	12,1	12,5 ⁶
	1959	1,1	20,4	16,7	- 5,2 ⁵	33,1	20,8	12,3 ⁶
Sociétés de capitaux	1958	1,8	0,6	1,2	3,7 ⁷	7,4	7,0	0,4 ⁶
	1959	0,2	- 0,6	5,1	8,1 ⁷	12,9	16,8	- 4,0 ⁶
Autres sociétés Entreprises individuelles et exploitations agricoles	1958	1,3	—	0,2	—	1,5	4,3	- 2,8
	1959	- 0,6	—	0,4	—	- 0,2	4,2	- 4,5
Gouvernement fédéral	1958	0,1	—	1,7	- 0,2	1,5	9,8	- 8,2
	1959	0,7	—	3,9	2,0	6,5	11,0	- 4,5
Etats et collectivités locales	1958	0,2	0,8	2,0	—	3,0	7,9	- 4,9
	1959	0,5	- 0,4	2,7	—	2,8	7,2	- 4,4
Banques commerciales ⁸	1958	- 2,3	—	17,0	—	14,7	13,7	0,9
	1959	- 1,1	—	5,2	—	4,2	2,6	1,7
Autres institutions financières	1958	0,4	—	19,8	0,4	20,6	18,1	2,5
	1959	—	—	24,7	- 0,2	24,5	22,0	2,5
Reste du monde ⁹	1958	2,3 ¹⁰	0,9	- 0,1	0,3	3,5	3,8	- 0,4
	1959	1,1 ¹⁰	- 1,0	3,1	2,3	5,6	3,9	1,7
Total ¹¹	1958	5,8	26,3	45,4	- 1,3	76,2	76,8	- 0,6
	1959	1,1	19,4	61,8	7,2	88,5	88,5	—

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., détenus par les consommateurs, créances en valeur fixe au titre de polices d'assurance-vie et de fonds de pension. ³ Comprend obligations fédérales, obligations des Etats et des collectivités locales, titres de sociétés, créances hypothécaires, crédit à la consommation, crédit bancaire et prêts divers. ⁴ Comprend les organisations à caractère non lucratif. ⁵ Investissement net des propriétaires d'entreprises non constituées en sociétés de capitaux. ⁶ Les différences existant entre ces estimations et celles de la partie supérieure droite du graphique de la page 83, qui sont fondées sur une évaluation directe de l'épargne et de l'investissement par secteurs, sont imputables aux écarts statistiques provoqués par l'emploi des deux méthodes d'évaluation. ⁷ Notamment créances brutes au titre de crédits commerciaux. ⁸ Comprend le Federal Reserve System. ⁹ Le montant figurant dans la colonne «monnaie» représente des achats nets d'or. ¹⁰ Variation nette des avoirs ou engagements financiers vis-à-vis des Etats-Unis. ¹¹ Dépôts étrangers en monnaie des Etats-Unis et achats nets d'or. ¹² Comprend les écarts statistiques.

notamment en établissant une comparaison entre les rendements, s'il est préférable pour eux de placer des fonds dans les institutions financières ou de les investir directement dans les divers instruments de crédit. De fait, en 1959, il a été acquis directement jusqu'à \$31,9 milliards de créances de cette nature, contre \$8,6 milliards seulement en 1958. En période de hausse rapide des taux d'intérêt, les placements de ressources nouvelles auprès des institutions financières non bancaires ont tendance à progresser aux Etats-Unis au détriment des dépôts en banque. Mais les chiffres précités illustrent de façon spectaculaire un autre phénomène: le pourcentage relativement encore plus élevé de fonds placés sous forme de divers types de valeurs et de prêts (hypothécaires notamment).

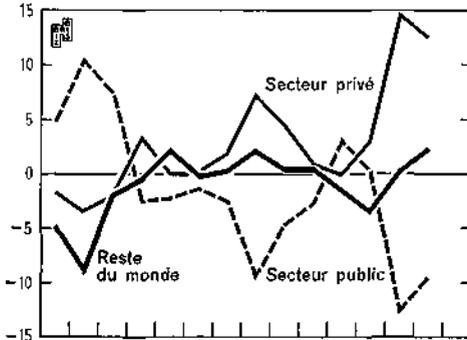
Pour mieux comprendre ces mouvements, il est bon de les considérer en liaison avec les opérations d'épargne et d'investissement et les opérations d'emprunt et de prêt de secteurs particuliers. L'excédent financier d'un secteur est la différence entre son épargne et son investissement sous forme de biens corporels. Cette différence représente l'investissement net du secteur sous forme de créances financières, lequel représente, à son tour, la différence entre le montant des prêts consentis par le secteur (ou acquisition nette d'avoirs financiers) et le montant de ses emprunts (ou accroissement net des engagements financiers).

L'acquisition nette de créances financières par le secteur des consommateurs a tendance à varier en conformité avec son épargne brute, qui est elle-même fonction du niveau du revenu individuel. La différence entre l'épargne brute et l'acquisition d'avoirs financiers représente grosso modo le financement par le secteur lui-même d'achats de biens d'équipement, biens qui, dans les comptes des Etats-Unis enregistrant les mouvements de fonds, comprennent non seulement le logement, mais aussi les biens durables de consommation. Or, les particuliers qui effectuent ces dépenses d'«investissement» recourent dans une mesure importante au crédit (notamment dans le cas du logement). Dans ces conditions, les engagements financiers nets du secteur varient en corrélation étroite avec le niveau et la structure desdites dépenses. En règle générale, la construction de logements se développe durant les périodes de récession économique, alors que les taux d'intérêt sont bas, et elle atteint un maximum au début de la reprise. Cette interruption de la construction s'explique en partie par le fait que les institutions financières ont réduit leurs engagements hypothécaires, dont les taux d'intérêt sont relativement rigides, et préfèrent investir à la place une fraction plus importante de leurs ressources en obligations de sociétés et en valeurs diverses, les rendements de ces dernières ayant progressé entre-temps. Les dépenses portant sur les biens durables de consommation suivent ordinairement une évolution quelque peu différente: elles diminuent lors d'une récession, progressent rapidement durant la phase initiale de la reprise et se maintiennent finalement à un niveau beaucoup plus stable. Si l'on additionne tous ces éléments, on s'aperçoit que les changements survenus en 1959 ont été, dans l'ensemble, analogues à ceux qui se sont produits en 1955, année comparable sur le plan de la conjoncture. La seule différence réside dans le fait qu'en 1959, le secteur des consommateurs a un peu moins fortement développé son investissement en biens corporels, tandis qu'il a accru son épargne financière dans des proportions sensiblement plus grandes en raison notamment de la forte hausse des taux d'intérêt. Cette hausse a eu, par ailleurs, un effet marqué sur la composition des épargnes de nature financière. Certes, l'épargne constituée auprès des compagnies d'assurance-vie et des fonds de pensions a continué à se développer en 1959 comme dans les années antérieures, mais, par comparaison

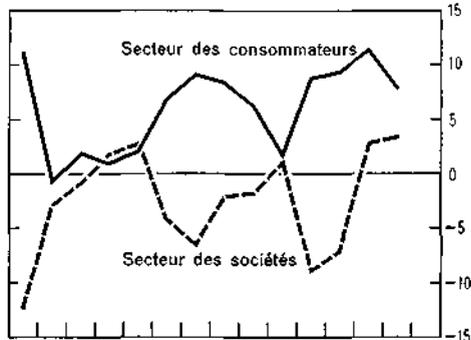
Etats-Unis: Physionomie financière du secteur des consommateurs et du secteur des sociétés, 1946-59.

En milliards de dollars.

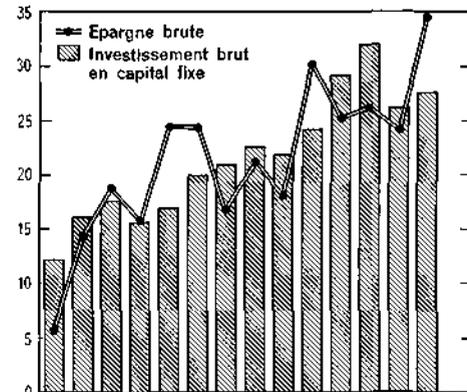
EXCEDENT FINANCIER - TOUS LES SECTEURS



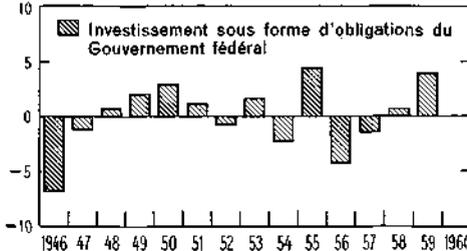
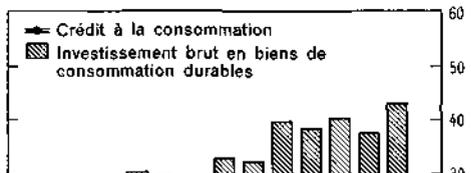
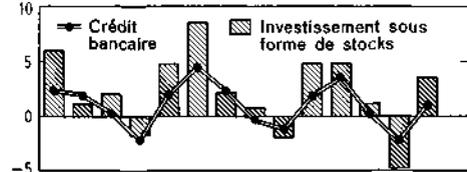
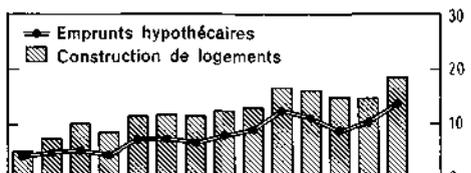
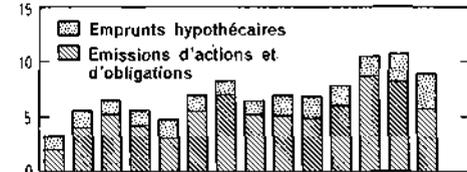
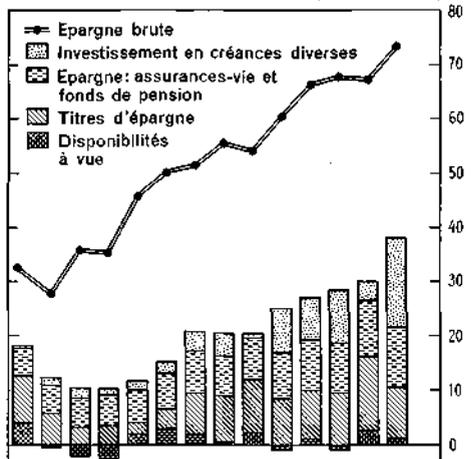
EXCEDENT FINANCIER - SECTEUR PRIVE



SECTEUR DES SOCIETES



SECTEUR DES CONSOMMATEURS (échelle réduite)



N° 1675

avec 1958, on a noté un net changement d'orientation qui a relativement favorisé les placements sous forme de valeurs mobilières (principalement obligations fédérales) au détriment des disponibilités à vue et des titres d'épargne.

Depuis la guerre, chaque augmentation ou presque de l'excédent financier du secteur des consommateurs a été accompagnée d'une aggravation du déficit financier (ou d'une réduction de l'excédent) du secteur des sociétés, et vice versa. Ce phénomène s'explique principalement par le fait que les dépenses d'investissement des deux secteurs suivent des courbes d'évolution cyclique différentes qui se recoupent, d'où l'influence qu'elles exercent sur le revenu et l'épargne de l'autre secteur. Les années où l'on a enregistré les plus fortes augmentations de l'épargne brute des sociétés, à savoir 1947, 1950, 1955 et 1959, ont été également caractérisées par un accroissement maximum des dépenses consacrées par les consommateurs au logement et à d'autres biens durables. En revanche, l'investissement fixe des sociétés n'a généralement suivi le développement de l'épargne qu'avec un décalage considérable, n'atteignant son niveau maximum qu'après que l'épargne brute eut accusé un fléchissement. Entre-temps, les obligations fédérales (notamment les bons du Trésor et les autres titres à court terme) ont été le principal instrument de liquidité choisi par les sociétés. Aux époques où leur épargne brute était relativement abondante par rapport à l'investissement fixe, comme par exemple en 1948, 1950-51, 1955 et 1959, elles ont acquis des quantités souvent importantes d'obligations fédérales. Par la suite, la liquidation de ces valeurs a contribué à leur fournir des ressources lorsque l'investissement fixe a dépassé l'épargne nouvellement créée. Par ailleurs, durant ces périodes d'expansion, les sociétés ont recouru dans l'ensemble plus largement qu'à l'ordinaire au marché financier, alors que l'octroi de crédit bancaire à ce secteur est lié en général plus étroitement à l'investissement sous forme de stocks. En 1959, la physionomie financière du secteur des sociétés a été très comparable à celle de 1950 à 1955. L'épargne brute a accusé une progression par rapport à l'investissement fixe, cependant que la reprise du stockage était financée en partie par le crédit bancaire. L'élargissement de la liquidité, qui s'est traduit surtout par un gonflement sensible (\$3,9 milliards) du portefeuille des sociétés en titres à court terme du Trésor, s'est accompagné d'un fléchissement de leurs émissions de titres (dont le montant net est cependant resté encore important par rapport à la plupart des années précédentes). Le développement de la liquidité s'est poursuivi au cours du printemps de 1960, l'épargne ayant continué à l'emporter sur l'investissement.

D'un point de vue plus général, on constate, comme l'indique la partie supérieure gauche du graphique, que l'excédent financier du secteur privé (y compris les exploitations agricoles, les entreprises non constituées en sociétés et les établissements financiers) a été depuis la fin de la guerre inversement proportionnel à celui du

secteur public. Cette évolution divergente est dans une large mesure imputable aux ajustements compensatoires, de caractère principalement automatique, intervenus dans l'épargne du Gouvernement fédéral en conséquence des fluctuations cycliques auxquelles a été soumise l'activité de l'économie privée; réciproquement, elle traduit les réactions concomitantes des revenus et de l'épargne du secteur privé à ces fluctuations. L'excédent financier du reste du monde à l'égard des Etats-Unis a évolué à peu près parallèlement à celui du secteur privé. Cette évolution est contraire à ce qu'on aurait pu normalement escompter et il est donc difficile de l'interpréter. Il est certain, toutefois, que les niveaux élevés d'investissement et d'activité économique (et, partant, l'excédent financier plus réduit), enregistrés dans le secteur privé au cours de cette période, ont été associés le plus souvent au comportement brillant des exportations des Etats-Unis par rapport aux importations, et vice versa. D'autre part, le secteur public a joué parfois un rôle relativement actif à l'égard des deux autres secteurs ou de l'un d'entre eux. Tel a été le cas au lendemain de la guerre, lorsque le Gouvernement américain a contribué à financer le relèvement économique à l'étranger, ou, ultérieurement, durant la période de lourdes dépenses militaires de 1952-53.

Dans les premières semaines de 1959, alors que les nombreuses opérations de consolidation et d'emprunt auxquelles se livrait le Trésor pesaient quelque peu sur le marché financier, les autorités de la Réserve fédérale ont orienté leur politique de façon qu'elle n'ait pas ou presque pas d'effet sur la liquidité bancaire. Mais au printemps, l'activité économique s'accélérait et la demande de crédit s'étant subitement accrue dans tous les secteurs, elles ont rapidement substitué à cette attitude une politique active de restriction. Les réserves nettes empruntées des banques membres, qui avaient été pratiquement nulles au début de l'année, ont augmenté sans interruption jusqu'en juillet, mois où elles ont atteint un maximum de \$560 millions; en outre, la poursuite d'une politique de restriction monétaire, a, en dépit de la grève prolongée des aciéries, maintenu le montant de l'emprunt net à un niveau relativement élevé pendant le restant de l'année. Les relèvements du taux de l'escompte, qui a été porté en trois étapes de 2½ à 4% entre le début du mois de mars et le mois de septembre, ont suivi les augmentations des taux du marché. Dans l'ensemble de l'année, les réserves des banques membres, calculées sur la base des moyennes de décembre, ont progressé de \$30 millions seulement, atteignant un total de \$18.930 millions vers la fin de 1959. Trois facteurs ont permis aux banques de constituer de nouvelles et importantes réserves: les emprunts accrus qu'elles ont contractés auprès de la banque centrale, les achats nets de valeurs d'Etat (s'élevant à environ \$725 millions) effectués par le Federal Reserve System, enfin l'adoption d'une nouvelle réglementation qui a permis aux banques d'inclure dans leurs réserves officielles une

certaine fraction de leurs espèces en caisse. Mais ces changements ont à peine neutralisé l'effet de contraction exercé sur le volume des réserves par les importantes sorties d'or (représentant un montant net de \$1 milliard) ainsi que par l'augmentation de la circulation monétaire.

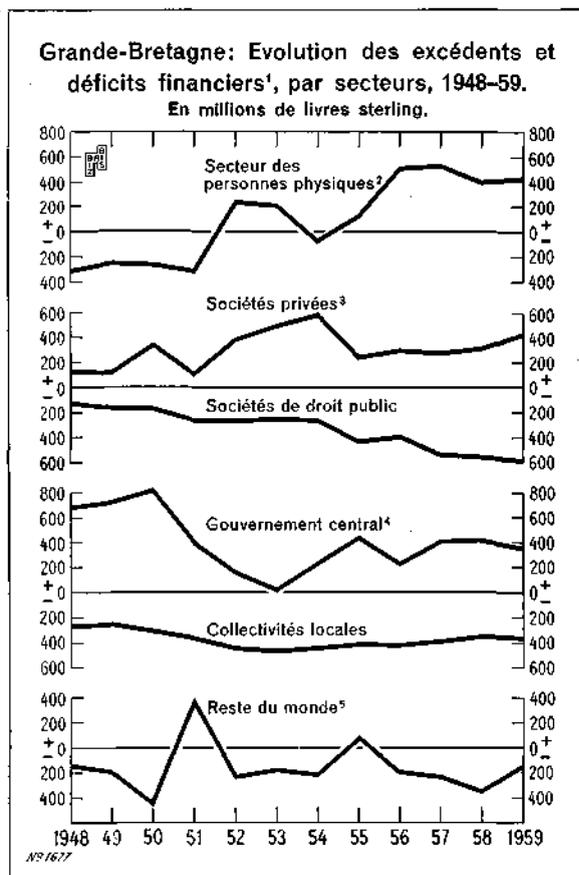
Après avoir progressé de manière intermittente tout au long de l'année, les rendements de la plupart des instruments de crédit ont atteint des niveaux très supérieurs aux taux records d'après-guerre enregistrés en 1957. Les plus fortes augmentations ont été observées dans les domaines du court et du moyen terme, où ont été principalement concentrées les demandes de crédit privé et les ventes de titres effectuées par le Trésor et par les banques. Le déficit de trésorerie du Gouvernement fédéral s'étant élevé à \$8 milliards en 1959, et le public ayant continué à réduire son portefeuille de bons d'épargne, le Trésor a dû se procurer plus de \$11 milliards en vendant des titres négociables. Mais, sauf au début de l'année, où il a été vendu une petite quantité de valeurs à long terme, le plafond d'intérêt de 4 $\frac{1}{4}$ % imposé par la loi pour les nouvelles émissions d'obligations fédérales à long terme a empêché l'émission de titres à échéance de plus de cinq ans. Toutefois, en offrant un meilleur rendement sur les valeurs à court et à moyen terme, et un choix plus vaste d'émissions de ce type, le Trésor a pu élargir sensiblement le marché de ces valeurs, non sans un nouveau raccourcissement sensible de l'échéance moyenne des titres de la dette publique. Dans les circonstances actuelles, les avantages que l'on pourrait retirer d'une politique financière souple font apparaître le caractère inutilement nuisible de la limitation arbitraire du taux d'intérêt des emprunts à plus long terme du Trésor, surtout dans une économie qui fait assez largement appel à la bonne volonté des institutions d'investissement et des épargnants.

Dans les premiers mois de 1960, la production industrielle a subi un ralentissement dû en partie à des facteurs de caractère exceptionnel et temporaire; en même temps les prévisions sont devenues moins optimistes, ainsi qu'en témoigne la baisse subie par les taux d'intérêt et par les cours des actions. Toutefois, on a le droit de supposer que la cadence de l'activité est maintenant plus réaliste et que l'expansion s'effectuera désormais à un rythme plus lent, mais plus facile à soutenir.

En Grande-Bretagne, il est remarquable de constater à quel point l'évolution de la situation économique et financière a été, en 1959, influencée par le développement des dépenses et des opérations d'emprunt et de prêt du secteur des personnes physiques. C'est l'expansion de la demande de biens durables, favorisée par la levée des restrictions limitant les ventes à tempérament, en octobre 1958, ainsi que par les mesures budgétaires d'avril 1959, qui a provoqué la

reprise de la production industrielle; le volume de la dette afférente aux ventes à tempérament a augmenté en effet de £245 millions environ en cours d'année, contre £95 millions en 1958. Par ailleurs, la demande privée de logements s'étant accrue, les nouvelles avances (amortissement déduit) consenties par les «building societies» ont atteint £225 millions, soit £80 millions de plus que l'année précédente. On note également un accroissement impressionnant de l'acquisition d'avoirs financiers par le secteur des personnes physiques, accroissement qui a suffi à compenser l'augmentation des emprunts et à maintenir, en conséquence, l'excédent financier du secteur, autrement dit son investissement net sous forme de créances financières, au niveau approximatif de £430 millions, chiffre comparable à celui de 1958. L'accroissement identifiable des avoirs financiers est ressorti au total à £1.415 millions, contre £1.060 millions en 1958. Les épargnes constituées auprès des compagnies d'assurance-vie et des fonds de pensions ont continué à accuser une tendance régulière à la hausse et ont été évaluées en 1959 à £700 millions; les parts et dépôts dans les «building societies» se sont accrus de £265 millions, contre £190 millions en 1958; enfin, les dépôts nets effectués auprès des banques par les personnes physiques (c'est-à-dire nets des avances consenties aux dites personnes à des fins non commerciales) ont progressé de plus de £50 millions. Il reste que le changement le plus marquant a consisté dans une nouvelle expansion des titres de «National Savings» qui a atteint près de £400 millions, soit deux fois plus que l'augmentation déjà importante de l'année précédente.

L'excédent financier du secteur des sociétés a augmenté en 1959; d'une part, les bénéfiques se sont accrus, d'autre part, l'investissement en capital fixe a peu varié et l'investissement sous forme de stocks a été modéré. Cet élargissement des ressources internes, conjugué avec un large recours à l'emprunt, a permis aux sociétés considérées dans leur ensemble de renforcer, comme en 1958, leurs avoirs liquides et leurs autres avoirs financiers. Les ressources nouvelles que les industries de transformation et l'appareil de distribution ont réussi à se procurer grâce à des émissions de titres, ont atteint, en 1959, £221 millions contre £153 millions seulement en 1958. Cet accroissement, facilité par le fait qu'en février 1959 la liberté a été pratiquement rendue aux nouvelles émissions, s'explique par les perspectives économiques favorables, et par l'aisance relative du marché financier, où le gouvernement a joué en 1959 le rôle de prêteur net de fonds, cependant que l'apport d'argent frais en provenance des institutions financières non bancaires et des particuliers était également plus important. Dans le secteur privé, les sociétés à caractère non financier ont aussi obtenu en 1959 un montant plus important d'avances bancaires.



¹ L'excédent financier d'un secteur est égal à son épargne brute augmentée des transferts nets en capital qu'il reçoit et diminuée de son investissement brut intérieur. En additionnant chaque année les excédents et les déficits financiers de tous les secteurs, on devrait obtenir un total égal à zéro, mais ce n'est généralement pas le cas, à cause des erreurs d'évaluation qui sont parfois importantes. ² Y compris les entreprises non constituées en sociétés. ³ Y compris l'acquisition nette d'avoirs extérieurs. ⁴ Y compris les fonds de la National Insurance. ⁵ Excédent financier du reste du monde à l'égard de la Grande-Bretagne.

L'excédent financier de l'Etat s'est trouvé ramené de £425 millions environ en 1958 à un petit peu plus de £350 millions en 1959. Mais cette diminution des ressources internes a été compensée et au-delà par l'élargissement des ressources d'origines diverses. Il convient de noter tout particulièrement à cet égard la forte augmentation des «National Savings», le montant net emprunté sous cette forme par l'Etat étant passé de £175 millions en 1958 à £365 millions en 1959. En outre, tandis qu'en 1958 il avait fallu £270 millions pour financer l'accroissement des avoirs en or et en monnaies étrangères du Fonds d'égalisation des changes, ces avoirs ont diminué de £135 millions en 1959 et l'Echiquier a pu ainsi disposer de ressources internes d'un montant correspondant. L'Echiquier a encaissé encore des fonds supplémentaires grâce à une augmentation de l'émission fiduciaire

(£50 millions), à des remboursements nets des collectivités locales (£35 millions) et à des recettes diverses, principalement extra-budgétaires (£100 millions). Au total, compte tenu de l'excédent financier lui-même, les ressources d'origines diverses se sont élevées à près de £1.050 millions.

Comme à l'accoutumé, ce sont surtout les sociétés de droit public qui ont fait appel à ces fonds, le montant net de leurs emprunts à l'Etat s'étant élevé en 1959 à £615 millions, en augmentation de £40 millions environ sur l'année précédente. De plus, les opérations en capital réalisées par l'Etat avec l'étranger, qui, en 1959, ont consisté principalement en remboursements anticipés et en opérations de caractère spécial, ont entraîné une dépense de £275 millions, contre £70 millions seulement en 1958. Le reliquat des fonds disponibles de l'Etat, qui a dépassé

£140 millions en 1959, a été absorbé par une réduction des avoirs du public en «tax reserve certificates» et en titres de la dette négociable. La diminution d'un peu plus de £100 millions accusée par la dette négociable représente, toutefois, le résultat final d'une forte vente de bons du Trésor compensée par des achats encore plus importants de valeurs d'Etat offertes sur le marché. Les «clearing banks» de Londres ont écoulé en cours d'année pour £400 millions environ de valeurs de cette nature, de façon à pouvoir profiter de la demande croissante de prêts bancaires. Mais, eu égard au volume exceptionnellement élevé d'épargnes financières nouvelles constituées par le secteur privé en 1959, ainsi qu'à la stabilité relative du marché des valeurs à revenu fixe, il semble raisonnable d'admettre que les investisseurs non bancaires (financiers ou non) ont renforcé leurs portefeuilles à concurrence peut-être de £100 millions. Cela impliquerait que les autorités monétaires aient vendu pour un montant net de £200 millions environ de bons du Trésor. Sur ce total, environ £30 millions auraient été acquis par les «clearing banks» de Londres; quant au reliquat, il aurait été acheté principalement par l'étranger et par des sociétés financières et autres ayant leur siège en Grande-Bretagne.

Durant l'exercice clos à la mi-mars 1960, les avoirs globaux et les engagements nets sous forme de dépôts des «clearing banks» de Londres ont accusé une progression respective de 8 et 4 %. Les avances ont augmenté de £642 millions, soit 27 %, mais cette évolution n'a été possible que grâce à de fortes ponctions effectuées sur les portefeuilles de fonds d'Etat, qui se sont réduits durant cette période de quelque £450 millions. Selon l'«Economic Survey 1960», on peut affirmer que plus de la moitié de l'augmentation totale des avances consenties par les banques et par d'autres établissements de crédit était d'une façon ou d'une autre en rapport étroit avec le crédit à la consommation.

«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	Investissements	Total	Avances*	Effets	Total
en millions de £ sterling								
1957-58	+ 155	- 8	+ 167	+ 101	+ 260	- 61	- 21	- 82
1958-59	+ 216	+ 63	- 205	- 166	- 308	+ 526	+ 3	+ 529
1959-60	+ 246	+ 64	+ 64	- 427	- 309	+ 642	+ 26	+ 668
Existant à la mi-mars 1960	6.073	555	941	1.501	2.997	3.006	153	3.159

* Y compris les avances aux industries nationalisées.

Si la situation du crédit sur le marché monétaire et sur le marché financier est demeurée relativement aisée pendant la plus grande partie de l'exercice, cela tient pour une bonne part au fait que les autorités monétaires ont consenti à racheter les fonds d'Etat offerts par le système bancaire. La substitution des avances aux investissements s'est effectuée en général dans un climat de stabilité relative des taux d'intérêt, les autorités n'ayant pas voulu entraver l'expansion de la demande durant la période considérée. La situation a commencé à se modifier légèrement à la fin de 1959 et au début de 1960, comme le montre l'évolution des taux d'intérêt. Le taux moyen d'adjudication des bons du Trésor à trois mois, qui avait progressé de $\frac{1}{4}\%$ environ au cours du premier semestre de 1959, est demeuré ensuite relativement stable (un peu moins de $3\frac{1}{2}\%$) jusqu'en décembre 1959. Depuis lors, il a augmenté sensiblement sous l'effet de la hausse des taux à court terme sur les places étrangères et parce qu'on s'attendait de plus en plus à un relèvement du taux officiel d'escompte. Lorsque, le 21 janvier 1960, celui-ci a été effectivement porté de 4 à 5%, après être demeuré stationnaire durant toute l'année 1959, le taux des bons du Trésor a atteint environ $4\frac{1}{2}\%$. Le rendement des consolidés $2\frac{1}{2}\%$, qui a varié entre 4,7 et 4,9% pendant la majeure partie de 1959, a commencé également à monter dans les dernières semaines de l'année, et se situait à 5,15% environ dans les premières semaines de 1960. Vers la fin de février, les taux d'intérêt à long terme ont fait de nouveaux progrès, les autorités monétaires ayant raidi leur attitude en face des ventes massives de titres effectuées par les banques. A la suite de ces changements, qui constituaient de la part des autorités l'amorce d'une politique de restriction monétaire, les banques ont continué à liquider des titres pour faire face à la nouvelle expansion de la demande de crédit enregistrée au printemps. Ainsi que le Chancelier de l'Echiquier l'avait laissé prévoir dans son discours de présentation du budget, prononcé à une époque où l'on pouvait, d'après les indices économiques, craindre une expansion excessive de la demande intérieure, les autorités ont pris vers la fin avril de nouvelles mesures de caractère restrictif. Elles ont invité pour la première fois les banques à constituer les «dépôts spéciaux» prévus dans le plan annoncé dès juillet 1958, et ont remis en vigueur le contrôle des ventes à tempérament. Les «clearing banks» de Londres ont été mises dans l'obligation de déposer à la Banque d'Angleterre un montant équivalant à 1% des dépôts bruts totaux de chaque banque, et les banques écossaises un montant égal à 0,50% des dépôts. Les banques ont jusqu'au 15 juin 1960 pour se conformer aux nouvelles prescriptions. En même temps les autorités monétaires ont annoncé la remise en vigueur des acomptes minimums et des délais maximums de remboursement en ce qui concerne les ventes à tempérament.

En France, le succès des mesures de stabilisation prises en 1958 a provoqué, directement ou indirectement, un fort accroissement de la liquidité intérieure en 1959. L'amélioration des recettes d'exportations, les économies réalisées sur les importations, l'échelonnement plus régulier des paiements extérieurs, l'amélioration notable de l'épargne privée et publique, le rapatriement d'avoirs détenus à l'étranger, ainsi que les entrées de nouveaux capitaux, sont autant de facteurs qui ont contribué à relever le taux de formation des avoirs financiers et à détendre notablement le marché du crédit.

L'acquisition nette de disponibilités à vue et d'autres ressources liquides par le secteur des entreprises s'est élevée à NFF 6,40 milliards en 1959, alors qu'elle n'avait atteint que NFF 650 millions en 1958. De même, l'acquisition nette d'avoirs financiers, en grande partie sous forme liquide, par le secteur des ménages, a atteint NFF 12,58 milliards, contre NFF 10,61 milliards l'année précédente. Il est intéressant de rapprocher ces estimations par secteurs de certains agrégats statistiques publiés par le Conseil national du crédit. Le volume monétaire a augmenté de NFF 9,43 milliards, c'est-à-dire de 11,3 %, en 1959, tandis qu'un changement très important se produisait également dans l'acquisition de bons du Trésor par les particuliers et les institutions non financières, dont les portefeuilles ont progressé de NFF 3,69 milliards en 1959, au lieu de NFF 1,19 milliard en 1958. La progression des dépôts dans les caisses d'épargne, déjà relativement marquée en 1958 avec NFF 2,98 milliards, a été de NFF 3,79 milliards en 1959. Signalons enfin une augmentation sensible des dépôts à terme et des bons d'épargne à long terme.

Comme une part importante de l'épargne liquide du secteur privé appartenait à la catégorie des fonds normalement dirigés en totalité ou en partie vers les caisses de l'Etat, la situation financière du Trésor s'est nettement améliorée en 1959. Pour expliquer l'influence de ces changements sur la situation monétaire, le mieux est de prendre comme point de départ le déficit global de l'Etat (voir également chapitre II). Compte tenu de l'amortissement de la dette, le montant total des besoins financiers du Trésor est passé de NFF 7,23 milliards en 1958 à NFF 8,84 milliards en 1959. Toutefois, ces besoins ont été largement satisfaits par les fonds — d'un montant total de NFF 12,62 milliards — mis à la disposition du Trésor grâce aux ressources de l'épargne, aux émissions de bons du Trésor, aux comptes de correspondants et à diverses autres opérations. Le reliquat de ces fonds, soit NFF 3,78 milliards, a été stérilisé au moyen d'opérations avec la Banque de France, d'abord par le remboursement d'avances directes (NFF 1,71 milliard), ensuite par le rachat d'obligations cautionnées (NFF 2,07 milliards).

Le Trésor s'est abstenu, en 1959, de lancer un emprunt à long terme sur le marché des capitaux, opération qui lui aurait pourtant permis de restreindre encore plus l'accroissement de liquidité. Son objectif, qui semble avoir été atteint,

**France: Variations des avoirs et des engagements financiers,
par secteurs, 1958-59.¹**

Rubriques	Années	Ménages	Entre-prises	Adminis-trations publiques	Institu-tions financières ²	Reste du monde	
		en milliards de nouveaux francs français					
Excédent ou déficit financier (—)	1958	4,81	— 11,69	— 0,19	2,70	— 4,29 ³	
	1959	6,84	— 8,97	0,38	2,73	0,98 ³	
Variations correspondantes des avoirs (augmentation +) et engagements (augmentation —) financiers							
Monnaie (encaisse et dépôts à vue)	1958	4,09	0,35	— 0,90	— 3,54	0,10	
	1959	5,13	4,00	— 1,36	— 7,77	—	
Autres créances à court et à moyen terme (y compris les dépôts d'épargne)	1958	2,74	0,30	0,89	— 3,79	0,14	
	1959	4,14	2,40	— 2,02	— 5,74	— 1,22	
Valeurs mobilières	1958	3,78	— 1,16	— 4,15	0,50	— 1,03	
	1959	3,31	— 3,07	— 2,15	0,02	— 1,89	
Crédits bancaires							
	A court terme ⁴	1958	— 0,10	— 2,12	0,15	2,24	0,17
	1959	— 0,40	— 5,66	1,93	4,34	0,21	
	A moyen terme	1958	—	— 1,50	—	1,50	—
	1959	—	— 0,20	—	0,20	—	
Prêts à long terme (non négociables)	1958	— 1,98 ⁵	— 6,04	3,98	3,84	— 0,20	
	1959	— 2,48 ⁵	— 7,12	6,34	4,51	1,25	
Opérations à court terme entre le Trésor et les institutions financières	1958	.	.	— 0,54	0,54	.	
	1959	.	.	— 1,82	1,82	.	
Or et change	1958	— 0,31	—	— 0,04	1,07	0,72	
	1959	— 0,24	—	—	5,18	4,94	
Ajustement statistique ⁶	1958	— 3,41	— 1,52	0,32	0,42	— 4,19	
	1959	— 2,62	0,68	— 0,54	0,17	— 2,31	

¹ Évaluations provisoires du service des études économiques et financières du Ministère des finances pour les comptes de la Nation en 1959. ² Banque de France, banques, établissements de crédit publics et 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 Y compris les avances du Trésor. ⁵ Y compris certains crédits à moyen terme à la construction. ⁶ Comprend des mouvements de fonds non identifiés, dont une partie correspond à des fonds rapatriés d'Afrique du Nord en France métropolitaine.

consistait à laisser la liquidité prendre assez d'ampleur pour que les taux d'intérêt à long terme s'ajustent progressivement dans le sens de la baisse, se rapprochant ainsi des taux comparables en vigueur à l'étranger. Le rendement des obligations privées et publiques de toutes catégories, qui avait sensiblement fléchi depuis le printemps de 1958, a encore fortement diminué en 1959; par exemple, le rendement des obligations industrielles est tombé de plus de 8% en mars 1958 à environ 7% vers la fin de l'année, puis à 6% vers la fin de 1959. Le montant brut des nouvelles émissions est passé de NFF 8,71 milliards en 1958 à NFF 7,69 milliards en 1959. Mais, comme le Trésor n'a rien demandé au marché en 1959, alors que l'année précédente il avait placé un emprunt à long terme d'un montant

de NFF 2,94 milliards, les autres catégories d'émissions ont fortement progressé. Pratiquement, seules se sont développées les émissions d'obligations et d'actions du secteur privé, dont le montant total a atteint NFF 5,04 milliards en 1959 contre NFF 2,88 milliards en 1958. Les émissions d'obligations des entreprises nationalisées et des autres établissements publics et semi-publics ont légèrement reculé en 1959.

En dehors des fonds fournis par le marché des capitaux, l'économie dispose d'une importante source de crédits à long terme avec les prêts de construction et d'équipement que lui accordent le Trésor et les instituts spécialisés. Ces crédits figurent dans le tableau précédent à la rubrique «prêts à long terme (non négociables)», et le total octroyé au secteur des ménages et à celui des entreprises a progressé de NFF 9,60 milliards en 1959 contre NFF 8,02 milliards en 1958. La forte expansion enregistrée en 1959 est attribuable à l'accroissement des prêts octroyés par le Trésor, notamment aux entreprises nationalisées (qui ont moins emprunté sur le marché des capitaux), et par les institutions publiques de crédit, qui ont bénéficié d'une grande partie de l'augmentation de l'épargne privée. En même temps que le secteur des entreprises pouvait recourir plus largement au crédit à long terme, le montant de ses nouveaux emprunts à moyen terme est tombé à NFF 200 millions seulement.

La liquidité bancaire a pris une ampleur remarquable en 1959. La progression du volume total des dépôts bancaires n'a pas été inférieure à 23,5%. La demande de billets de banque par le public, après s'être constamment intensifiée les années précédentes, s'est brusquement stabilisée en 1959, la part des billets dans le volume monétaire tombant de 46 à 41%. En revanche, la demande de crédits bancaires, dont les progrès avaient été faibles au cours des trois premiers trimestres de 1959, est montée en flèche au quatrième trimestre, qui a été marqué par une soudaine recrudescence de l'activité économique. Cependant la liquidité croissante des banques a été absorbée en partie par l'achat d'environ NFF 2,3 milliards de bons du Trésor, destiné à satisfaire aux obligations relatives au minimum de liquidité à détenir sous cette forme. Les ressources importantes dont disposaient encore les banques ont surtout été utilisées par elles pour reconstituer leur portefeuille de crédits à moyen terme, dont la quasi-totalité était précédemment escomptée auprès de la banque centrale. Leur portefeuille de moyen terme a ainsi augmenté de NFF 3,32 milliards en 1959, tandis que celui de la Banque de France diminuait de NFF 3,57 milliards.

La politique d'atténuation des restrictions de crédit inaugurée pendant la dernière partie de l'année 1958 a été poursuivie en 1959. Les restrictions de crédit à court et à moyen terme ont été supprimées en février 1959, et la réglementation des ventes à tempérament de biens durables de consommation et

d'investissement a été progressivement assoupli. Le taux de l'escompte a été ramené de 4½ à 4% en deux étapes au cours du premier semestre de l'année; et à diverses reprises, notamment à l'occasion de ces deux baisses, le taux de pénalisation appliqué en matière de réescompte a subi des réductions encore plus fortes. Le coût du crédit à court terme a également pu être abaissé grâce à certaines réductions apportées pendant l'année au barème des agios et commissions que les banques sont autorisées à percevoir.

En Allemagne, le déficit financier du secteur des entreprises est passé de DM 12,1 milliards en 1958 à DM 16,6 milliards en 1959, mais cette aggravation n'a été que partiellement imputable à une progression de l'investissement des entreprises industrielles. Elle est également due pour une bonne part à l'extension remarquable prise par la construction de logements, dont le financement s'est traduit par un accroissement des prêts directs des administrations publiques (surtout des prêts à la construction de logements), par une progression des emprunts aux associations de construction et de prêts, et par une expansion notable des prêts à moyen et à long terme (qui comprennent les crédits à la construction). En outre, les entreprises non industrielles semblent avoir, elles aussi, notablement accru leurs dépenses d'investissement, et il se peut que ces entreprises de dimensions moins importantes aient fortement contribué, comme dans un certain nombre d'autres pays, au développement pris par le crédit bancaire en 1959. Enfin, les ventes de titres du secteur des entreprises sont tombées de DM 3,6 milliards en 1958 à DM 2,1 milliards en 1959, tandis que le volume des nouveaux titres absorbés par le secteur a augmenté.

L'excédent financier du secteur des administrations publiques, qui avait fléchi au cours de chacune des deux années précédentes, a enregistré en 1959 une progression sensible. Les opérations du Gouvernement fédéral avec l'économie interne se sont soldées par un excédent de trésorerie appréciable, qui, joint à un prélèvement net sur les dépôts à la banque centrale, a contribué à financer d'importants paiements extérieurs de caractère exceptionnel, comprenant principalement des remboursements anticipés de dettes et des versements d'acomptes sur des livraisons d'armement.

Les mesures de rigueur monétaire prises depuis l'automne de 1959 jusqu'au printemps de 1960 ont été antérieures, et bien supérieures en importance, à celles qui ont été appliquées dans les autres pays d'Europe occidentale. Ces mesures visaient non seulement à modérer le rythme trop rapide de l'expansion économique, mais également à neutraliser l'abondante liquidité bancaire. Par suite du ralentissement antérieur de l'activité économique, et sous l'effet cumulatif d'un afflux prolongé de moyens de change, les institutions de crédit étaient devenues très liquides

**Allemagne: Variations des avoirs et engagements financiers,
par secteurs, 1958-59.**

Rubriques	Années	Ménages ¹	Entreprises ¹	Administrations publiques	Institutions financières			Reste du monde ³
					Banques	Compagnies d'assurances ²	Associations de construction et de prêt	
en milliards de deutsche marks								
Excédent ou déficit financier (—)	1958	13,5	— 12,1	4,5	.	.	.	5,9 ⁴
	1959	16,0	— 16,6	7,0	.	.	.	5,4 ⁴
Variations correspondantes des avoirs (augmentation +) et des engagements (augmentation —) financiers								
Monnaie et dépôts à vue	1958	1,6	2,8	— 0,3	— 4,4	—	0,2	— 0,1
	1959	1,3	2,7	— 2,5	— 1,7	—	—	— 0,2
Dépôts à terme et dépôts d'épargne .	1958	6,0	0,3	0,7	— 7,5	—	0,4	—
	1959	6,9	0,9	1,3	— 9,6	—	0,4	—
Autres fonds placés en banque . .	1958	—	2,1	1,6	— 3,8 ⁵	—	—	—
	1959	—	2,3	1,3	— 4,2 ⁵	0,1	—	— 0,5
Crédits bancaires à court terme	1958	— 0,1	— 0,2	— 0,2	1,1	—	—	0,6
	1959	— 0,2	— 2,1	— 0,9	4,6	—	—	1,3
à moyen et à long terme	1958	— 0,3	— 8,2	— 1,9	10,7	—	—	0,4
	1959	— 0,8	— 10,5	— 2,2	14,0	—	—	0,5
Associations de construction et de prêts								
Créances sur ces associations .	1958	3,1	0,1				— 3,1 ³	
	1959	3,8	0,1				— 3,9 ³	
Versements de ces associations .	1958		— 2,6	—			2,6	
	1959		— 3,2	—			3,2	
Compagnies d'assurances								
Créances sur les compagnies . .	1958	1,6	0,6			— 2,2 ³		
	1959	2,2	0,7			— 2,9 ³		
Emprunts aux compagnies	1958	—	— 1,2	— 0,1		1,3		
	1959	—	— 1,5	— 0,1		1,6		
Opérations sur titres								
Achats	1958	1,7	0,5	0,6	4,9	1,0	—	— 0,7
	1959	1,9	0,8	1,3	4,8	1,2	0,2	— 0,6
Ventes	1958		— 3,6	— 0,7	— 4,3	—		0,7
	1959		— 2,1	— 1,1	— 5,9	—		1,7
Autres opérations financières (nettes)	1958	— 0,1	— 2,6	4,6				1,8
	1959	—	— 4,6	— 10,0				5,3
Réserves d'or et de change de la Bundesbank								
	1958				3,2			3,2
	1959				— 2,1			— 2,1

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 Y compris les fonds de pension. ³ Comprend les pays étrangers, Berlin-Ouest et l'Allemagne orientale. Un chiffre positif indique une augmentation des créances de l'Allemagne à l'égard du reste du monde. ⁴ Investissement net à l'étranger (c'est-à-dire balance des paiements courants, moins transferts gratuits). ⁵ Y compris leurs propres ressources.

Source: Evaluations provisoires de la Deutsche Bundesbank; pour les chiffres révisés, voir le rapport mensuel de juin 1960 de cette institution.

vers l'été de 1959. Vers la fin de juin, leur endettement à l'égard de la banque centrale avait été ramené à DM 810 millions, tandis que leurs portefeuilles de papier d'open market atteignaient presque DM 7,2 milliards et que leurs avoirs extérieurs à court terme s'élevaient à DM 3,4 milliards.

Durant l'automne de 1959, la Bundesbank a relevé à deux reprises le taux de l'escompte, le portant d'abord de $2\frac{3}{4}$ à 3% en septembre, puis à 4% à la fin d'octobre. En même temps, le pourcentage de réserves obligatoires de tous les établissements de crédit a été relevé de 10%. Cette dernière mesure a été suivie de deux nouvelles augmentations, l'une de 10%, au début de janvier 1960, l'autre de 20% en mars; en outre, les banques ont été prévenues que, passé fin novembre 1959, toute augmentation de leurs engagements à l'égard de l'étranger donnerait lieu à l'application du pourcentage maximum de réserves obligatoires. Le relèvement décrété en mars 1960 a été assorti d'une réduction sensible de la marge de réescompte des banques auprès de la banque centrale. Au cours du second semestre de 1959 et du premier trimestre de 1960, l'effet net exercé sur la liquidité des institutions de crédit par les achats de change de la banque centrale (compte non tenu des opérations de change avec le Trésor) a été à peu près compensé par l'augmentation du volume de la monnaie mise en circulation et par le virement de disponibilités internes aux comptes des administrations publiques auprès de la banque centrale. Il s'ensuit qu'en raison essentiellement des relèvements des réserves obligatoires, qui ont absorbé environ DM 3,2 milliards de liquidité, les établissements de crédit ont revendu à la Bundesbank du papier de mobilisation à court terme pour un montant de DM 2 milliards et ont accru leurs emprunts auprès de la banque centrale de DM 1,6 milliard. Comme les marges de liquidité des banques continuaient néanmoins à être importantes et que la demande de crédit ne cessait d'augmenter, la Bundesbank a de nouveau élevé les réserves obligatoires en mai 1960 d'un pourcentage calculé de façon à absorber encore DM 1 milliard de liquidité. De plus, elle a, au début de juin, porté le taux de l'escompte de 4 à 5% et interdit tout versement d'intérêts sur les dépôts bancaires appartenant à des étrangers. Le rendement effectif des obligations nouvellement émises, qui était tombé à $5-5\frac{1}{4}$ % au printemps de 1959, s'est rapidement relevé après l'augmentation du taux d'escompte survenue en octobre, mais il semble qu'au début de 1960, il se soit stabilisé à $6\frac{1}{4}-6\frac{1}{2}$ % — rendement encore bien inférieur au taux de 8% qui était courant il y a trois ans.

Aux Pays-Bas, le total constitué par l'excédent financier du secteur privé et par l'accroissement des fonds d'épargne dirigés sur les organismes d'investissement a enregistré un fléchissement de peu d'importance sur la base des transactions mais plus sensible sur la base de trésorerie. Le volume des titres offerts sur le

**Pays-Bas: Variations des avoirs et engagements financiers,
par secteurs, 1957-59.**

Rubriques	Années	Etat	Collecti- vités locales	Orga- nismes d'inves- tissement ¹	Secteur privé	Reste du monde
Excédent ou déficit (-) financier						
Base de transactions	1957	-- 120	- 1.490	1.880	-- 750	-- 460
	1958	80	- 1.720	2.470	760	1.590
	1959	620	- 1.770	2.900	90	1.840
Base de trésorerie	1957	340	- 1.540	1.580	-- 810 ²	-- 430 ³
	1958	-- 480	- 1.200	2.630	730 ²	1.680 ³
	1959	280	- 890	2.750	-- 580 ²	1.560 ³
Variations correspondantes des avoirs (augmentation +) et engagements (augmenta- tion -) financiers						
Ressources liquides du premier degré	1957	--	--	- 20	-- 180	}
	1958	--	30	30	1.010	
	1959	--	20	10	460	
Ressources liquides du second degré	1957	-- 140	- 420	230	560	-- 270 ⁴
	1958	-- 350	- 110	360	580	2.250 ⁴
	1959	-- 60	410	130	270	1.350 ⁴
Crédit bancaire	1957	-- 220	20	- 10	-- 190	}
	1958	400	- 60	70	290	
	1959	840	- 100	- 40	-- 550	
Crédit en monnaie de l'Etat aux collectivités locales	1957	530	- 530	.	.	.
	1958	-- 530	530	.	.	.
	1959	--	--	.	.	.
Marché des capitaux (net)	1957	-- 60	- 610	1.380	-- 900	-- 190
	1958	-- 250	- 1.530	2.170	-- 850	-- 460
	1959	-- 720	- 1.180	2.650	- 1.270	-- 520
Prêts ou emprunts à l'étranger ⁵ . . .	1957	230	--	--	-- 200	30
	1958	250	- 60	--	-- 300	110
	1959	220	--	--	510	730

¹ Comprend 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 Consiste principalement en investissements directs.

marché des capitaux par le secteur privé est passé de Fl. 1.410 millions en 1958 à Fl. 1.680 millions en 1959; en revanche, le montant des titres en question absorbé par le secteur privé lui-même est tombé de Fl. 560 millions à Fl. 410 millions. Le volume des crédits bancaires n'a augmenté que de Fl. 550 millions en 1959, mais cette augmentation a eu lieu exclusivement au cours du second semestre. L'accumulation de nouvelles ressources liquides du premier et du second degré par le secteur privé, bien que très importante en 1959 (Fl. 730 millions), a été néanmoins beaucoup moins forte qu'en 1958. Cette différence tient, dans une certaine mesure, à la diminution des achats nets d'or et de change par le système bancaire (Fl. 1.350 millions en 1959 contre Fl. 2.250 millions en 1958), mais elle

est également imputable aux importantes opérations de consolidation effectuées par les administrations publiques.

La situation des finances publiques s'est sensiblement améliorée par rapport à 1958, le déficit de l'Etat faisant place à un excédent, tandis que le déficit financier des collectivités locales s'est encore réduit. De plus, profitant du gonflement de la liquidité intérieure, les administrations publiques ont effectué sur le marché des capitaux des emprunts largement supérieurs à leurs besoins courants, affectant la différence au rachat de la dette flottante. Cette opération a permis de stabiliser pratiquement les taux d'intérêt à long terme à un niveau relativement élevé, tandis que le rachat d'effets publics à court terme a contribué à maintenir les taux à court terme à un niveau inférieur à ceux des autres pays, de telle sorte que les banques ont été puissamment incitées à investir à l'étranger l'excédent de leurs ressources liquides. Par suite de la différence existant entre son excédent financier et le montant net de ses prêts à l'étranger, et grâce aux emprunts fortement accrus auxquels il a procédé sur le marché des capitaux (Fl. 720 millions), ainsi qu'à quelques emprunts à court terme peu importants auprès du secteur non bancaire, l'Etat a disposé en 1959 d'un total de Fl. 840 millions de ressources liquides, qui ont servi à réduire son endettement net à l'égard du système bancaire (y compris la banque centrale). Les collectivités locales, bien qu'ayant beaucoup moins emprunté à long terme que l'année précédente, ont cependant effectué sur le marché des capitaux des emprunts supérieurs au déficit financier de ce secteur. Les fonds liquides en excédent ont servi principalement à réduire la dette à court terme envers des créanciers non bancaires.

Le montant total des fonds offerts sur le marché néerlandais des capitaux est passé de Fl. 3.200 millions en 1958 à Fl. 3.900 millions en 1959. Sur ce total, Fl. 1.900 millions ont été absorbés par le secteur public, et Fl. 1.680 millions par le secteur privé, tandis que la vente de titres étrangers à des personnes résidant aux Pays-Bas a encore absorbé Fl. 320 millions.

En raison de l'évolution favorable de la situation financière du secteur public, ainsi que des importantes exportations de capitaux à court terme, la Nederlandsche Bank n'a pas jugé nécessaire de procéder en 1959 à des interventions de grande envergure en utilisant les armes habituelles du contrôle monétaire. La principale mesure positive qu'elle ait prise a consisté à porter le taux de l'escompte de 2 $\frac{3}{4}$ à 3 $\frac{1}{2}$ % en novembre. Les autres mesures de caractère essentiellement technique, visaient notamment à maintenir les taux d'intérêt à court terme aux Pays-Bas à un niveau inférieur à ceux des places étrangères. En mai 1959, le pourcentage minimum de réserves obligatoires a été ramené de 10 à 7%, afin de fournir aux banques les fonds nécessaires pour leur permettre de prendre à leur charge le reliquat de l'emprunt B.I.R.D. contracté par le Gouvernement des Pays-Bas en 1947.

Le pourcentage de réserves a été encore abaissé — temporairement — à 6% durant l'été de 1959, les taux d'intérêt à court terme ayant eu tendance à se relever sous l'influence d'un important emprunt d'Etat. Au cours du printemps de 1960, les avoirs étrangers à court terme des banques commerciales étant très importants, la Nederlandsche Bank a fait savoir que si l'octroi de crédits à l'économie interne prenait des proportions exagérées, elle pourrait être amenée à intervenir en imposant un plafond de crédit aux banques et en les obligeant à placer auprès de la banque centrale en dépôts non productifs d'intérêts une partie de leurs réserves excédentaires.

En Belgique, la progression du volume monétaire, tout en continuant d'être un peu plus rapide que celle du produit national brut, s'est modérée en 1959; elle s'est principalement traduite par une augmentation des dépôts à vue dans les banques, qui ont également bénéficié d'une nouvelle expansion importante des dépôts à terme et des dépôts d'épargne. Les entrées de change considérables qui s'étaient produites en 1958 ayant fait place, en 1959, à des sorties peu élevées, l'augmentation sensible des dépôts bancaires a eu comme contrepartie un accroissement à peu près équivalent des crédits accordés à l'économie interne et notamment au secteur public.

Belgique: Formation du volume monétaire.*

Rubriques	1957	1958	1959	Existant à la fin de 1959
	en milliards de francs belges			
Variations du volume monétaire				
Monnaie	+ 1,2	+ 4,8	+ 1,0	121,3
Dépôts à vue	- 1,5	+ 6,7	+ 5,8	95,0
Total	- 0,3	+ 11,5	+ 6,8	216,3
Variations des postes correspondants				
Créances bancaires sur				
l'économie privée	+ 3,3	- 8,4	+ 4,2	48,1
le secteur public	- 3,2	+ 7,8	+ 8,1	141,0
Total des créances bancaires	+ 0,1	- 0,6	+ 12,3	189,1
Or et ressources de change (net) . .	+ 1,9	+ 16,0	- 1,4	70,7
Autres postes	+ 0,3	+ 2,4	+ 2,2	8,3
Total	+ 2,3	+ 17,8	+ 13,1	268,1
Augmentation (—) des dépôts à terme et d'épargne, etc.	- 2,6	- 6,3	- 6,3	- 51,8
Total général	- 0,3	+ 11,5	+ 6,8	216,3

* Chiffres du bilan fusionné des Institutions monétaires, y compris la banque centrale.

En 1959 le marché des capitaux a continué d'être caractérisé par des conditions d'emprunt relativement aisées. Les sociétés belges, dont la position de liquidité s'est améliorée en 1958-59, ont, pour la deuxième année de suite, réduit leur recours net au marché. En revanche l'Etat, dont le déficit de trésorerie a atteint en 1959 Fr.b. 25,7 milliards, chiffre à peu près aussi élevé que celui de l'année précédente, s'est procuré plus de Fr.b. 20,2 milliards en plaçant sur le marché intérieur des titres d'emprunt à moyen et à long terme. Ces opérations ont été facilitées par l'accroissement important des dépôts auprès des établissements publics de crédit, les dépôts auprès de la Caisse générale d'épargne accusant la progression la plus forte, avec plus de Fr.b. 7,7 milliards. Les inscriptions d'hypothèques ont atteint Fr.b. 25,6 milliards en 1959 — progressant de plus de 20% par rapport à l'année précédente.

Le taux d'escompte officiel, après s'être maintenu à 3¼% pendant la majeure partie de l'année, a été porté à 4% à la fin de décembre 1959. Cette mesure ne visait pas à restreindre l'activité de prêt des banques, mais plutôt à décourager les placements de fonds à court terme à l'étranger. Le rendement des certificats du Trésor à six mois, qui était déjà passé, sous l'effet d'influences extérieures, d'environ 3¼% au cours du printemps de 1959 à 3,6% au début de décembre, s'est maintenu à près de 4,2% pendant les premiers mois de 1960. Le rendement des obligations d'Etat à échéances de 5 à 20 ans, s'est, lui aussi, élevé progressivement d'un minimum de 4,85% au début de 1959 à un peu plus de 5,3% au printemps de 1960. De nouvelles améliorations ont été apportées aux moyens d'intervention dont disposent les autorités monétaires. Une loi du 19 juin 1959 a donné au Fonds des rentes le pouvoir d'intervenir non seulement sur le marché des titres publics à moyen et à long terme, mais également sur celui des effets publics à court terme; en même temps, les ressources du Fonds ont été sensiblement renforcées. De plus, le marché de l'argent au jour le jour a été réorganisé en novembre 1959 de façon à permettre au Fonds d'y accéder plus facilement. Ces différentes mesures ont eu pour but de jeter les bases d'une véritable politique d'open market.

En Italie, l'excédent financier du secteur privé, qui avait déjà fortement progressé en 1958, atteignant Lit. 740 milliards, est passé à Lit. 1.000 milliards en 1959, l'expansion de l'épargne s'étant poursuivie tandis que l'investissement ne dépassait pas le niveau atteint l'année précédente. Pour des raisons presque opposées — accroissement de l'investissement et léger fléchissement de l'épargne —, le déficit financier du secteur public (qui comprend les collectivités locales et certains organismes publics) est passé de Lit. 390 milliards en 1958 à Lit. 530 milliards en 1959. Toutefois, comme cette détérioration a été largement compensée par l'amélioration de la position du secteur privé, l'excédent de la balance des paiements courants a été encore renforcé.

Italie: Mouvement des nouvelles ressources financières.

Rubriques	1957	1958	1959
	en milliards de lires		
Origine des ressources			
Volume monétaire	209,6	510,8	893,5
Dépôts d'épargne	638,0	927,7	865,6
Marché des capitaux*	554,6	643,3	779,8
Total	1.402,2	2.081,8	2.538,9
Utilisation des ressources			
Créances sur l'Etat	210,1	300,4	335,8
Créances sur le reste de l'économie	1.018,0	1.197,2	1.634,7
Réserves d'or et de change	174,1	584,2	568,4
Total	1.402,2	2.081,8	2.538,9

* Y compris une aide étrangère dont le montant s'est élevé à Lit. 31, 18,5 et 4,2 milliards pour chacune des trois années respectivement.

La demande de crédit de l'économie s'est fortement accélérée en 1959, particulièrement vers la fin de l'année, tandis que les besoins nets d'emprunt de l'Etat enregistraient également une nouvelle progression. Aussi les avoirs financiers qui constituent la contrepartie de cette expansion du crédit, après être passés brusquement d'une moyenne d'environ Lit. 1.450 milliards entre 1952 et 1957 à Lit. 2.080 milliards en 1958, ont-ils encore sensiblement augmenté, passant à Lit. 2.540 milliards en 1959.

La situation favorable qui a régné sur le marché des capitaux en 1959 a permis à l'Etat de placer une émission au pair de bons du Trésor à sept ans d'un montant de Lit. 300 milliards, d'un rendement de 5%, dont le produit a été affecté aux dépenses d'investissement du secteur public. Deux tiers environ de cette émission ont été, semble-t-il, absorbés par le public et le reste par les banques et les instituts spécialisés. En outre, les banques ayant acheté plus de bons du Trésor qu'elles n'en avaient besoin pour constituer les réserves minimums qui leur étaient imposées, ces achats ont porté le total des emprunts du Trésor à environ Lit. 640 milliards, montant bien supérieur à celui de ses besoins financiers pour 1959. L'excédent, qui a correspondu approximativement au produit de l'émission publique de juillet, a été temporairement stérilisé à la Banque d'Italie. Au cours du premier trimestre de 1960, il a été lancé une nouvelle émission de bons du Trésor à neuf ans, d'un montant de Lit. 250 milliards, sur lequel Lit. 116 milliards devaient être affectés au rachat d'une émission analogue qui venait à échéance le 1er avril. Les autres catégories d'émissions de titres ont légèrement diminué d'importance en 1959. Le volume des émissions d'actions des sociétés privées a été pratiquement le même qu'en 1958, mais les émissions d'obligations sont restées limitées, dans l'attente d'une réduction du taux de l'impôt sur le revenu des obligations. Au début de 1960, après l'adoption de cette mesure, les émissions

d'obligations des sociétés privées ont fortement augmenté. Le rendement des obligations à long terme de l'Etat, qui était descendu de près de 7½% à la fin de 1957 à environ 5¼% durant le printemps de 1959, a connu une reprise passagère à l'automne, mais est redescendu progressivement par la suite, revenant au minimum de l'année précédente vers le printemps de 1960. A la fin de 1959 et au début de 1960, les autorités monétaires, en vue de résorber la liquidité, ont mis à la disposition des banques environ \$230 millions de ressources pour leur permettre de réduire leur endettement net à l'égard de l'étranger.

En Suisse, les avances bancaires ont progressé sensiblement en 1959, près de la moitié de cette augmentation s'étant produite au cours du dernier trimestre. En revanche, le total du passif des banques sous forme de dépôts est loin de s'être accru autant que l'année précédente — ce qui a été surtout imputable à des sorties exceptionnellement importantes de capitaux, mais également au fait que la Confédération n'a pas procédé, comme ce fut le cas en 1958, à d'importants remboursements nets de titres de la dette détenus par le public.

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
en millions de francs suisses							
1957	+ 250	+ 1.975	+ 410	+ 155	+ 445	+ 790	+ 55
1958	+ 1.290	+ 1.865	+ 690	+ 300	- 240	+ 835	+ 495
1959	+ 410	+ 1.695	- 10	+ 50	+ 1.265	+ 895	+ 270
Existant à la fin de 1959	8.605	24.985	2.775	2.785	9.720	15.505	3.325

Malgré le niveau élevé et de plus en plus soutenu de l'activité économique vers la fin de 1959, la Banque Nationale a maintenu son taux d'escompte à 2%, afin de favoriser le maintien de taux d'intérêt inférieurs à ceux des autres pays; elle a contribué ainsi au mouvement d'exportation d'un montant très important de fonds à court terme au cours de l'année. En outre, elle a examiné dans un esprit libéral les demandes d'autorisation concernant des émissions de valeurs étrangères sur le marché des capitaux: celles-ci se sont chiffrées par Fr.s. 480 millions en 1959, contre Fr.s. 135 millions en 1958 et Fr.s. 5 millions seulement en 1957. En outre, d'importantes quantités de titres ont été achetées directement sur les marchés étrangers en 1959, notamment par les sociétés d'investissement. Le montant net des émissions de valeurs nationales sur le marché suisse est passé

de Fr.s. 285 millions en 1958 à Fr.s. 925 millions en 1959, bien que les exportations de capitaux aient été fort importantes. Encore n'est-il pas tenu compte dans ces chiffres des nouvelles émissions non placées dans le public, dont le montant brut est passé dans le même temps de Fr.s. 810 à 960 millions.

Le rendement des obligations du Gouvernement fédéral, qui était tombé à un minimum de 2,83% en avril 1959, a fait des progrès intermittents, atteignant 3,13% en avril 1960. Le taux d'intérêt des hypothèques nouvelles et anciennes, en revanche, a fléchi au cours du premier semestre de 1959, pour se stabiliser ensuite aux environs de 3¾%, tandis que le taux de l'intérêt servi sur les dépôts d'épargne par les banques cantonales a suivi une évolution analogue, se stabilisant à environ 2¾%. Après avoir fléchi dans le courant de 1959, les taux des dépôts à terme et des bons d'épargne à moyen terme ont été relevés vers la fin de l'année. La Banque Nationale s'est abstenue de faire jouer le taux de l'escompte, mais, à plusieurs reprises au cours de l'année 1959, elle a recommandé aux banques de se montrer prudentes dans l'octroi de nouveaux crédits au marché intérieur.

En Autriche, l'expansion des dépôts bancaires, qui a été encore plus forte en 1959 que l'année précédente, a eu comme principale contrepartie un accroissement du crédit privé et public. Les dépôts à vue auprès des institutions de crédit ont progressé de 13% en 1959, tandis que l'augmentation des dépôts d'épargne n'a pas été inférieure à 25%. L'accroissement des crédits commerciaux a été dû à une forte augmentation des emprunts contractés par tous les secteurs, exception faite de l'industrie proprement dite, dont le recours au crédit bancaire n'a guère été plus important qu'en 1958. Toutefois, comme l'accroissement des crédits a continué à ne pas correspondre à celui des dépôts, les établissements de crédit ont effectué d'importants investissements en titres, et ont encore renforcé leurs portefeuilles de certificats du Trésor.

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

Variation en	Passif		Actif			
	Comptes de chèques	Dépôts d'épargne	Encaisse	Certificats du Trésor	Valeurs et participations	Crédits commerciaux en cours
en millions de schillings						
1957 . . .	+ 1.197	+ 4.079	+ 874	+ 654	+ 971	+ 3.530
1958 . . .	+ 2.163	+ 4.656	+ 2.026	+ 1.707	+ 1.086	+ 3.220
1959 . . .	+ 2.469	+ 5.574	+ 479	+ 1.105	+ 2.394	+ 5.595
Existant à la fin de 1959 . .	21.200	26.828	7.048	5.477	10.621	37.180

En raison des importantes mesures budgétaires prises pour combattre les tendances à la récession, le déficit du budget du Gouvernement fédéral était passé de Sch. 1,25 milliard en 1957 à Sch. 5,5 milliards en 1958; le déficit de 1959 a encore atteint le chiffre élevé de Sch. 3,9 milliards. Alors qu'en 1958 son financement avait été assuré en majeure partie par l'emprunt à l'étranger, en 1959 le marché des capitaux a plus largement accueilli les émissions publiques, en raison de la liquidité croissante de l'économie. En fait, le montant total des nouvelles ressources fournies par le marché, qui était déjà passé de Sch. 1,6 milliard en 1957 à Sch. 3,1 milliards en 1958, a fait un nouveau bond en 1959, atteignant Sch. 4,8 milliards. Sur ce total, Sch. 3 milliards ont été fournis par deux importants emprunts du Gouvernement fédéral, dont le premier, à échéance de vingt ans et d'un montant de Sch. 1,8 milliard, a été émis au pair avec un intérêt de 7%, tandis que le second, à échéance de quinze ans et d'un montant total de Sch. 1,2 milliard, a été émis à 98% du pair, avec un intérêt nominal de 6¼%.

Au printemps de 1960, la Banque Nationale a pris deux mesures en vue de freiner l'expansion du crédit. En premier lieu, le taux de l'escompte, qui avait été abaissé à 4½% un an auparavant, a été porté en mars à son ancien niveau de 5%. En second lieu, la réserve minimum de trésorerie obligatoire, fixée à 5% pour toutes les catégories de dépôts, a été élevée à 7% pour les dépôts d'épargne et à 9% pour les comptes de chèques, ces pourcentages ayant été calculés de façon à résorber Sch. 1,3 milliard de liquidités bancaires.

En Norvège, un fléchissement prononcé des achats de nouveaux navires à l'étranger a contribué à réduire sensiblement le déficit financier du secteur privé, ainsi que le déficit de la balance des paiements courants. En même temps, l'épargne privée dans son ensemble s'est notablement accrue, cependant que l'investissement fixe dans d'autres secteurs que la marine marchande est resté pratiquement stationnaire.

Les achats nets de change de la Norges Bank aux banques privées ont atteint un montant de Cour.n. 505 millions en 1959; de plus, l'effet de ces achats sur la liquidité a été légèrement accru (de Cour.n. 38 millions) par suite des transactions nettes intérieures de la banque avec l'économie, à l'exclusion de l'Etat. Ces opérations ont entraîné un accroissement total des fonds fournis par la banque centrale s'élevant à Cour.n. 543 millions, au lieu de Cour.n. 479 millions en 1958. De plus, la politique budgétaire a été moins rigoureuse en 1959 qu'en 1958, l'excédent financier du secteur public ayant été ramené de Cour.n. 667 à 355 millions, en raison principalement de réductions d'impôts et du développement des dépenses d'investissement du secteur public. Toutefois, du fait de la liquidité croissante des marchés financiers, le montant net des emprunts de l'Etat est passé de

Norvège: Epargne, investissement et variations des avoirs et engagements financiers, par secteurs, 1958-59.

Rubriques	Année	Secteur privé	Secteur public	Reste du monde
		en millions de couronnes norvégiennes		
Epargne nette	1958	2.343	2.298	
	1959	2.525	2.059	
Investissement net	1958	4.106	1.631	
	1959	3.520	1.704	
Excédent ou déficit financier (—)	1958	— 1.763	667	— 1.096 ¹
	1959	— 995	355	— 640 ¹
Correspondant aux variations suivantes:				
Avoirs financiers	1958	+ 884	+ 1.041 ²	+ 329 ³
	1959	+ 1.585	+ 821 ²	+ 350 ³
Engagements financiers (augmentation —)				
Intérieur	1958	— 1.383	— 269 ²	
	1959	— 1.730		
Extérieur	1958	— 1.264	— 467 ²	— 1.425 ⁴
	1959	— 850		— 990 ⁴

¹ Balance des paiements courants. ² Ne comprend que les variations identifiables des comptes de l'Etat.
³ Ne comprend que les variations des réserves d'or et de change. ⁴ Opérations nettes en capital.
 Source: Ministère des finances, Budget National de 1960.

Cour.n. 269 millions en 1958 à Cour.n. 467 millions en 1959; ils ont été constitués dans une large mesure par la vente de titres à long terme aux établissements financiers. Les ressources ainsi obtenues ont été presque suffisantes pour permettre à l'Etat d'accorder en 1959 des prêts d'un montant de Cour.n. 536 millions aux banques d'Etat. Dans l'ensemble, la résorption nette de liquidité résultant de l'excédent financier des administrations publiques et de leurs autres opérations financières s'est élevée à Cour.n. 285 millions en 1959 (contre Cour.n. 595 millions en 1958), et la plus grande part de la liquidité retirée de la circulation est allée grossir leurs dépôts auprès de la banque centrale.

Dans le secteur privé, l'acquisition nette d'avoirs financiers s'est élevée en 1959 à près de Cour.n. 1.600 millions — soit à Cour.n. 700 millions de plus qu'en 1958. Le total des engagements des banques commerciales et des caisses d'épargne sous forme de dépôts, qui n'avait progressé que de Cour.n. 105 millions en 1958, a brusquement augmenté de Cour.n. 675 millions en 1959. De plus, l'épargne constituée par les compagnies d'assurances s'est modérément accrue, tandis que les achats de titres opérés par ce secteur ont enregistré une progression exceptionnelle, passant de Cour.n. 90 à 240 millions. D'autre part, les engagements intérieurs du secteur privé ont augmenté de Cour.n. 1.730 millions en 1959, soit de Cour.n. 350 millions seulement de plus qu'en 1958; l'augmentation des engagements a donc été exactement inférieure de moitié à celle de l'acquisition d'avoirs financiers.

D'importantes modifications ont été apportées en 1959 aux mesures de restriction monétaire prises antérieurement. Le plafond des prêts bancaires a été supprimé et la contribution obligatoire des caisses d'épargne et des compagnies d'assurance-vie aux emprunts de l'Etat a été réduite. Le caractère soutenu de la demande sur le marché des obligations a été dû non seulement à la progression sensible des fonds placés auprès des établissements financiers, mais aussi à l'écart important existant entre, d'une part, les taux d'intérêt créditeurs consentis par les banques, qui sont d'environ 2 ½ à 3 ½ % pour les dépôts à terme et les dépôts d'épargne, et, d'autre part, le rendement des obligations d'Etat à long terme, qui s'est maintenu aux environs de 5 % pendant la majeure partie de l'année.

En Suède, la position de liquidité des entreprises du secteur privé s'est notablement améliorée en 1959. Les bénéfiques semblent avoir augmenté, tandis que l'investissement brut n'a suivi le mouvement qu'avec un certain retard; ce retard n'est pas imputable à l'investissement fixe, qui, de fait, a été fortement stimulé par des mesures budgétaires, mais à des liquidations massives de stocks, intervenues surtout dans la première partie de l'année. Il en est résulté une réduction du déficit financier du secteur des entreprises, qui a contribué presque entièrement à faire passer l'excédent financier du secteur privé de Cour.s. 50 millions à Cour.s. 1.250 millions.

On estime que le déficit financier des administrations publiques est passé de Cour.s. 300 millions en 1958 à Cour.s. 1.100 millions en 1959; c'est surtout la situation de l'Etat qui s'est aggravée. De plus, ayant accru ses prêts aux autres secteurs, l'Etat a vu ses besoins financiers augmenter encore plus fortement, le montant total de ses emprunts sur les marchés du crédit étant passé de Cour.s. 1.020 millions en 1958 à Cour.s. 1.920 millions en 1959. Bien que les banques aient financé une proportion nettement moins forte de ces emprunts qu'en 1958, l'ensemble du système bancaire a accru son portefeuille de créances sur le secteur public (y compris les créances sur les collectivités locales) de plus de Cour.s. 1.475 millions, dont près de Cour.s. 350 millions étaient représentés par des valeurs d'Etat acquises par la Riksbank.

Les crédits des banques commerciales à l'économie privée ont progressé en 1959 de Cour.s. 1.433 millions, soit de plus de 12 %. Toutefois, plus des trois quarts de ce total sont représentés par des crédits aux secteurs du commerce et des services, à celui des communications, à celui du logement et à celui des personnes physiques, les crédits bancaires à l'industrie proprement dite n'ayant pratiquement pas progressé. L'acquisition nette de valeurs d'Etat par la Riksbank, malgré son importance, n'a pas suffi à compenser l'effet d'absorption exercé sur la liquidité par

Suède: Formation du volume monétaire.*

Rubriques	1957	1958	1959	Existant à la fin de 1959
en millions de couronnes suédoises				
Variations du volume monétaire				
Monnaie	+ 242	+ 219	+ 207	6.266
Dépôts à vue	- 83	- 61	+ 745	2.733
Total	+ 159	+ 158	+ 952	8.999
Variations des postes correspondants				
Or et change	+ 73	+ 153	+ 56	3.047
Créances sur les administrations publiques (net)	+ 1.332	+ 1.119	+ 1.477	10.997
sur l'économie privée	+ 178	+ 864	+ 1.433	13.187
Total des créances	+ 1.510	+ 1.983	+ 2.910	24.184
Augmentation (-) des dépôts à terme et d'épargne	- 1.256	- 1.785	- 2.218	- 16.217
Divers	- 169	- 193	+ 204	- 2.015
Total général	+ 159	+ 158	+ 952	8.999

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

l'accroissement du volume des billets en circulation et par la réduction nette des avoirs de la Riksbank en or et en moyens de change. Aussi, les emprunts des banques commerciales à la banque centrale ont-ils augmenté au cours de l'année. Le montant total des créances des banques s'est accru de Cour.s. 2.910 millions en 1959, soit de 13½%. Cette évolution a été accompagnée d'un mouvement sensiblement parallèle du total des prêts consentis par les autres institutions financières, qui sont passés de Cour.s. 2.525 millions en 1958 à Cour.s. 3.400 millions en 1959.

Etant donné qu'une expansion rapide du crédit était déjà en cours pendant le premier semestre de 1959, la Riksbank a décidé en juillet de relever les pourcentages de liquidité des banques commerciales. En particulier, alors que les grandes banques devaient précédemment détenir des avoirs en espèces, en valeurs d'Etat et en obligations hypothécaires correspondant au moins à 33% de leurs engagements (à l'exclusion des dépôts d'épargne), le pourcentage minimum a été fixé à 40%. Au cours du second semestre de 1959, le pourcentage minimum d'avoirs liquides des grandes banques a été élevé à 45%, tandis que le taux officiel de l'escompte était porté de 4½ à 5%; d'autre part, en vue de contribuer à élargir l'écart entre les taux pratiqués sur les dépôts et le rendement des titres négociés sur le marché financier, les banques ont pris l'engagement de limiter à ¼% la majoration des taux sur les dépôts à très long terme. Une autre mesure visant les mêmes fins a été prise en avril 1960 par le gouvernement, sous

forme d'émission d'un emprunt à quinze ans (convertible à partir de la onzième année), au taux de 5 ½ %, c'est-à-dire aux conditions les plus avantageuses qui aient été offertes depuis plusieurs décennies. Les résultats ont été extrêmement satisfaisants, puisque les souscriptions ont produit Cour.s. 1.074 millions; l'émission a été accueillie avec un très vif intérêt par le public.

Au Danemark, le principal élément qui ait limité la rapide expansion de la demande en 1959 a été la réapparition d'un important excédent de trésorerie, qui a permis à l'Etat, en améliorant sa situation auprès de la banque centrale, de stériliser Cour.d. 476 millions. Grâce à cette évolution et à la mise en circulation d'importantes quantités de monnaie, l'effet exercé sur la liquidité bancaire par les achats nets de change de la Banque Nationale de Danemark, soit Cour.d. 506 millions, a été très largement neutralisé.

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

Rubriques	1957	1958	1959
	en millions de couronnes danaises		
Opérations autres que celles de crédit			
Billets en circulation (augmentation —)	— 60	— 210	— 250
Comptes de l'Etat à la banque centrale	— 133 ¹	— 157 ²	— 476
Achats nets de change	104 ¹	797 ²	506
Autres opérations	21	— 41	41
Total 1	— 68	389	— 179
Opérations de crédit			
Titres	— 4	20	— 74
Certificats de dépôt	—	— 524	74
Avances	64	86	140
Total 2	60	— 418	140
Variations des dépôts des banques commerciales et des caisses d'épargne à la banque centrale (1+2)	— 8	— 29	— 39

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.

Les avances bancaires, bien qu'elles aient déjà sensiblement progressé pendant le premier semestre de 1959, se sont accrues encore plus rapidement au cours du second semestre. Par ses opérations d'open market, la banque centrale a commencé, dans le courant de 1959, à exercer une pression de plus en plus forte sur la liquidité des banques; ses ventes nettes de titres ont en effet atteint Cour.d. 117 millions pendant le second semestre de 1959, alors que, durant le premier semestre, ses achats nets s'étaient élevés à Cour.d. 43 millions. Les banques ont donc été

de plus en plus obligées de recourir aux fonds de la banque centrale, tant en obtenant des avances qu'en réduisant leurs portefeuilles de certificats de dépôts. Le taux officiel de l'escompte a été porté de 4½% à 5% en septembre 1959, puis à 5½% en janvier 1960, époque à laquelle les réserves de change avaient commencé à fléchir. Par rapport aux années précédentes, le marché des capitaux a été très actif tant en 1958 qu'en 1959. Bien que le volume des obligations d'Etat en circulation n'ait que faiblement augmenté, celui des autres obligations, consistant surtout en titres d'emprunts hypothécaires, s'est accru d'environ 10% au cours de chacune des deux années. Le rendement des obligations d'Etat 4½% 1997 est passé d'un minimum de 5,25% en février 1959 à 5,86% en mars 1960, par suite notamment des ventes de titres effectuées par la banque centrale.

En Finlande, les acquisitions nettes d'or et de change par la banque centrale, bien que moins importantes que l'année précédente, ont exercé une influence expansionniste beaucoup plus marquée sur la liquidité du secteur privé et des banques. En 1958, les recettes nettes de change de l'économie avaient été en grande partie stérilisées par une taxe perçue sur les exportations, supprimée en septembre, tandis qu'en 1959, un prélèvement net a été opéré sur le fonds constitué à l'aide de cette taxe, en vue d'accorder des prêts spéciaux à l'économie. Pendant le second semestre de 1959, la demande de crédits s'étant en outre

Finlande: Formation du volume monétaire.¹

Rubriques	1957	1958	1959	Existant à la fin de 1959
	en milliards de marks finlandais			
Variations du volume monétaire				
Monnaie	+ 1,8	+ 4,5	+ 3,2	61,0
Dépôts à vue	+ 1,0	+ 7,6	+ 15,3	62,0
Total	+ 2,8	+ 12,1	+ 18,5	143,0
Variations des postes correspondants				
Or et change (montant net)	+ 11,6	+ 32,6	+ 19,6	90,1
Créances sur les administrations publiques (montant net)	- 0,1	+ 6,9	+ 2,5	54,4
sur l'économie privée	+ 21,9	+ 27,7	+ 64,1	537,9
Total des créances	+ 21,8	+ 34,6	+ 66,6	592,2
Augmentation des dépôts à terme et des dépôts d'épargne (-)	- 12,0	- 46,2	- 69,1	- 454,3
Autres postes ²	- 18,6	- 8,9	+ 1,4	- 85,0
Total général	+ 2,8	+ 12,1	+ 18,5	143,0

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.

fortement accélérée, les dépôts à vue auprès des institutions de crédit n'ont pas augmenté de moins de 23%, tandis que les dépôts à terme et les dépôts d'épargne progressaient de 18%.

La liquidité des banques commerciales s'est fortement accrue en 1959. Au cours de l'année, le montant de leurs réescomptes auprès de la banque centrale est tombé de MF 18,7 à 4,7 milliards; elles ont renforcé leurs dépôts à la Banque de Finlande à concurrence de MF 2,4 milliards et pris en charge une grande partie des prêts directement accordés par la Banque de Finlande à la clientèle privée. Après avoir été rabaisé de 7¼% à 6¾% au printemps de 1959, le taux de base appliqué au réescompte par la banque centrale n'a plus été modifié. En octobre, la Banque de Finlande a instamment recommandé aux banques commerciales de pratiquer une politique de prêts plus prudente et en outre d'accroître leur liquidité, notamment en investissant sous forme d'avoirs à court terme à l'étranger. En décembre, elle a annoncé que le montant réescomptable sans pénalisation serait ramené de 60 à 30% du total des fonds de chaque banque intéressée.

En Yougoslavie, où l'investissement est monté en flèche en 1959, les besoins financiers des entreprises socialistes se sont fortement accrus. Le montant effectif des emprunts a pris une ampleur encore plus grande, marquant, par rapport au déficit financier du secteur, un écart de plus de Din. 100 milliards, qui s'est traduit à son tour par la constitution de dépôts sous forme liquide et non liquide. Toutefois, du point de vue de la liquidité, ces dépôts ne jouent pas un rôle aussi important que dans une économie de marché, car les comptes en banque, liquides ou non, par lesquels doivent passer toutes les opérations financières des entreprises, ont un caractère spécifique et ne peuvent servir qu'à des fins bien déterminées.

Les emprunts contractés par les entreprises socialistes ont le plus souvent pris la forme d'emprunts à long terme auprès des caisses d'investissement. En 1959, les ressources ordinaires de ces caisses (c'est-à-dire leur excédent financier) ne se sont pas accrues autant que leurs opérations de prêt et elles ont dû par conséquent se financer en partie au moyen de crédits bancaires. Ces caisses, dont la plus importante est le Fonds général d'investissement, constituent le principal instrument de planification des investissements en Yougoslavie. La majeure partie de leurs ressources disponibles pour des prêts provient en règle générale d'impôts et contributions perçus sur les entreprises; d'autre part, l'importance des prêts qu'elles accordent ainsi que le choix de l'emprunteur sont déterminés par une procédure de mise en concurrence des propositions des entreprises; à cet égard, les critères économiques et sociaux d'ordre général (par exemple, le coût de

**Yougoslavie: Variations des avoirs et engagements financiers,
par secteurs, 1958-59.**

Rubriques	Années	Ménages ¹	Entre-prises socialistes	Fonds d'investissement	Etat	Autres secteurs	Reste du monde
Excédent ou déficit financier (—)	1958	32	— 330	315	49	— 114	— 48 ²
	1959	32	— 431	356	41	— 47	— 49 ²
Variations correspondantes des avoirs (augmentation +) et des engagements (augmentation —) financiers							
Monnaie	1958	16	—	—	—	—	—
	1959	34	—	—	—	—	—
Dépôts à vue	1958	15	3	— 21	8	16	
	1959	20	52	9	17	20	
Dépôts non liquides	1958	—	11	56	29	— 11	
	1959	—	50	16	— 30	26	
Crédits bancaires	1958	1	— 89	1	9	— 27	
	1959	— 22	— 191	— 49	54	— 17	
Caisses de prêts pour l'investissement	1958	—	— 241	279	4	— 42	
	1959	—	— 336	380	—	— 44	
Autres ressources financières	1958	—	— 14	—	—	— 50	
	1959	—	— 6	—	—	— 31	

¹ Y compris les entreprises privées.

² Balance des paiements courants (base de trésorerie).

l'investissement, le rapport entre le capital et la production, les considérations relatives à la balance des paiements, la part de la dépense totale supportée par l'investisseur) jouent un rôle décisif. En plus des prêts octroyés par les caisses d'investissement, les entreprises socialistes ont obtenu des banques, principalement pour investir sous forme de stocks, deux fois autant de nouveaux crédits que l'année précédente. Le taux d'expansion du crédit bancaire, bien qu'exceptionnellement élevé en 1959, n'a pas dépassé celui du produit social calculé en valeur réelle. En outre, la moitié environ des dépôts bancaires supplémentaires a été canalisée vers des comptes non liquides, de sorte que le volume monétaire, tel qu'il est convenu de le définir, s'est accru un peu moins que le produit social.

* * *

En 1958, les entrées exceptionnelles de change qui s'étaient produites dans la plupart des pays d'Europe occidentale s'étaient traduites, non seulement par une augmentation des avoirs liquides du public, mais également — fait encore plus important — par un élargissement de la base de crédit des institutions de crédit. C'est ainsi que l'année 1959 a marqué le début d'une seconde phase d'ajustement monétaire, caractérisée par la reprise de la demande intérieure de crédit,

qui s'est surtout intensifiée vers la fin de l'année. Le fait que l'expansion de la demande de crédit du secteur privé soit allée de pair, tantôt avec une nouvelle et importante augmentation des réserves de change, tantôt avec d'importants déficits budgétaires, a souvent contribué à accroître encore plus qu'en 1958 les avoirs liquides du public, tout en permettant aux banques de conserver une forte liquidité.

Il est plus facile de prévoir comment les variations de la liquidité affecteront la capacité de dépense du public que la façon dont elles influenceront sur sa propension à dépenser. De toute façon, en Europe occidentale, où les perspectives d'investissement semblent actuellement plus brillantes qu'aux Etats-Unis, la liquidité du public, et notamment celle des sociétés, a tendu à atténuer l'effet que les mesures de restriction monétaire pouvaient avoir sur la dépense. En ce qui concerne les institutions de crédit, plusieurs banques centrales ont déjà poussé assez loin le contrôle de leur liquidité, mais il y a des limites pratiques — et parfois légales — à leurs possibilités d'intervention. Aussi est-il encourageant de constater que, dans certains pays, les prévisions budgétaires pour 1960 tendent à faire preuve d'un peu plus de rigueur. Etant donné la solidité actuelle de leur position financière extérieure, plusieurs pays jouissent maintenant, pour élaborer leur politique économique, d'une liberté de manœuvre plus grande qu'à aucun moment depuis la fin de la guerre. Il leur importe de veiller avec d'autant plus de soin à ce que l'expansion actuelle de la demande ne soit pas concentrée sur une trop courte période, ce qui compromettrait les chances d'un développement régulier et harmonieux.

IV. Prix nationaux et prix mondiaux.

En 1959, les prix internationaux des matières premières sont restés à peu près stables, de même que les taux de frets; en même temps, la productivité a augmenté grâce à une utilisation plus complète de la capacité existante; comme, par ailleurs, les salaires ont au total moins progressé que la productivité, contrairement à ce qui s'était souvent produit dans le passé et risque encore de se produire dans un proche avenir, les coûts par unité de produit fabriqué ont accusé un fléchissement. Toutefois le niveau élevé de la demande, venant s'ajouter à l'absence d'une véritable concurrence dans certaines industries à structure quasi monopolistique, a empêché une baisse générale des prix. Du fait que la diminution accusée par les coûts ne s'est pas répercutée sur les prix, il y a eu augmentation des bénéfices; ce facteur a contribué, dans une mesure importante, au financement des investissements, qui auraient pu, dans le cas contraire, ne pas atteindre un niveau aussi élevé (à moins que les consommateurs, bénéficiant des baisses de prix, n'aient économisé davantage).

Si les prix n'ont pas baissé en 1959, ils n'ont pas non plus beaucoup augmenté. L'indice des prix de détail a légèrement fléchi dans certains petits pays, mais a monté dans la majorité des cas; toutefois, à de rares exceptions près, pour lesquelles des facteurs spéciaux ont joué, les hausses se sont maintenues au voisinage, ou même en dessous de 2%. Quant aux prix de gros, leur augmentation, dans la plupart des pays, a été encore plus faible.

* * *

Un examen de l'évolution réelle des salaires en 1959 permet de dégager les traits caractéristiques suivants:

Premièrement, sur les neuf pays, énumérés dans le tableau, pour lesquels on dispose de renseignements relatifs aux taux de salaires horaires, tous, à l'exception de l'Autriche, de la Belgique et du Danemark, ont enregistré une augmentation de ces taux plus faible qu'en 1958. Il y a vraisemblablement deux raisons à cela: d'une part, étant donné la stabilité relative de l'indice du coût de la vie en 1958, la hausse des prix n'a joué en 1959 qu'un rôle limité ou négligeable dans les négociations sur les salaires, d'autre part, la situation relativement défavorable qui existait sur le marché de l'emploi en 1958 a peut-être aussi exercé une influence modératrice sur les revendications de salaires en 1959.

Secondement, les gains horaires ont progressé dans une plus forte proportion qu'en 1958 dans sept pays, sur les onze pour lesquels le

Salaires et gains nominaux et réels.*

Pays	Rubriques	Nominaux				Réels	
		Augmentation ou diminution (—) en				1959	1957-59
		1957	1958	1959	1957-59		
en pourcentage							
Allemagne	Taux	6,3	6,5	4,9	18,8	1,5	10,1
	Gains	10,1	4,7	7,2	23,6	3,7	14,6
Autriche	Taux	0,6	2,2	6,4	9,4	3,4	2,2
	Gains	6,9	2,3	8,1	18,3	5,1	10,6
Belgique	Taux	5,7	1,6	3,1	10,7	1,0	5,5
	Gains	7,9	2,6	3,3	14,4	1,7	9,2
Danemark	Taux	3,4	3,8	9,2	17,2	6,8	10,6
	Gains	3,3	3,8	6,4	12,8	6,3	7,5
Finlande	Taux	.	.	.	.	.	.
	Gains	3,1	6,1	5,0	15,0	2,6	- 0,3
France	Taux	11,6	8,3	6,7	28,8	0,6	0,5
	Gains	.	.	.	.	.	.
Grande-Bretagne	Taux	5,5	3,6	1,1	10,4	1,1	3,6
	Gains	6,3	3,2	3,7	13,8	3,7	6,8
Italie	Taux	2,5	5,5	1,8	10,1	- 0,6	2,5
	Gains	3,3	5,1	0,4	9,1	- 2,0	1,6
Norvège	Taux	.	.	.	.	.	.
	Gains	2,8	6,4	7,9	18,0	7,3	8,0
Pays-Bas	Taux	11,3	3,4	3,3	18,8	0,0	4,7
	Gains	13,0	1,4	.	.	.	.
Suède	Taux	.	.	.	.	.	.
	Gains	5,0	4,8	4,8	15,3	3,5	6,3
Suisse	Taux	2,7	2,7	1,6	7,2	2,2	4,8
	Gains	4,8	4,4	.	.	.	.
Canada	Taux	.	.	.	.	.	.
	Gains	5,1	3,0	4,1	12,7	3,0	6,3
Etats-Un's	Taux	.	.	.	.	.	.
	Gains	2,4	4,3	3,7	10,7	2,2	4,0

* Les chiffres de 1959 se rapportent à la période de douze mois qui s'est terminée en novembre, en ce qui concerne les taux de salaires en Belgique, et à la période allant jusqu'au troisième trimestre, pour les taux de salaires et les gains au Danemark.

tableau fournit des indications; en Allemagne, en Belgique, en Autriche et en Grande-Bretagne, leur progression a été supérieure à celle des taux de salaires horaires. Cette évolution, qui est, dans une certaine mesure, imputable à l'augmentation de la part revenant aux heures supplémentaires dans la composition des gains horaires — par suite notamment d'une réduction de la semaine de travail non accompagnée d'une diminution correspondante du nombre effectif des heures de travail — a été également le résultat d'une pénurie de main-d'œuvre qui a incité les employeurs à se faire concurrence en offrant aux travailleurs des conditions

supérieures aux taux de salaires fixés dans les conventions collectives. Dans un petit nombre de pays cependant (Danemark, Italie et Suisse), les gains horaires ont accusé une augmentation plus faible que les taux de salaires. Le paiement d'heures supplémentaires et de taux volontairement supérieurs aux taux adoptés dans les conventions de salaires a dû jouer en l'espèce un moins grand rôle en 1959 qu'en 1958.

Troisièmement, le coût de la vie ayant presque partout légèrement augmenté en 1959, les taux de salaires ou les gains horaires ont un peu moins progressé en valeur réelle qu'en valeur nominale dans la plupart des pays; en Italie, les gains horaires en valeur réelle ont même accusé une baisse.

On ne saurait prétendre que les relèvements modérés de salaires auxquels il a été procédé en 1959 aient exercé un effet inflationniste. Trois faits concourent en effet à démontrer qu'ils n'ont été pour rien dans la hausse — il est vrai limitée — subie par les prix en 1959: l'amélioration de la productivité industrielle, qui a été supérieure dans de nombreux pays à l'accroissement des gains réels, l'expansion des bénéfices industriels et, enfin, le fait que les employeurs ont été disposés, dans certains pays, à rémunérer leur personnel au-dessus des taux fixés.

D'après une étude effectuée en France par l'Institut National des Statistiques et des Etudes économiques, on constate qu'en avril 1959 les différences entre les coûts totaux par heure d'ouvrier (compte tenu des contributions sociales des employeurs) dans les industries de transformation des divers pays d'Europe n'étaient plus très prononcées. Si l'on admet par hypothèse que ces coûts sont égaux à 100 en France, on obtient un chiffre pratiquement identique en ce qui concerne la Belgique et pour la Grande-Bretagne, la Suisse et l'Allemagne des chiffres supérieurs seulement de 8 à 9%. En Suède, en revanche, le niveau est de 50% plus élevé, et, aux Etats-Unis, les charges salariales sont près de quatre fois plus fortes, l'effet exercé sur les coûts par unité de produit fabriqué étant, toutefois, compensé dans l'ensemble par une supériorité correspondante de la productivité.

Il est maintenant généralement admis que, pour empêcher les relèvements de salaires d'exercer un effet inflationniste, il faut éviter qu'ils ne dépassent l'augmentation de la productivité. Une politique des salaires qui lierait les salaires à la productivité ne serait pas contraire aux intérêts des travailleurs, car, à moins de marges bénéficiaires exceptionnellement élevées au départ — permettant d'accroître pendant un certain temps les salaires réels au détriment des bénéfices — des relèvements des taux de salaires supérieurs à l'amélioration de la productivité susciteraient des hausses de prix et tendraient constamment à ramener les progrès du salaire réel à un niveau correspondant en gros à l'accroissement

de la productivité. Il semble donc logique de chercher à appliquer une politique des salaires associant les relèvements des taux de salaires aux augmentations de la productivité.

C'est ce principe qui a inspiré l'action des autorités néerlandaises en 1959. Depuis le 5 octobre 1959, il a été stipulé aux Pays-Bas que les augmentations de salaires consenties aux termes de contrats soumis à la médiation du « Board of Government Mediators » devaient, pendant la durée d'application de chaque contrat, être conformes à l'augmentation nette de la productivité prévue pour la fin de la période contractuelle, dans le secteur industriel ou dans l'entreprise en cause, par rapport au niveau existant au 1er octobre 1958. Cette règle générale est complétée par toute une réglementation complexe qui n'a pas à être examinée ici. L'aspect le plus intéressant de cette nouvelle politique est le lien qu'elle établit entre les relèvements de salaires et l'amélioration de la productivité à l'intérieur d'un même secteur, voire d'une même entreprise. Comme l'accroissement de la productivité varie fortement d'un secteur industriel à un autre, les salaires accuseront inévitablement des différences marquées. Une politique qui observerait le principe — souvent préconisé — selon lequel les rémunérations devraient augmenter en harmonie avec la productivité moyenne de l'ensemble de l'économie empêcherait l'écart entre les salaires de s'élargir ainsi, mais provoquerait une hausse des prix dans les industries où la productivité est inférieure à la moyenne, et une baisse dans les industries où s'observe le phénomène inverse. Au contraire, la politique néerlandaise est de nature à neutraliser les effets sur les prix des différences entre les taux d'augmentation de la productivité, et à se traduire par un fléchissement de la charge salariale dans les industries du premier type et par un accroissement de ladite charge dans les industries du second type. Le succès de cette politique est naturellement subordonné à la réaction qu'elle peut provoquer chez les intéressés.

En ce qui concerne les prix au niveau de la consommation, le mouvement de hausse s'est ralenti tant en Amérique du Nord (Etats-Unis et Canada) que dans l'ensemble de l'Europe occidentale. La hausse des prix de détail, qui avait atteint 3,1% aux Etats-Unis en 1957, s'est trouvée ramenée à 1,7% l'année suivante et n'a pas dépassé 1,5% en 1959. On a pu observer la même tendance au Canada. Dans l'ensemble de l'Europe occidentale, on peut estimer que le taux d'augmentation du coût de la vie a fléchi de plus de 5% en 1957 à 3½% l'année suivante, puis à 2½% en 1959. Toutefois l'évolution n'a nullement été uniforme dans les différents pays. En 1957 la hausse globale des prix avait été supérieure à celle de l'année précédente dans neuf pays et nulle part l'indice du coût de la vie n'avait baissé; en 1958, le nombre des pays qui ont enregistré des augmentations de prix plus fortes que l'année précédente s'est trouvé ramené à quatre et dans un pays

au moins (les Pays-Bas) les prix ont même fléchi; en 1959, les prix ont accusé dans sept pays une hausse plus marquée qu'en 1958, mais ils ont diminué dans trois autres — l'Irlande, l'Islande et la Suisse — et, dans un pays, la Grande-Bretagne, le niveau des prix n'a pas varié. Le rythme de l'inflation, tel qu'il est mesuré par l'indice du coût de la vie, s'est donc dans l'ensemble ralenti au cours des trois dernières années.

Cette impression est renforcée par le fait que, dans certains des pays qui ont enregistré en 1959 une augmentation de l'indice du coût de la vie plus forte qu'en 1958, cette augmentation a été due à l'action de facteurs qui sont sans rapport avec un excès de la demande monétaire de marchandises. Dans cette mesure, on ne peut donc pas dire qu'elle ait été la conséquence de forces inflationnistes au sens qu'on attache ordinairement à cette expression. C'est ainsi qu'aux Pays-Bas, la réduction des subventions sur les produits alimentaires a conjugué son effet avec celui de la sécheresse de 1959 pour provoquer une hausse de 5,9% du prix de ces produits; telle a été la cause particulière la plus importante de l'augmentation de 3,3% accusée par l'indice du coût de la vie; en 1960 cet indice continuera de s'élever en raison de la décision qui a été prise de relever de 20%, à partir du 1er avril 1960, les loyers perçus pour les maisons construites entre 1918 et 1956.

Prix de détail.
(Totaux et éléments entrant dans leur calcul).

Pays	Prix de détail				Augmentation ou diminution (—) en 1959			
	Augmentation ou diminution (—) en				Produits alimentaires	Loyer	Eclairage et chauffage	Habillage
	1957	1958	1959	1960 1 ^{er} trimestre				
	en pourcentage							
Allemagne . . .	3,5	0,8	3,4	— 0,2	5,6	1,7	0,7	1,9
Autriche . . .	2,3	1,8	2,9	0,3	4,8	— 2,2	— 0,5	2,6
Belgique . . .	2,9	0,2	1,6	— 0,6	2,0	.	.	.
Danemark . . .	1,3	2,2	2,2	— 0,2	3,7	6,1	— 6,4	2,1
Espagne . . .	13,2	11,9	3,8	— 0,9*	2,4	2,1	.	4,7
Finlande . . .	8,5	3,9	2,3	0,7	1,4	5,4	— 3,0	1,2
France . . .	10,9	8,9	6,1	1,6	4,0	15,0	12,7	4,8
Grande-Bretagne .	4,6	1,8	0,0	— 0,5	— 0,5	3,3	2,1	0,4
Grèce . . .	3,0	1,1	2,6	0,5	1,9	13,6	0,5	2,0
Irlande . . .	5,9	2,7	— 1,7	0,4*	— 4,9	2,3	— 5,8	1,6
Islande . . .	2,7	11,0	— 4,7	1,0	— 8,0	— 2,3	— 2,9	1,5
Italie . . .	3,7	1,2	2,4	0,0	0,6	18,6	— 0,8	1,8
Norvège . . .	2,0	6,5	0,6	0,0	— 1,1	2,9	— 1,3	0,0
Pays-Bas . . .	10,8	— 0,8	3,3	0,0	5,9	0,6	0,0	3,5
Portugal . . .	1,4	1,6	2,5	0,8	3,5	2,6	0,9	1,3
Suède . . .	4,2	2,7	1,3	3,2	3,0	4,7	— 3,7	0,0
Suisse . . .	2,0	0,9	— 0,6	0,2	— 1,9	3,1	— 2,5	— 0,4
Canada . . .	2,6	2,2	1,1	— 0,8	— 0,6	0,7	0,9	0,9
Etats-Unis . . .	3,1	1,7	1,5	0,2	— 0,8	1,5	2,3	1,6

* Jusqu'au mois de février.

En Allemagne aussi la sécheresse a fait monter de 5,6% les prix des denrées alimentaires et c'est cette hausse qui a été, à son tour, la principale responsable de l'augmentation de 3,4% de l'indice général; toutefois, l'adoption durant le dernier trimestre de 1959, d'une politique plus libérale pour l'importation des produits alimentaires, a contribué à faire baisser de nouveau les prix de ces produits et à atténuer l'élévation de l'indice général. En Italie, l'indice du coût de la vie a subi les effets des nouveaux ajustements des loyers, qui, bien qu'ayant été relevés de 18,6%, n'ont pas encore réussi à rattraper entièrement la hausse générale des prix. En France, où l'indice a monté plus que partout ailleurs (6,1%), bien que dans une moins grande mesure qu'en 1958, la hausse a été imputable principalement au relèvement des prix réglementés, particulièrement des loyers, qui ont progressé de 15%, et des prix de l'éclairage et du chauffage, qui se sont accrus de 12,7%.

Indépendamment de l'influence exercée en 1959 sur le coût de la vie par les facteurs qui viennent d'être mentionnés, il est un élément entrant dans le calcul de l'indice — les services — qui tend à le maintenir au-dessus des autres indices de prix. Les services exercent une poussée relativement forte sur l'indice du coût de la vie, mais n'affectent pas directement l'indice des prix de gros non plus qu'un certain nombre d'autres indices. Les prix des services tendent à monter plus fortement que les prix des produits industriels, du fait que la rétribution des prestataires a tendance à augmenter en harmonie avec les salaires versés dans l'industrie, alors que les possibilités d'amélioration de la productivité sont très réduites dans ce secteur. Dans les pays qui disposent d'un indice spécial pour les services, la tendance des prix de ces derniers à s'élever à un rythme supérieur à la moyenne apparaît nettement. En France, les prix des services ont monté de 41% durant la période quadriennale allant de 1956 à 1959, alors que la hausse de l'indice total n'a été que de 29%; à cet égard, il convient de ne pas oublier que l'indice moyen aurait augmenté beaucoup moins, n'eût été le relèvement des loyers qui a atteint 57%. En Italie, les services ont augmenté de 34%, en regard d'une hausse générale de 12% (et d'une hausse des loyers de 111%). En Grande-Bretagne, les services ont progressé de 18% et l'indice général de 10%; quant aux loyers ils ont été relevés de 30%. Aux Etats-Unis, les services ont augmenté de 13% et l'indice général de 9% (tandis que les loyers ont monté de 7% seulement).

Dans la majorité des pays de l'Est, le coût de la vie a baissé en 1959. Les prix auraient fléchi de 6% en Albanie, de 2,7% en Tchécoslovaquie et de 1 à 2% en Bulgarie, en Hongrie, en Allemagne orientale et en Union soviétique. En Pologne, en revanche, les prix de détail ont augmenté de 3,3%. Dans les pays de l'Est, les variations de prix se produisent à intervalles irréguliers, sur décision des autorités. Elles ont en général un caractère sélectif et sont, à quelques exceptions près, orientées dans le sens de la baisse.

Le 1er juillet 1959, un certain nombre de réductions de prix ont été opérées en U.R.S.S., en ce qui concerne principalement les biens durables de consommation; ces réductions ont été évaluées, d'après le gain annuel qu'elles représentent pour les consommateurs, à Roubles 6 milliards, soit 1 % environ de la valeur du commerce de détail effectué dans l'année. Le 1er mars 1960, de nouvelles réductions de prix atteignant dans certains cas 30 % ont été annoncées pour diverses marchandises; le gain qui en résulte cette fois pour les consommateurs a été évalué à Roubles 2,5 milliards, soit 0,3 % du chiffre du commerce de détail planifié au titre de l'année en cours. En Tchécoslovaquie, les prix de détail ont été abaissés à huit reprises depuis la réforme monétaire de 1953. Ces baisses de prix auraient atteint au total Cour.tch. 19,3 milliards et, selon les renseignements officiels, elles auraient eu pour effet de faire baisser le coût de la vie de 20 % environ. En avril 1960, de nouvelles réductions ont été opérées. Parmi les articles visés par ces mesures il faut citer les denrées alimentaires, les textiles (dont les prix ont été abaissés de 10 à 20 %), les appareils ménagers électriques, les récepteurs de télévision, les appareils photographiques, ainsi que le courant électrique à usage domestique. On estime que ces réductions entraîneront pour les consommateurs une économie annuelle de Cour.tch. 2,5 milliards et représenteront 3 % des gains d'une famille de travailleur moyen de l'industrie. A la fin d'octobre 1959, les autorités bulgares ont, elles aussi, décrété certaines baisses de prix. Ces baisses — qui ont porté principalement sur les lainages — se sont échelonnées entre 7 et 50 %; d'après les estimations, elles ont représenté pour les consommateurs une économie totale de Leva 200 millions environ, soit 1 % de la consommation annuelle. En Pologne, divers prix ont été abaissés de 7 à 40 % à partir du 4 avril 1960 (notamment les prix des chaussures, des lainages, des montres-bracelets, du café et des lampes de radio). En revanche, les prix de certains produits fabriqués par les industries métallurgiques et les industries d'équipement électrique ont été majorés. Au total, on prévoit que les nouvelles variations de prix se traduiront par une économie annuelle de près de Zl. 1 milliard pour l'ensemble de la population. Ce montant, quoique considérable, ne suffit pas à compenser la hausse des prix de l'année dernière.

Les prix de gros, qui avaient fléchi, en 1958, dans sept des dix-huit pays figurant au tableau, ont progressé à peu près partout en 1959; ils n'ont baissé légèrement que dans trois pays (dont les Etats-Unis). Au cours du premier trimestre de 1960, toutefois, le mouvement de baisse a repris dans neuf pays; les hausses qui se sont produites en 1959 et au cours du premier trimestre de 1960 ont d'ailleurs été faibles, si ce n'est en France où le niveau des prix de gros s'est élevé en 1959 de 7,4 %, par suite principalement de la dévaluation du franc intervenue à la fin de 1958.

Depuis quelques années, le niveau des prix de gros tend à moins s'élever que celui des prix de détail (la hausse plus rapide de l'indice du coût de la vie étant due essentiellement, ainsi qu'il a déjà été dit, à une double augmentation qui n'affecte pas directement les prix de gros: celle des prix réglementés — loyers notamment — et celle des prix des services). Si l'on fait abstraction de quelques pays, tels que la France et l'Espagne, on constate que, durant le premier trimestre de 1960, l'indice des prix de gros s'est situé à peu près au même niveau que trois ans plus tôt ou bien encore à quelques points en-dessous (comme en Belgique, en Italie et en Suisse).

On sait peu de choses des variations des prix de gros ou des prix auxquels les produits sont livrés aux détaillants dans les pays de l'Est. La seule exception à cet égard est la Pologne où, à l'effet d'éliminer le régime complexe des subventions accordées par l'Etat à certaines entreprises, il a été décidé qu'à partir du 1er juillet 1960 les prix de vente seraient fixés, dans tous les secteurs industriels, en fonction

Prix de gros.

Pays	Augmentation ou diminution (—) en			
	1957	1958	1959	1960 1er trimestre
	en pourcentage			
Allemagne ¹	0,8	0,0	0,0	0,0
Autriche	— 1,9	0,8	1,4	0,2
Belgique	0,5	— 5,4	2,2	— 0,2
Danemark	— 2,9	0,0	1,0	— 1,0
Espagne	13,6	7,5	— 0,8	— 1,3 ²
Finlande	13,8	— 0,9	2,5	1,0
France	13,9	1,5	7,4	— 0,5
Grande-Bretagne ³	1,4	0,5	0,1	0,1
Grèce	— 1,4	— 1,3	1,3	0,9
Irlande	7,9	1,2	— 0,4	.
Italie	— 1,3	— 4,1	0,7	— 0,5
Norvège	0,0	— 0,9	0,9	0,0
Pays-Bas	— 0,7	0,0	0,0	— 2,8
Portugal	— 2,6	1,8	0,9	1,7 ²
Suède	— 0,7	— 1,4	2,8	— 0,7
Suisse	— 1,2	— 3,9	0,9	— 0,4
Canada	— 0,8	1,4	0,2	— 0,1
Etats-Unis	1,9	0,6	— 0,3	0,9

¹ Prix à la production.

² Jusqu'en février.

³ Produits manufacturés.

des coûts de production. On ne pense pas toutefois que cette réforme ait une influence appréciable sur les prix des marchandises au niveau du détail, les ajustements à apporter aux prix à la production devant s'effectuer à l'intérieur de la très large marge existant entre ces prix et les prix de détail.

Depuis un certain nombre d'années — mise à part la courte interruption du boom de Suez — les taux de frets sont bas. Ils marquent peut-être même une légère tendance à fléchir davantage. Après une brève hausse durant le dernier trimestre de 1959, il s'est produit une nouvelle baisse au début de 1960. Pour un certain nombre de marchandises, notamment les matières premières volumineuses, le fait que les coûts des transports par mer soient bas et stables joue un rôle important et a concouru à la stabilité relative des prix des matières premières importées.

Lors de la reprise économique de ces dernières années on a observé une forte expansion du volume des marchandises transportées par mer. Entre 1953 et 1959, ce volume a augmenté de 45% (pour les cargaisons sèches de 34% et pour le pétrole de 59%) et, depuis 1948, il a même doublé. Mais si la demande de tonnage s'est accrue, le tonnage disponible a progressé encore davantage, particulièrement si l'on tient compte de l'augmentation de la vitesse de rotation des navires. Récemment de nouveaux bateaux plus rapides ont été construits, et l'on a retiré du service des

Volume des marchandises transportées par mer et tonnage disponible.

Années	Commerce mondial effectué par mer			Tonnage mondial		
	Cargaisons sèches	Pétrole	Total	Navires marchands	Bateaux-citernes	Total
en millions de tonnes						
1953	385	295	680	69,6	22,0	90,6
1957	540	420	960	77,0	29,8	106,8
1958	510	440	950	81,1	33,4	114,5
1959	515	470	985	83,7	37,7	121,4

Note: Commerce par mer (tonnes métriques), y compris les transports empruntant les lacs des États-Unis et du Canada; tonnage (chiffres enregistrés au milieu de l'année, en tonneaux de jauge brute), non comprises les flottes lacustres des États-Unis et du Canada, mais y compris la flotte de réserve des États-Unis, évaluée en 1958 et 1959 à 14 millions de tonneaux de jauge brute.

navires périmés; mais d'autres navires sont encore en chantier. Dans ces conditions, bien que le volume de la construction navale ait atteint son maximum d'après-guerre à la fin de 1958 et ait fléchi depuis lors en ce qui concerne à la fois les navires marchands et les bateaux-citernes, une baisse des taux de frets était inévitable; comme, d'autre part, l'augmentation du tonnage disponible sera vraisemblablement supérieure à celle du volume des marchandises transportées, il n'y a aucune chance — pour autant qu'on puisse en juger actuellement — pour que la situation se modifie sur le marché des frets. En ce qui concerne le pétrole, le recours de plus en plus large aux pipe-lines comme moyens de transport, limite les besoins en bateaux-citernes. Il n'y a donc pas lieu de s'étonner si l'«Average Freight Rate Assessment» (évaluation du fret moyen), — indice représentant la moyenne pondérée de tous les taux d'affrètement applicables aux bateaux-citernes — qui s'établissait à 95 (1953 = 100) avant la crise de

Suez et à 98 au milieu de 1957, n'a cessé de baisser depuis lors et est tombé au-dessous de 80 à la fin de 1959. Toutefois, certaines catégories de frets ont accusé des hausses temporaires. C'est ainsi que, pour le charbon, l'indice des frets, qui avait fléchi jusqu'à un minimum de 63 en mars 1959, mois durant lequel la crise charbonnière avait atteint son paroxysme, se retrouvait à la fin de l'année à 112, soit près du double; mais, depuis lors, les taux ont de nouveau fléchi et en mars 1960 l'indice s'établissait à 80. Toutefois ces oscillations, qui reflètent une situation particulière dans un type de transport particulier, ne sont pas caractéristiques de la tendance générale, laquelle est déterminée par la situation d'ensemble de l'offre et de la demande.

* * *

Les prix internationaux des marchandises, qui avaient nettement baissé en 1957, sont restés depuis pratiquement stationnaires. Les principaux indices relatifs à 1958 avaient fait ressortir des baisses s'échelonnant entre ½ et 2 ½%. En 1959, la marge s'est élargie, l'indice de Moody indiquant un fléchissement de 3,4% et l'indice de Reuter une hausse de 4,9%.

A l'intérieur de chaque indice également, ainsi qu'il ressort de la seconde partie du tableau, l'étendue des fluctuations a été beaucoup plus large en 1959 que l'année précédente. Si l'indice de Reuter a varié plus fortement que l'indice de Moody, la raison en est notamment que ce dernier s'applique surtout à des marchandises payables en dollars, dont les prix sont contrôlés par les producteurs ou bénéficient d'un soutien de l'Etat, alors que le premier porte principalement sur des marchandises non payables en dollars dont les prix se fixent sur les marchés libres ou par voie d'adjudication. Un autre point intéressant mis en lumière par le

Prix internationaux des marchandises.

Années	Moody	Reuter	Financial Times	Schulze: Prix sur les marchés mondiaux		
				Total	Denrées alimentaires	Matières premières industrielles
variations en pourcentage						
1956	+ 8,7	+ 3,0	- 2,8	+ 5,1	+ 7,5	+ 4,1
1957	- 11,5	- 15,8	- 9,1	- 8,7	- 7,9	- 9,1
1958	- 0,5	- 2,3	- 2,5	- 1,2	- 0,1	- 1,8
1959	- 3,4	+ 4,9	+ 4,3	+ 2,5	- 3,0	+ 5,2
1960 1er trimestre . .	+ 1,6	- 1,0	+ 0,9	- 0,6	- 1,9	+ 0,1
marge des fluctuations de l'indice, en pourcentage						
1957	15,6	19,9	11,0	10,0	9,9	10,2
1958	4,9	4,7	5,9	2,0	3,1	3,1
1959	5,6	7,1	8,3	3,6	2,9	5,2

tableau est le comportement différent des prix des denrées alimentaires et des matières premières industrielles en 1959 et durant les premiers mois de 1960, en raison, d'une part, de l'expansion en volume de la production agricole (en face d'une demande inélastique dans les pays riches et d'un pouvoir d'achat très bas dans les pays pauvres) et, d'autre part, de l'effet exercé sur les marchés de matières premières par l'accélération de l'activité industrielle dans le monde entier.

D'une manière générale, les prix des matières premières de base, après avoir accusé une tendance à la baisse au cours des neuf dernières années, semblent s'être maintenant stabilisés au voisinage des niveaux généraux moyens atteints à la fin de 1959 et au début de 1960. Cette évolution est essentiellement due au fait que, face à une offre accrue de produits agricoles et de matières premières industrielles, la demande n'a pas progressé au même rythme que les revenus individuels et la production industrielle, par suite, dans le cas des produits alimentaires, de la faible élasticité de la demande par rapport au revenu et de la diminution du gaspillage consécutive au développement des procédés modernes de conservation, et, dans le cas des matières premières, des changements structurels intervenus dans la production industrielle, comme par exemple l'extension des emplois de matières synthétiques.

La production des matières premières de base ne cesse toutefois d'augmenter. Dans certains cas, les augmentations ont été très importantes. Des investissements destinés à la mécanisation et à l'automatisation de la production, ainsi qu'à l'introduction et à l'extension de techniques et procédés nouveaux, ont été également réalisés dans l'agriculture, dans les industries extractives, dans le secteur de l'énergie, etc. L'amélioration de la productivité qui en est résultée permet d'atteindre en même temps plusieurs objectifs; il est possible, par exemple, de combiner un accroissement de la production physique, la fermeture de mines marginales et la stabilité des prix avec une juste rémunération de l'investisseur et de l'entrepreneur et une amélioration des conditions de vie des travailleurs.

Depuis quelque temps, et particulièrement depuis 1958, deux facteurs, qui ont jadis — parfois tout au moins — agi en sens contraire, ont contribué à maintenir une offre abondante dans le secteur des produits de base. Le premier est constitué par le stockage officiel — qui a pratiquement pris fin en 1957, faisant place progressivement à un déstockage dans tous les pays — et par les commandes d'armement effectuées par l'Etat, qui ont fortement diminué du fait de la substitution d'armes modernes aux armements classiques. Le second est l'intervention de l'U.R.S.S. et des autres pays de l'Est sur les marchés mondiaux; à l'origine, cette intervention s'était traduite presque uniquement par des achats au comptant, mais depuis quelques années, elle se manifeste sous la forme d'un courant de ventes de plus en plus important.

Evaluation de la production mondiale de produits de base.

Produits	Unités	1937	1958	1959 (Provisaires)	Variation en pourcentage enregistrée en 1959 par rapport à	
					1937	1958
Aluminium ¹	1000 tonnes	493	3.544	4.072	+ 726	+ 15
Gaz naturel	milliards de m ³	80	410	435	+ 444	+ 6
Fibres artificielles	1000 tonnes	835	2.697	3.077	+ 269	+ 14
Electricité hydraulique	milliards de kwh	182	600	660	+ 263	+ 10
Ciment	millions de tonnes	82	260	290	+ 254	+ 12
Pétrole brut	millions de tonnes	280	908	977	+ 249	+ 8
Caoutchouc naturel	1000 tonnes	1.229	1.989	2.098	+ 239	+ 5
Caoutchouc synthétique	1000 tonnes	63	1.845	2.285		+ 24
Lignite	millions de tonnes	252	614	620	+ 146	+ 1
Nickel ²	1000 tonnes	119	228	278	+ 134	+ 22
Acier	millions de tonnes	138	270	305	+ 124	+ 13
Soja	millions de tonnes	13	27	26	+ 107	- 5
Mineral de manganèse	millions de tonnes	6	12	12	+ 100	± 0
Sucre	millions de tonnes	25	50	50	+ 100	± 0
Café vert	1000 tonnes	2.409	3.674	4.570	+ 90	+ 24
Mercuré	tonnes	4.590	8.224	8.400	+ 83	+ 2
Zinc ¹	1000 tonnes	1.636	2.840	2.944	+ 80	+ 4
Cuivre ³	1000 tonnes	2.534	4.038	4.164	+ 64	+ 3
Maïs	millions de tonnes	121	186	199	+ 64	+ 7
Graisses et huiles ⁴	millions de tonnes	19	29	30	+ 61	+ 6
Jute	1000 tonnes	1.965	2.990	3.100	+ 58	+ 4
Fibres dures	1000 tonnes	529	781	836	+ 58	+ 7
Coton	1000 tonnes	6.594	9.677	10.200	+ 55	+ 5
Riz brut	millions de tonnes	151	235	230	+ 52	- 2
Tungstène (60% WO ₃)	1000 tonnes	39	58	58	+ 49	± 0
Houille	millions de tonnes	1.300	1.820	1.880	+ 45	+ 3
Laine en suint	1000 tonnes	1.718	2.419	2.490	+ 45	+ 3
Blé	millions de tonnes	167	255	240	+ 44	- 6
Plomb ¹	1000 tonnes	1.692	2.271	2.213	+ 31	- 3
Cacao	1000 tonnes	732	780	900	+ 23	+ 15
Etain ¹	1000 tonnes	205	175	168	- 18	- 4

¹ Production des fonderies. ² Teneur en métal de la production des mines. ³ Production des raffineries.
⁴ Equivalent en huile. Note: Les tonnes sont des tonnes métriques. Les chiffres d'avant-guerre relatifs aux produits agricoles sont des moyennes de 1934-38 ou de 1935-39.

Si, pour connaître les changements globaux intervenus dans le volume de la production des produits de base, on calcule en prix constants (1958) les données quantitatives fournies par le précédent tableau, on constate que la production en volume de denrées alimentaires n'a progressé que de ½% en 1959 (en raison de conditions météorologiques défavorables), tandis que la production de fibres textiles et de caoutchouc s'est accrue de 10% et celle des combustibles et des métaux de 6 et 11% respectivement. Pour l'ensemble de ces articles, l'augmentation de la production a atteint 5% en 1959. Cinq catégories d'articles fournissent à eux seuls la plus grosse partie de la production agricole et de la production

industrielle de matières premières, à savoir: l'acier, le charbon, le pétrole brut, le blé et le riz. En valeur, ces cinq articles interviennent, plus ou moins à égalité, pour près des trois cinquièmes dans la production totale.

Principaux producteurs de cinq produits de base.

Produits et pays ou zones	Avant la guerre ¹	1957	1958	1959 ²
	en millions de tonnes métriques			
Acier				
Communauté du charbon et de l'acier	34,2	59,8	58,0	63,1
Grande-Bretagne	13,2	22,0	19,9	20,5
Autres pays de l'Europe occidentale.	2,3	8,8	8,7	10,0
Etats-Unis	51,4	102,3	77,3	84,8
Europe orientale	6,7	16,2	16,9	18,5
U.R.S.S.	17,8	51,0	54,9	59,9
Tous les autres pays	10,4	29,9	34,3	48,2
Total mondial	136,0	290,0	270,0	305,0
Houille				
Communauté du charbon et de l'acier	240	248	246	235
Grande-Bretagne	244	227	219	209
Autres pays de l'Europe occidentale.	6	17	18	17
Etats-Unis	448	468	389	387
Europe orientale	88	124	126	132
U.R.S.S.	110	327	350	360
Tous les autres pays	164	319	472	540
Total mondial	1.300	1.730	1.820	1.890
Pétrole brut				
Etats-Unis	173	353	330	347
Venezuela	27	145	139	147
Moyen-Orient	16	178	214	231
Pays de l'Est	36	113	128	146
Autres pays	28	93	97	106
Total mondial	280	882	908	977
Blé				
Etats-Unis	19,5	25,9	39,8	30,4
Canada	7,2	10,1	10,2	11,5
Argentine	6,6	5,8	6,7	5,0
Australie	4,2	2,7	5,8	3,9
Europe	46,0	62,2	59,8	62,6
U.R.S.S.	38,1	55,0	75,3	70,0
Chine	22,8	23,6	29,0	27,0
Autres pays	22,8	34,7	28,4	29,6
Total mondial	167,0	220,0	255,0	240,0
Riz				
Inde	32,3	37,8	45,3	44,3
Japon	11,5	14,3	15,0	15,6
Pakistan	11,2	12,9	12,0	12,7
Indonésie	9,6	11,4	11,8	12,0
Thaïlande	4,4	5,7	7,1	7,5
Birmanie	7,0	5,2	6,6	7,0
Chine	50,5	86,6	100,0	90,0
Autres pays	24,5	36,1	37,2	40,9
Total mondial	151,0	210,0	235,0	230,0

¹ 1937 ou 1934-38.

² Provisoire.

La production de charbon a légèrement progressé en 1959. L'industrie charbonnière a eu à faire face, en Europe occidentale notamment, à certaines difficultés imputables aux modifications structurelles intervenues dans la composition de la demande de combustibles. La crise a atteint son paroxysme au début de 1959, mais a perdu par la suite de son acuité. Du fait des mesures de réadaptation qui ont été prises, ainsi que de la reprise de l'activité économique, les stocks de charbon ont cessé de s'accroître. La production de la Communauté européenne du charbon et de l'acier et de la Grande-Bretagne a continué à fléchir en 1959 — de 10 millions de tonnes environ dans chaque cas —, mais, en revanche, la production de l'Europe orientale et de l'U.R.S.S. a accusé une augmentation à peu près équivalente.

La production de l'acier avait connu en 1958 un fléchissement, qui avait été particulièrement marqué aux Etats-Unis (25 millions de tonnes). En 1959 la situation s'est radicalement transformée avec le renouveau de l'expansion industrielle. En Europe occidentale, la production est passée de 87 à 94 millions de tonnes, la majeure partie de l'augmentation — plus de 5 millions de tonnes — ayant été le fait des pays de la C.E.C.A. Aux Etats-Unis, la production a augmenté dans des proportions identiques en dépit des graves perturbations entraînées par une grève de quatre mois, mais, avec 85 millions de tonnes, elle n'a pas atteint — loin de là — les chiffres de 1956 et 1957 (plus de 100 millions de tonnes). En Europe orientale, la production sidérurgique s'est accrue approximativement de 10%, la production de la seule Union soviétique ayant été plus de trois fois supérieure à celle de l'ensemble des petits pays de l'Europe orientale.

La production de pétrole brut ne cesse d'augmenter. Les Etats-Unis, qui interviennent pour un bon tiers dans le total de la production mondiale, ont presque résorbé le fléchissement enregistré en 1958. Le continent américain fournit à l'heure actuelle 60% environ de la totalité du pétrole extrait dans le monde; avant la guerre, sa part dépassait 75%. Le Moyen-Orient produit à peu près 25% et une fraction croissante des livraisons totales de pétrole (actuellement 15%) provient de la zone soviétique.

Les récoltes de blé et de riz ont été moins abondantes en 1959 qu'en 1958. Ces deux céréales constituent encore les deux produits alimentaires de base les plus importants, mais, bien que le riz et surtout le blé alimentent un ample courant d'échanges extérieurs, les ventes sur le marché mondial ne représentent qu'une fraction de la consommation globale (peut-être un dixième dans le cas du blé et 4% dans celui du riz). Dans les quatre grands pays exportateurs de blé, à savoir les Etats-Unis, le Canada, l'Argentine et l'Australie, la récolte a été inférieure de 12 millions de tonnes à celle de la précédente campagne; toutefois, les stocks de

blé invendu ont baissé de 3,5 millions de tonnes seulement au cours de l'année civile 1959. En ce qui concerne le riz, la majeure partie de la production et de la consommation est concentrée en Asie.

D'une manière générale, la période considérée a constitué une phase d'adaptation et de consolidation pour la plupart des marchés commerciaux. Le niveau élevé atteint dans le monde entier par la production industrielle a stimulé la consommation des métaux, dont les cours dépassaient de 3 à 5%, au printemps de 1960, ceux qui avaient été enregistrés douze mois auparavant. La hausse du prix du cuivre a été le résultat de fluctuations assez accusées, liées à la plus importante grève à laquelle ait jamais eu à faire face l'industrie du cuivre aux Etats-Unis; le renversement de la relation entre l'offre et la demande de ce métal, au cours des quatre années passées, a permis, toutefois, au marché du cuivre d'éviter de graves perturbations. En 1959-60, la situation s'est quelque peu améliorée sur les marchés du zinc et du plomb; dans le cas du zinc, le redressement a été dû à un renforcement de la demande, conjugué avec certaines limitations de la production; dans celui du plomb, les restrictions imposées à la production aux Etats-Unis ont — dans une certaine mesure au moins — décongestionné le marché. Après les violentes fluctuations de prix observées en 1958-59, les cours de l'étain ont varié dans des limites beaucoup plus étroites au cours de la période considérée; la marge de fluctuation des cours, qui avait précédemment atteint (à Londres) £139 par tonne longue, n'a pas dépassé £20. Parmi les autres métaux, le prix de l'aluminium a un peu monté, tandis que celui du mercure a légèrement fléchi.

Deux matières premières étroitement liées à l'industrie automobile — le pétrole et le caoutchouc — ont eu des comportements assez différents en 1959-60. Sur le marché du pétrole brut, aucun changement essentiel n'est intervenu, mais on a noté un renforcement de la tendance des cours du pétrole brut en provenance des Antilles et du Moyen-Orient à devenir moins solidaires des cours pratiqués aux Etats-Unis. La production mondiale de pétrole brut continue de progresser très rapidement — plus rapidement que la consommation — et, pendant quelque temps encore, ce facteur exercera une forte pression sur les prix du pétrole brut et des dérivés du pétrole. Les cours du caoutchouc naturel ont, contrairement à ceux du pétrole, accusé une forte augmentation (40%) en 1959, la situation du marché s'étant considérablement améliorée. Durant le premier trimestre de 1960, toutefois, une stabilisation est intervenue, à l'image de ce qui s'était passé en 1958. Si l'on remonte encore dans le temps, on constate qu'en 1956 et 1957 les cours du caoutchouc avaient baissé de 13 et 27% respectivement. Ils se retrouvent donc maintenant au même niveau qu'au début de 1956. A l'heure actuelle, la consommation mondiale de caoutchouc naturel l'importe légèrement

Variations des cours des produits de base.

Produits	Marchés	Variations en pourcentage en			
		1957	1958	1959	1960 1 ^{er} trimestre
Produits d'origine industrielle					
Pétrole brut	Bradford, Pa.	- 0,6	- 15,1	+ 11,4	+ 3,4
Pétrole brut	Venezuela	+ 14,2	± 0,0	- 8,2	± 0,0
Charbon	Etats-Unis	+ 2,3	- 5,0	- 1,6	- 0,2
Cuivre	New York	- 33,8	+ 20,6	+ 14,0	- 0,2
Etain	New York	- 11,5	+ 7,1	+ 0,2	+ 1,0
Plomb	New York	- 18,8	± 0,0	- 3,7	- 4,2
Zinc	St. Louis	- 25,9	+ 15,0	+ 8,7	+ 4,0
Acier en lingots	Anvers	+ 4,4	- 23,7	+ 15,6	± 0,0
Acier (profilé)	Pittsburgh	+ 5,6	+ 4,2	± 0,0	± 0,0
Aluminium en lingots	Etats-Unis	+ 3,7	- 4,6	+ 1,7	+ 3,1
Mercure	New York	- 11,8	- 2,1	- 2,8	± 0,0
Caoutchouc synthétique.	New York	± 0,0	± 0,0	± 0,0	± 0,0
Produits d'origine agricole					
Laine	Melbourne	- 16,4	- 26,9	+ 21,8	- 9,6
Coton	New York	+ 5,6	- 1,9	- 7,7	+ 1,6
Coton	Alexandrie	- 8,6	- 11,0	+ 8,6	+ 11,0
Jute	Londres	- 12,8	- 9,5	+ 7,6	+ 4,7
Sisal	Londres	- 5,5	+ 9,2	+ 25,6	+ 6,1
Peaux	Chicago	- 13,9	+ 27,6	+ 20,0	- 7,9
Caoutchouc	Singapour	- 26,7	+ 1,1	+ 40,5	+ 1,8
Pâte de bois	Suède	- 1,2	- 5,5	- 5,1	+ 2,3
Produits alimentaires					
Blé	Winnipeg	- 3,6	± 0,0	+ 1,2	± 0,0
Maïs	New York	- 7,8	- 1,7	- 4,5	+ 4,0
Sucre	New York	- 17,0	- 7,8	- 15,9	± 0,0
Cacao	New York	+ 52,8	+ 2,6	- 24,5	- 13,6
Café	New York	- 7,2	- 24,4	- 14,8	+ 3,5
Coprah	Londres	- 2,0	+ 33,4	- 3,4	+ 0,6
Soja	Chicago	- 8,6	- 5,4	- 0,2	- 0,9
Huile de coton	New York	+ 4,4	- 21,9	- 14,9	+ 3,7
Saindoux	New York	- 20,7	- 3,6	- 24,5	+ 13,4

sur la production. Il est donc probable que la part du caoutchouc synthétique dans le marché s'améliorera et qu'il se produira un réajustement des prix relatifs des deux types de caoutchouc. Par suite de la pénurie — il est vrai très limitée — de caoutchouc naturel, les Etats-Unis et la Grande-Bretagne ont commencé à prélever certaines quantités sur leurs stocks pour les vendre sur le marché.

Les marchés des fibres textiles ont connu une activité très soutenue en 1959-60, et on a enregistré une hausse des prix, sauf en ce qui concerne le coton brut. Il convient d'ailleurs de considérer ce fléchissement accusé par les cours du coton plutôt comme le résultat d'une politique visant à préparer le retour progressif à un prix unique que comme une déviation par rapport à la tendance générale; en 1959-60 la production et la consommation de coton ont atteint de nouveaux records et les stocks nets du monde occidental sont tombés à leur niveau le plus bas depuis 1953 (environ 17 millions de balles). Les cours de la laine brute, après avoir

fléchi rapidement et régulièrement entre mai 1957 et janvier 1959, se sont sensiblement raffermis pendant le reste de l'année, grâce notamment à l'expansion de la demande (en particulier de l'U.R.S.S. et du Japon).

Les prix des denrées alimentaires, boissons, etc. ont baissé dans leur ensemble l'année dernière. Toutefois des hausses de prix ont été enregistrées sur certains produits. C'est ainsi que les cours du blé ont monté, d'abord parce que l'on s'attendait à une récolte déficitaire, et ensuite parce que les prévisions à cet égard ont trouvé confirmation. Mais si la récolte a été peu abondante, elle a été de bonne qualité et en Europe occidentale la récolte totale a atteint un nouveau record. En ce qui concerne le sucre, le café et le cacao, la production et l'offre ont été si abondantes et les excédents de récolte si considérables que les prix ont eu tendance à fléchir.

* * *

Durant la période allant de janvier 1959 au printemps de 1960, l'offre et la demande internationales de marchandises ont été suffisamment équilibrées pour permettre aux avantages de l'économie de marché de se faire sentir. Grâce au regain d'activité enregistré dans toutes les parties du monde, les ventes des producteurs de matières premières ont progressé en volume et en valeur, cependant que la stabilité générale des prix mondiaux a permis aux pays importateurs d'accroître leur production sans provoquer d'inflation. Les variations des cours des diverses marchandises ont reflété dans une plus grande mesure que par le passé la situation réelle des marchés en cause, contribuant à assurer une expansion plus harmonieuse et plus efficace à la fois dans les pays qui exportent les produits de base et dans ceux qui les importent.

V. Echanges et paiements internationaux.

Après avoir fléchi lors de la récession de 1958, le chiffre total du commerce mondial est passé en 1959 de \$197 à \$207,8 milliards, soit une augmentation de 5,5%, et a atteint ainsi approximativement le niveau record de \$209,5 milliards auquel il était parvenu en 1957. Les exportations ont atteint \$102 milliards, dépassant en fait de \$1 milliard, soit 1%, leur niveau de 1957 et de 6% celui de 1958. L'unique raison de la disparité entre la reprise des exportations et celle du commerce mondial réside dans la baisse accusée par les taux de frets depuis 1957, baisse qui a entraîné une diminution de la valeur c.a.f. des importations. Si les taux de frets avaient été aussi élevés en 1959 qu'en 1957, le chiffre total du commerce mondial aurait atteint \$211,4 milliards.

Chiffre total du commerce mondial.

Zones	Chiffre total du commerce mondial ¹					Taux annuel de variation		
	1938	1950	1957	1958	1959 ²	1939-59	1951-59	1959 ²
	en milliards de dollars E.U.					en pourcentage		
Pays industriels								
Europe occidentale								
C.E.E.	10,5	20,5	47,4	45,7	49,5	+ 7,7	+ 10,3	+ 8,3
A.E.L.E.	10,5	21,7	36,7	35,1	37,1	+ 6,2	+ 6,1	+ 5,7
Autres pays	1,4	4,1	6,7	6,4	6,8	+ 7,8	+ 5,8	+ 6,3
Total pour l'Europe occidentale	22,4	46,3	90,8	87,2	93,4	+ 7,0	+ 8,1	+ 7,1
Etats-Unis ³ et Canada	7,3	26,2	47,0	43,1	46,1	+ 9,2	+ 6,5	+ 7,0
Japon	1,5	1,8	7,1	5,9	7,1	+ 7,7	+ 16,5	+ 20,3
Total pour les pays industriels	31,2	74,3	144,9	136,2	146,6	+ 7,6	+ 7,8	+ 7,6
Pays non industriels								
Amérique latine	3,2	12,4	18,0	16,7	16,5	+ 8,1	+ 3,2	- 1,2
Autres pays	10,0	30,4	46,6	44,1	44,7	+ 7,4	+ 4,4	+ 1,4
Total pour les pays non industriels	13,2	42,8	64,6	60,8	61,2	+ 7,6	+ 4,1	+ 0,7
Chiffre total du commerce mondial	44,4	117,1	209,5	197,0	207,8	+ 7,6	+ 6,6	+ 5,5

¹ Non compris le commerce entre l'U.R.S.S., les pays de l'Europe orientale et la Chine continentale.
³ Y compris l'aide militaire.

² Provisoire.

Le taux annuel d'augmentation du commerce mondial a été de 7,6% de 1939 à 1959, les pays industriels et les pays non industriels ayant concouru dans une égale mesure au mouvement d'expansion. Au lendemain de la guerre, le commerce des pays non industriels s'est développé à un rythme plus rapide que celui des pays industriels, en raison principalement d'une hausse des prix plus prononcée

dans le secteur des produits de base que dans celui des produits manufacturés. Mais depuis le boom de courte durée provoqué par les événements de Corée, les termes de l'échange dans les pays non industriels ont été constamment moins favorables qu'en 1950 et l'élan imprimé à l'expansion du commerce dans le monde a été surtout le fait des pays industriels. De 1951 à 1959, les échanges de ces pays ont progressé en valeur de 7,8% par an et ceux des pays non industriels de 4,1%. En 1959, l'écart a été beaucoup plus accusé, l'augmentation respective ayant été de 7,6% et de 0,7% seulement.

Pays industriels et non industriels :
Valeur, volume et valeurs unitaires du commerce avec l'étranger.

Années	Valeur		Volume		Valeurs unitaires		Termes de l'échange
	Importations	Exportations	Importations	Exportations	Importations	Exportations	
Indice: 1953 = 100							
Pays industriels							
1950	76	69	86	81	88	95	97
1957	142	142	135	135	105	105	100
1958	132	135	133	131	99	103	104
1959	144	143	150	141	96	101	106
<i>Variation (en pourcentage)</i>							
1950-59	+ 90	+ 107	+ 74	+ 74	+ 9	+ 19	+ 9
1958-59	+ 9	+ 6	+ 13	+ 8	- 3	- 2	+ 2
Pays non industriels							
1950	79	87	90	93	88	94	107
1957	139	121	134	122	103	99	96
1958	131	116	131	123	100	94	94
1959	127	123	130	135	97	91	93
<i>Variation (en pourcentage)</i>							
1950-59	+ 61	+ 41	+ 44	+ 45	+ 10	- 3	- 13
1958-59	- 3	+ 6	- 1	+ 10	- 3	- 3	- 1

L'effet combiné des variations de volume et de prix est indiqué dans le tableau ci-dessus, d'où il ressort que, de 1950 à 1959, le commerce des pays industriels a connu une expansion en volume de 74%, sous l'effet principalement d'un développement considérable des échanges à l'intérieur du groupe, cependant que les termes de l'échange se sont améliorés de 9%. En valeur, le commerce entre les pays industriels a plus que doublé durant cette période. Le commerce des pays non industriels s'est accru de 45% seulement en volume et, en même temps, on y a enregistré une détérioration des termes de l'échange de 13%.

Si l'on examine les chiffres relatifs à la valeur du commerce mondial en corrélation avec les indices de volume et de prix, on constate que près des deux tiers de l'accroissement total de \$91 milliards enregistré de 1950 à 1959 sont

**Facteurs ayant concouru à
l'accroissement de la valeur du
commerce mondial, 1950-59.**

Rubriques	1950-59	1958-59
	en milliards de dollars E.U.	
Pays industriels		
Accroissement en volume	+ 56	+ 13
Variation de prix	+ 14	- 3
Pays non industriels		
Accroissement en volume	+ 19	+ 3
Variation de prix	+ 2	- 2
Valeur du commerce mondial		
Accroissement total	+ 91	+ 11

imputables à une augmentation en volume du commerce des pays industriels. L'incidence des variations de volume et de prix peut être résumée comme suit:

Parmi les principaux facteurs qui ont concouru à l'augmentation de \$10 milliards intervenue dans la valeur du commerce des pays industriels de 1958 à 1959, il faut mentionner une forte expansion, se chiffrant par \$4,6 milliards, des échanges effectués entre les pays de l'O.E.C.E. (l'accroissement du commerce à l'intérieur de la zone de la Communauté économique européenne représentant à lui seul \$2,6 milliards), une progression, à concurrence de \$2,3 milliards, des importations américaines et un accroissement du commerce japonais qui a atteint \$1,2 milliard.

Au printemps de 1959, les échanges intra-européens avaient regagné le terrain perdu du fait du léger fléchissement amorcé avant même le début de la récession et, pour l'ensemble de l'année, ils ont été supérieurs de 11% en valeur aux chiffres de 1958. Le commerce entre les pays de la C.E.E. a progressé à un rythme plus rapide que la moyenne, soit de 19%, alors que les échanges entre ces pays et le reste de l'O.E.C.E. ont augmenté de 8%. A l'exception de la Turquie, les pays agricoles situés en bordure de l'Europe n'ont pas concouru à l'expansion générale, leurs échanges avec les autres pays de l'O.E.C.E. se maintenant à peu près au niveau de 1958. Ainsi donc l'évolution du commerce à l'intérieur de l'Europe occidentale a suivi une orientation analogue à celle du commerce mondial.

Au printemps de 1959, les échanges intra-européens avaient regagné le terrain perdu du fait du léger fléchissement amorcé avant même le début de la récession et, pour l'ensemble de l'année, ils ont été supérieurs de 11% en valeur aux chiffres de 1958. Le commerce entre les pays de la C.E.E. a progressé à un rythme plus rapide que la moyenne, soit de 19%, alors que les échanges entre ces pays et le reste de l'O.E.C.E. ont augmenté de 8%. A l'exception de la Turquie, les pays agricoles situés en bordure de l'Europe n'ont pas concouru à l'expansion générale, leurs échanges avec les autres pays de l'O.E.C.E. se maintenant à peu près au niveau de 1958. Ainsi donc l'évolution du commerce à l'intérieur de l'Europe occidentale a suivi une orientation analogue à celle du commerce mondial.

L'expansion du commerce à l'intérieur de la Communauté et entre les pays de l'O.E.C.E. a été le fait principalement des produits manufacturés. Dans l'ensemble du groupe des pays de l'O.E.C.E., les exportations de produits manufacturés ont progressé de 8,4% entre le premier semestre de 1958 et la période correspondante de 1959, ce qui a eu pour effet d'accroître encore la part qui leur revenait dans les échanges du groupe. En 1953, les produits manufacturés figuraient pour 47%, les matières premières et les combustibles pour 35% et les denrées alimentaires pour 17%, dans l'ensemble des exportations des pays de l'O.E.C.E. à destination des autres pays de la zone. Durant le premier semestre de 1959 leurs parts respectives se sont élevées à 55, 30 et 15%. Les deux tiers environ des exportations de

Zones d'échanges européennes.

Zones	1957		1958		1959		Variation de 1958 à 1959	
	Impor- tations	Expor- tations	Impor- tations	Expor- tations	Impor- tations	Expor- tations	Impor- tations	Expor- tations
	en millions de dollars E.U.						en pourcentage	
Communauté économique européenne								
Commerce à l'intérieur de la zone	7.020	7.165	6.790	6.865	8.090	8.180	+ 19,1	+ 19,2
Commerce avec le reste des pays de l'O.E.C.E.	4.270	5.675	4.100	5.660	4.430	6.140	+ 8,0	+ 8,5
Commerce avec les pays ne faisant pas partie de l'O.E.C.E.	13.550	9.650	12.060	10.215	11.690	10.930	- 3,1	+ 7,0
Total	24.840	22.490	22.950	22.740	24.210	25.250	+ 5,5	+ 11,0
Association européenne de libre échange								
Commerce à l'intérieur de la zone	3.185	2.930	3.040	2.820	3.240	3.040	+ 6,6	+ 7,8
Commerce avec le reste des pays de l'O.E.C.E.	5.535	4.190	5.800	4.360	6.230	4.610	+ 7,4	+ 5,7
Commerce avec les pays ne faisant pas partie de l'O.E.C.E.	11.340	9.140	10.020	9.040	10.550	9.350	+ 5,3	+ 3,4
Total	20.060	16.260	18.860	16.220	20.020	17.000	+ 6,2	+ 4,8
Commerce de la C.E.E. avec l'A.E.L.E.	3.810	4.970	3.640	4.950	3.950	5.420	+ 8,5	+ 9,5
O.E.C.E.								
Commerce à l'intérieur de la zone	21.440	21.230	20.990	20.580	23.310	22.880	+ 11,1	+ 11,2
Commerce avec le reste du monde	25.840	19.360	23.190	19.800	23.410	20.880	+ 0,9	+ 5,4
Total	47.280	40.590	44.180	40.380	46.720	43.740	+ 5,7	+ 8,3

produits manufacturés des pays de l'O.E.C.E. à destination de leurs partenaires étaient en provenance des pays de la C.E.E.

La mise en application de la première étape prévue dans le Traité de Rome a probablement contribué aussi à intensifier les échanges à l'intérieur de la C.E.E. Toutefois, comme d'autres pays de l'O.E.C.E. ont bénéficié également de la plupart des avantages mutuels consentis, il se peut que l'attente des étapes ultérieures ait joué un rôle plus important que les mesures effectivement prises et que ce soit cette raison qui ait encouragé les exportateurs à déployer des efforts tout particuliers dans cette zone. Le 1er janvier 1959, les pays de la C.E.E. ont abaissé de 10% leurs droits de douane sur les produits industriels. Cette première réduction a été étendue à tous les membres du G.A.T.T. ainsi qu'aux autres pays bénéficiant du traitement de la nation la plus favorisée, sous cette réserve que cette extension n'ait pas pour effet de porter les droits à un

niveau inférieur à celui du futur tarif extérieur de la C.E.E. C'est principalement la France et l'Italie, dont les droits sont nettement plus élevés que le tarif commun, qui ont dû consentir des réductions à l'égard des pays tiers. Le 1er janvier 1959 également, les pays membres de la C.E.E. ont transformé en contingents globaux les contingents bilatéraux qu'ils avaient établis avec les autres pays membres et les ont accrus en même temps de 20% par rapport à 1958. En outre, les contingents qualifiés de « faibles ou nuls » ont été portés à 3% de la production annuelle des articles auxquels ils s'appliquent. A la suite d'une suggestion de la Communauté visant à étendre aux autres pays de l'O.E.C.E. la libération de 20% appliquée aux importations de produits manufacturés, des négociations bilatérales se sont déroulées qui ont abouti à la conclusion d'accords bilatéraux (par exemple entre la France, d'une part, et l'Autriche, le Danemark, la Grande-Bretagne, la Norvège, la Suède et la Suisse, d'autre part, ainsi qu'entre le Benelux et la Grande-Bretagne).

Dans l'ensemble du commerce des pays de la C.E.E., les échanges effectués à l'intérieur de la zone figuraient pour 30% en 1958; ce pourcentage a atteint 33% en 1959. Quant aux pays qui se sont groupés au sein de l'Association européenne de libre échange (A.E.L.E.) en mai 1960, la part de leur commerce effectuée à l'intérieur de la zone a représenté en 1959, 16% de leurs importations totales et 18% de leurs exportations totales.

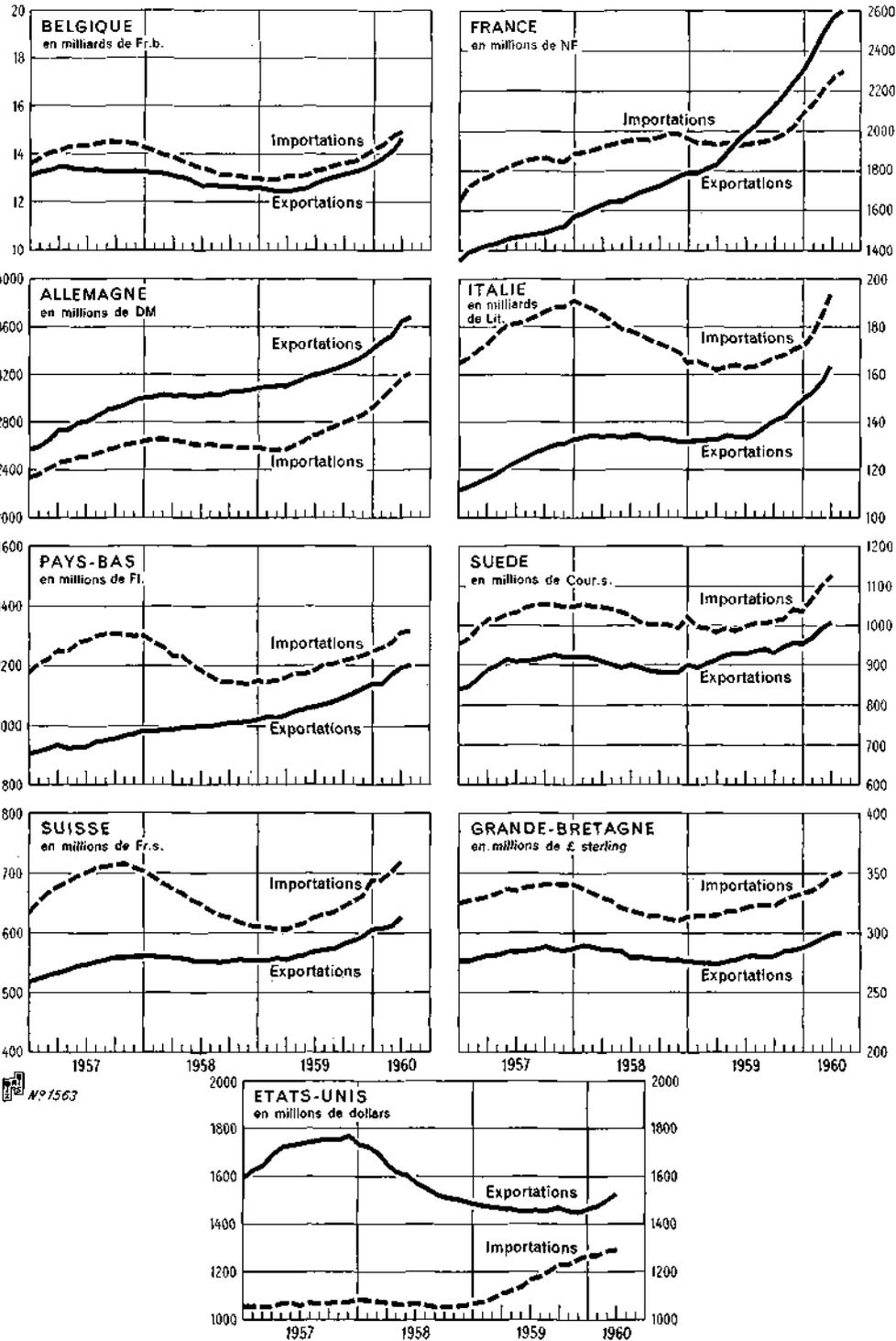
Le total en valeur des marchandises importées par les Etats-Unis s'est élevé à \$15 milliards, en 1959, soit \$2,2 milliards de plus qu'en 1958. L'Europe occidentale est intervenue pour plus de moitié dans cette augmentation, le Canada, le Japon et les autres pays d'Extrême-Orient se partageant à peu près également l'autre moitié. En ce qui concerne la composition des importations des Etats-Unis près de la moitié de l'expansion enregistrée a été le fait de quatre groupes de produits: produits sidérurgiques, textiles, automobiles et machines, pour lesquels les achats ont progressé à raison de \$350, 275, 250 et 185 millions respectivement.

Au Japon, les importations et les exportations se sont accrues en 1959 de près de \$600 millions. Les achats effectués aux Etats-Unis, qui représentent plus d'un tiers du total, n'ont guère progressé, l'accroissement ayant principalement porté sur les importations en provenance de l'Europe et de l'Asie. En revanche, plus de la moitié de l'expansion des exportations a été imputable à un accroissement des ventes aux Etats-Unis, dont la part dans le total des exportations du Japon est passée de 24 à 30%.

Le commerce des pays du groupe sino-soviétique (pays d'Europe orientale inclus), qui n'est pas compris dans les précédentes statistiques relatives au commerce mondial, a augmenté depuis 1950 à un rythme plus rapide que les échanges du

Commerce extérieur.

Moyennes mensuelles pour la période de douze mois se terminant par le mois indiqué.



Commerce du groupe sino-soviétique comparé à celui du monde occidental.

Années	Commerce du groupe sino-soviétique			Commerce du monde occidental			Commerce mondial total ²
	A l'intérieur de la zone	Avec le monde occidental	Total	A l'intérieur de la zone ¹	Avec le groupe sino-soviétique	Total	
en milliards de dollars E.U.							
1950 . . .	6,6	3,3	9,9	113,8	3,3	117,1	123,7
1956 . . .	14,5	5,5	20,0	187,5	5,5	193,0	207,5
1957 . . .	17,3	6,3	23,6	203,2	6,3	209,5	226,8
1958 . . .	18,0	6,9	24,9	190,1	6,9	197,0	215,0
1959 ³ . . .	21,6	7,0	28,6	200,8	7,0	207,8	229,4

¹ Le montant des échanges réalisés à l'intérieur du monde occidental a été obtenu en faisant la différence entre la valeur du commerce mondial telle qu'elle est indiquée dans le tableau de la page 130 et le commerce du groupe sino-soviétique avec le monde extérieur. ² Le total du commerce mondial a été obtenu en faisant la somme du commerce du monde occidental — qui comprend le commerce avec le groupe sino-soviétique — et du commerce effectué à l'intérieur du groupe sino-soviétique. ³ Estimations approximatives, sauf en ce qui concerne le commerce total du monde occidental.

monde occidental. A partir du niveau très bas où il était tombé après la guerre, il a progressé, de 1951 à 1958, à un taux annuel de 12%, taux qui atteint même 13,5% si l'on n'envisage que les échanges effectués à l'intérieur du groupe.

Par rapport au commerce mondial, la part du groupe sino-soviétique est passée de 8% en 1950 à 12,5% en 1959; durant cette période, le commerce effectué entre les pays du groupe a plus que triplé et le commerce effectué avec le monde extérieur a plus que doublé. Les échanges entre les deux groupes avaient sensiblement fléchi de 1948 à 1953, du fait, pour une part, des fortes tendances autarciques du groupe sino-soviétique et, pour une autre part, des mesures prises à l'occasion de la crise coréenne. Depuis lors, le commerce du groupe sino-soviétique avec le monde extérieur s'est développé plus rapidement que le commerce à l'intérieur de ce groupe. Tandis qu'en 1953, année où les échanges est-ouest ont été à leur niveau le plus bas, la part revenant au commerce avec l'extérieur s'était élevée à 20%, elle a atteint respectivement 27 et 28% en 1957 et 1958. En 1959, d'après les chiffres provisoires dont on dispose il s'est produit, semble-t-il, un renversement de la tendance, le commerce à l'intérieur du groupe — et, en particulier, entre l'U.R.S.S. et la Chine — ayant augmenté dans de plus fortes proportions que le commerce avec l'extérieur. L'intégration des différents pays à l'intérieur du groupe sino-soviétique (exprimée en pourcentage du commerce intérieur par rapport au commerce total) allait en 1958, de 56% dans le cas de la Pologne, à 96% dans celui de l'Albanie, cependant que, pour la plupart des pays, le pourcentage s'est situé autour de 70.

La part revenant au groupe sino-soviétique dans le commerce effectué par les pays occidentaux s'est élevée à 3,5% environ ces dernières années. Toutefois, en ce qui concerne certains pays européens tels que l'Autriche, la Finlande, l'Islande,

la Grèce, la Turquie et la Yougoslavie, auxquels il faut ajouter un nombre croissant de pays sous-développés, les échanges avec le groupe sino-soviétique ont pris une grande ampleur grâce à la conclusion d'accords à long terme — assortis la plupart du temps de l'octroi de crédits, de garanties concernant l'écoulement des produits de base, de prêts pour la construction d'usines et d'une assistance technique. La centralisation du commerce permettant une réorientation très rapide de échanges, le groupe sino-soviétique a pu intervenir lorsque certains pays éprouvaient des difficultés pour écouler leurs produits, comme cela a été par exemple le cas pour

**Assistance économique fournie à certains pays sous-développés
par le groupe sino-soviétique et aide américaine à ces mêmes pays,
juillet 1954 à juin 1959.**

Zones et pays bénéficiaires	Groupe sino-soviétique ¹	Etats-Unis ²	Total
en millions de dollars E.U.			
Asie du Sud et du Sud-Est			
Inde	323	1.166	1.489
Pakistan	3	738	741
Indonésie	239	189	428
Afghanistan	213	85	298
Cambodge	34	173	207
Ceylan	58	54	112
Birmanie et Népal	37	90	127
Total pour l'Asie du Sud et du Sud-Est	907	2.495	3.402
Moyen-Orient et Afrique			
République Arabe Unie	520	142	662
Iran	6	353	359
Ethiopie	124 ³	56	180
Irak	138	15	153
Guinée et Yémen	44	9	53
Total pour le Moyen-Orient et l'Afrique	832	575	1.407
Europe			
Yougoslavie	110	630	740
Turquie	17	623	640
Islande	5	25	30
Total pour l'Europe	132	1.278	1.410
Amérique latine			
Brésil	2	617	619
Argentine	104	345	449
Total pour l'Amérique latine	106	962	1.068
Aide totale	1.975	5.309	7.284

¹ Y compris 10% environ de dons. ² Notamment obligations de l'«International Cooperation Administration», engagements du «Development Loan Fund», aide fournie au titre de la «Public Law 480», ventes à prix réduits de surplus agricoles en vertu du «Mutual Security Act», prêts de développement de l'«Export-Import Bank». ³ Y compris un accord de crédit de \$122 millions conclu au début de juillet 1959.
Source: Comparaison entre les économies des Etats-Unis et de l'U.R.S.S. Rapport présenté à la Commission des statistiques économiques du Congrès (86ème Congrès, 1ère session).

l'Islande avec son poisson, pour la Birmanie avec son riz, pour l'Égypte avec son coton et pour l'Uruguay avec sa viande.

Entre le milieu de 1954 et le milieu de 1959, l'aide accordée par le groupe sino-soviétique à des pays sous-développés a atteint un montant approximatif de \$2,7 milliards, dont les trois quarts étaient destinés à des fins économiques et le reste à des fins militaires. L'U.R.S.S. a fourni 70% du total et la Chine moins de 4%. Au cours de la même période, le total de l'aide occidentale aux régions sous-développées a été de l'ordre de \$15 milliards, dont les deux tiers environ ont été fournis par les États-Unis. Si l'on ajoutait à l'aide officielle l'investissement privé à l'étranger, la contribution en capital des pays occidentaux dépasserait vraisemblablement \$25 milliards.

Les investissements privés à long terme réalisés par les pays occidentaux dans les régions sous-développées, qui s'élèvent approximativement à \$2 milliards par an, représentent la moitié environ de leurs exportations totales de capitaux, le reste consistant en mouvements de capitaux entre pays industriels (principalement capitaux investis par les États-Unis au Canada et en Europe occidentale et mouvements de capitaux entre pays de l'Europe occidentale). Au cours des années 1954 à 1957, les sorties nettes de capitaux à long terme en provenance des États-Unis et des six pays européens figurant dans le tableau ci-dessous se sont élevées en moyenne à \$3,3 milliards, qui ont été fournis, à concurrence d'un peu plus de la moitié, par les États-Unis. En 1958 comme en 1959, les sorties totales ont atteint environ \$4 milliards. La part des États-Unis a représenté 60% en 1958, et 50% en 1959,

Rapport entre les sorties nettes de capitaux privés à long terme et le produit national brut.¹

Pays fournisseurs des capitaux	1954-57	1958	1959	1959 en pourcentage du produit national brut
	moyenne	en millions de dollars E.U.		
Europe				
Allemagne	90	275	535	0,9
France ²	495	360	300 ³	0,6
Grande-Bretagne	570	590	530	0,6
Pays-Bas	85	250	370	3,6
Suisse ⁴	230	30	110	1,4
Union belgo-luxembourgeoise ⁵	130	100	65 ⁶	0,5
Total	1.600	1.605	1.910	0,9
Etats-Unis⁷	1.745	2.540	2.050	0,4
Total général	3.345	4.145	3.960	0,6

¹ Capital national seulement. ² Sorties nettes de fonds privés à long terme en provenance de la France métropolitaine et à destination de l'étranger, et contribution privée à la formation de capital dans les territoires d'outre-mer.
³ Evaluation. ⁴ Principalement, nouvelles émissions sur le marché suisse des capitaux, plus opérations nettes sur des titres en circulation. Pour 1958 et 1959, nouvelles émissions seulement. ⁵ A long et à court terme.
⁶ Premier semestre de 1959. ⁷ Non compris les bénéfices non distribués des filiales de sociétés américaines à l'étranger.

les exportations de capitaux en provenance de ce pays ayant fléchi de \$2,5 à \$2 milliards, en raison notamment d'une diminution survenue dans les émissions de valeurs étrangères, qui, après avoir atteint en 1958 un montant de \$950 millions — niveau record d'après-guerre —, sont retombées à \$600 millions en 1959.

Le fléchissement accusé par les sorties nettes de capitaux américains en 1959 a coïncidé avec un accroissement des exportations nettes de capitaux européens, lesquelles sont passées de \$1,6 à \$1,9 milliard. L'Allemagne est responsable de cet accroissement pour les deux tiers environ et les Pays-Bas pour un tiers environ. L'accroissement a consisté essentiellement en une expansion des placements de portefeuille, ce qui semble plutôt dénoter une intensification des mouvements de capitaux entre pays industriels qu'une augmentation des investissements dans les pays sous-développés.

* * *

En 1959, pour la seconde fois depuis la guerre, la balance des paiements courants des Etats-Unis a accusé un déficit, qui a dépassé \$900 millions, alors que des excédents de \$1,5 milliard et de \$5,1 milliards avaient été respectivement enregistrés en 1958 et 1957. Cette évolution défavorable a été entièrement imputable à une augmentation des importations égale à \$2,4 milliards. La moitié de cette augmentation a été le fait des achats effectués en Europe, le reliquat étant imputable essentiellement aux transactions effectuées avec le Canada et la zone sterling. Si l'on examine l'évolution des importations sur une plus longue période, on constate qu'elle a suivi l'expansion du revenu national aux Etats-Unis. De 1950 à 1959, produit national brut et importations ont progressé de 70% environ; le rapport entre les importations et le produit national brut s'est donc maintenu au niveau moyen de 3,1% au cours de ces dix dernières années. Mais des changements importants sont intervenus dans la composition des importations et, par voie de conséquence, dans leur origine.

En valeur absolue, plus de la moitié de l'expansion des importations entre 1950 et 1959 a correspondu à une augmentation des importations de produits finis. En 1950, celles-ci ont correspondu en gros aux importations totales en provenance de l'Europe occidentale; en 1959, il n'en a plus été tout à fait de même en raison notamment du développement des achats de produits de cette nature au Japon. Toutefois la part revenant à l'Europe occidentale dans les importations totales est passée de 15 à 30%, tandis que celle de l'Amérique latine a diminué de 33 à 24%. En 1959, l'Europe occidentale a pris ainsi, pour la première fois, la place de l'Amérique latine comme principal fournisseur des Etats-Unis.

Le déficit accusé par la balance commerciale des Etats-Unis en 1959 a été lié au fait que la reprise de l'activité économique a débuté en Amérique environ

Etats-Unis: Répartition des importations.

Groupes de produits et zones	1950	1957	1958	1959	1950	1957	1958	1959
	en millions de dollars				en pourcentage du total			
Matières premières	2.480	3.210	2.780	3.090	28	25	22	21
Denrées alimentaires élaborées ou non	2.650	3.290	3.460	3.420	31	25	27	23
Demi-produits	2.130	2.920	2.660	3.310	24	23	21	22
Produits finis	1.500	3.530	3.920	5.170	17	27	30	34
<i>dont</i>								
Machines et véhicules	(160)	(860)	(1.150)	(1.620)	(2)	(7)	(9)	(11)
Total des importations destinées à la con- sommation	8.740	12.950	12.820	14.990	100	100	100	100
Europe occidentale	1.360	3.080	3.300	4.620	15	24	25	30
Canada	1.960	2.910	2.680	3.040	22	22	21	20
Amérique latine	2.910	3.760	3.590	3.610	33	29	28	24
Autres zones	2.620	3.230	3.300	4.030	30	25	26	26
Total des importations générales	8.850	12.980	12.870	15.200	100	100	100	100

Note: Les importations destinées à la consommation comprennent toutes les marchandises qui, dès leur arrivée, sont introduites dans le circuit de distribution ou de consommation, ainsi que celles qui sont retirées des entrepôts en douane aux fins de consommation. Les importations générales comprennent toutes les marchandises qui sont introduites immédiatement dans le circuit de distribution ou de consommation, ainsi que celles qui sont stockées dans des entrepôts en douane.

neuf mois plus tôt qu'en Europe et que le pouvoir d'achat des producteurs de matières premières est resté faible en raison du niveau des cours. En outre, la grève des aciéries a fait passer les importations de produits sidérurgiques de \$230 à \$580 millions, à telle enseigne que, pour la première fois depuis plus d'un demi-siècle, les importations d'acier l'ont emporté sur les exportations. Les importations de produits de consommation autres que les denrées alimentaires sont passées de \$1,5 milliard en 1957 à \$2,4 milliards en 1959, en raison principalement du développement des achats d'automobiles. En 1954, ceux-ci s'élevaient encore à \$45 millions; en 1957, ils ont atteint \$300 millions, pour dépasser \$700 millions en 1959. Les Etats-Unis ont importé l'an dernier environ 670.000 voitures, soit six fois plus qu'ils n'en ont exporté.

Les exportations se sont chiffrées, en 1959 comme en 1958, à \$16,2 milliards. En 1957 elles avaient atteint le niveau exceptionnellement élevé de \$19,4 milliards. Le fléchissement enregistré a pris fin au milieu de l'année 1959 et, compte tenu des variations saisonnières, le chiffre des exportations au titre du second semestre a été de 9% supérieur à celui du premier semestre.

Si, en 1959, la dépense nette globale au titre des éléments invisibles a, avec \$1.790 millions, dépassé de \$50 millions seulement le niveau de 1958, sa composition a subi certaines modifications, la principale ayant consisté en une

Etats-Unis: Balance des paiements.

Postes	Toutes zones			Europe occidentale		
	1957	1958	1959	1957	1958	1959
	en millions de dollars					
Exportations commerciales . . .	19.390	16.230	16.210	5.960	4.660	4.700
Importations commerciales . . .	13.290	12.950	15.340	3.090	3.290	4.520
Balance commerciale . . .	+ 6.100	+ 3.280	+ 870	+ 2.870	+ 1.370	+ 180
Eléments invisibles (nets)						
Tourisme	- 590	- 640	- 710	- 390	- 450	- 480
Revenu de l'investissement	+ 2.230	+ 2.250	+ 2.130	+ 80	+ 210	+ 130
Dépenses militaires	- 2.790	- 3.120	- 2.830	- 1.570	- 1.680	- 1.520
Autres éléments invisibles ¹	+ 160	- 230	- 380	- 90	- 280	- 310
Total des éléments invisibles	- 990	- 1.740	- 1.790	- 1.970	- 2.200	- 2.180
Balance des paiements courants	+ 5.110	+ 1.540	- 920	+ 900	- 830	- 2.000
Dons du gouvernement²	- 1.620	- 1.610	- 1.620	- 320	- 320	- 310
Mouvements de capitaux américains (nets) (sortie -)						
Pour le compte du gouvernement . . .	- 960	- 970	- 1.730	- 370	- 40	+ 530
Pour compte privé	- 3.170	- 2.840	- 2.140	- 400	- 410	- 430
Mouvements totaux de capitaux américains	- 4.130	- 3.810	- 3.870	- 770	- 450	+ 100
Mouvements de capitaux étrangers (nets) (entrée +)	+ 310	+ 60	+ 1.220	+ 350	- 70	+ 810
Total des dons et des mouvements nets de capitaux (sortie -)	- 5.440	- 5.360	- 4.270	- 740	- 840	+ 600
Solde général	- 330	- 3.820	- 5.190	+ 160	- 1.670	- 1.400
Equilibré par						
Ventes d'or à l'étranger (+)	- 800	+ 2.270	+ 1.080	- 70	+ 2.330	+ 830
Engagements à court terme envers l'étranger (augmentation +)	+ 380	+ 1.110	+ 3.330	+ 360	+ 640	+ 1.030
Paiements non enregistrés, erreurs et omissions (sortie +)	+ 750	+ 440	+ 780	- 450	- 1.300	- 460
Total	+ 330	+ 3.820	+ 5.190	- 160	+ 1.670	+ 1.400

¹ Y compris pensions et transferts privés. de dons.

² Non compris les transferts nets de caractère militaire sous forme de dons.

réduction des dépenses militaires à l'étranger, qui sont tombées de \$3,1 milliards à \$2,8 milliards. Cette réduction a été, toutefois, compensée et au-delà par un accroissement de la dépense nette au titre du tourisme et par une diminution des recettes nettes d'investissement. Ces dernières années, les revenus provenant des investissements à l'étranger se sont élevés en moyenne à \$2,8 milliards par an; en contrepartie les Etats-Unis ont versé quelque \$600 millions d'intérêts et de dividendes sur les investissements étrangers. En 1959, tandis que les revenus perçus à l'étranger n'ont été que légèrement supérieurs au niveau de 1958 (une

contraction des recettes fournies par les investissements directs réalisés dans les pays producteurs de pétrole et autres matières premières ayant été compensée par une augmentation des revenus produits par d'autres investissements tant privés que publics), les paiements des Etats-Unis à l'étranger ont progressé de plus de \$140 millions, en raison principalement des intérêts plus élevés versés aux détenteurs étrangers de fonds d'Etat américains.

Les dons gouvernementaux et les sorties de capitaux ont atteint ensemble, en 1959, un montant de \$5,5 milliards, soit légèrement plus que l'année précédente. Les règlements à long terme au titre gouvernemental sont passés de \$1,3 milliard en 1958 à \$2,4 milliards en 1959, par suite du versement de \$1.375 millions opéré à titre de souscription au Fonds monétaire international. En ce qui concerne les entrées, les recettes ont augmenté de \$650 à \$1.000 millions, certains pays européens, en particulier l'Allemagne et la Grande-Bretagne, ayant procédé à des remboursements anticipés de prêts. Comme le montant net des opérations officielles à court terme s'est élevé à \$340 millions au cours de chacune des deux années, les sorties nettes au titre gouvernemental sont passées de quelque \$1 milliard en 1958 à \$1,7 milliard en 1959. Cette augmentation a été pratiquement compensée par une diminution, à concurrence de \$700 millions, des exportations de capitaux privés (imputable pour moitié à un fléchissement des émissions de valeurs étrangères, dû aux taux d'intérêt élevés pratiqués aux Etats-Unis). En conséquence, les sorties nettes de capitaux américains n'ont pas dépassé au total \$3,9 milliards, montant à peine supérieur à celui de l'année précédente. On a relevé une certaine progression de l'investissement direct, notamment en Europe occidentale. Si la moitié des investissements américains en Europe sont encore concentrés en Grande-Bretagne, le rythme des investissements nouveaux s'accroît beaucoup plus rapidement dans les pays de la C.E.E. La plus grande partie des investissements revêtent la forme de prises de participations dans des sociétés existantes ou de constitution de filiales avec participation locale.

En opposition avec la stabilité dont ont fait preuve au total les sorties nettes de capitaux américains, l'entrée nette de capitaux étrangers a progressé de \$60 millions en 1958 à \$1,2 milliard en 1959, dont \$550 millions sous forme d'investissements directs et de placements de portefeuille. Dans le même temps, les avoirs étrangers à court terme en dollars se sont accrus de \$3,3 milliards. Par suite des sorties importantes et continues de capitaux américains qui se sont produites depuis la fin de la guerre, la situation créancière nette des Etats-Unis s'établissait en 1959 à \$24 milliards contre 13 milliards en 1948. De 1948 à 1959, leurs avoirs nets à long terme sont passés de \$20,5 milliards à environ \$42 milliards et leurs engagements nets à court terme de \$7,5 à près de \$18 milliards.

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

Pays	Années	Balance commerciale	Eléments invisibles nets ¹	Balance des paiements courants	Solde net du compte capital (entrée +) ²	Variations des avoirs monétaires (augmentation +)
Allemagne	1958	+ 1.790	- 300	+ 1.490	- 730	+ 760
	1959	+ 1.840	- 740	+ 1.100	- 1.600	- 500
France	1958	- 295	+ 70	- 225	+ 30	- 195 ³
	1959	+ 440	+ 320	+ 760	+ 615	+ 1.375 ³
Italie	1958	- 415	+ 1.140	+ 725	+ 125	+ 850
	1959	- 375	+ 1.130	+ 755	+ 10	+ 765
Pays-Bas	1958	- 75	+ 515	+ 440	+ 60	+ 500
	1959	- 130	+ 545	+ 415	- 255	+ 160
Union belgo-luxembourgeoise	1958	+ 210	+ 160	+ 370	- 50	+ 320
	1959 1er sem.	+ 40	-	+ 40	- 65	- 25
Total pour les pays de la C.E.E.	1958	+ 1.215	+ 1.585	+ 2.800	- 585	+ 2.235
	1959 ⁴	+ 1.816	+ 1.255	+ 3.070	- 1.295	+ 1.775
Autriche	1958	- 110	+ 120	+ 10	+ 150	+ 160
	1959	- 140	+ 150	+ 10	+ 20	+ 30
Danemark	1958	+ 15	+ 110	+ 125	+ 35	+ 160
	1959	- 105	+ 115	+ 10	+ 60	+ 70
Grande-Bretagne	1958	+ 275	+ 700	+ 975	- 380	+ 595
	1959	- 165	+ 570	+ 405	- 1.420	- 1.015
Norvège	1958	- 570	+ 415	- 155	+ 200	+ 45
	1959	- 510	+ 430	- 80	+ 130	+ 50
Portugal ⁵	1958	- 90	+ 110	+ 20	+ 20	+ 40
	1959	- 80	+ 95	+ 15	+ 30	+ 45
Suède	1958	- 280	+ 225	- 55	+ 85	+ 30
	1959	- 200	+ 210	+ 10	- 0	+ 10
Suisse	1958	- 160	+ 385	+ 225	- 55	+ 170
	1959	- 230	+ 435	+ 205	- 200	+ 5
Total pour les pays de l'A.E.L.E.	1958	- 920	+ 2.065	+ 1.145	+ 55	+ 1.200
	1959	- 1.430	+ 2.005	+ 575	- 1.380	- 805
Espagne	1958	- 295	+ 160	- 135	- 20	- 155
	1959	- 45	+ 125	+ 80	+ 35	+ 115
Grèce	1958	- 240	+ 160	- 80	+ 55	- 25
	1959	- 210	+ 200	- 10	+ 45	+ 35
Irlande	1958	- 180	+ 190 ⁶	- 0 ⁶	0	0
	1959	- 230	+ 230 ⁷	0		
Islande	1958	- 10	+ 5	- 5	+ 5	0
	1959					
Turquie	1958	- 35	+ 60	+ 25	- 20	+ 5
	1959					
Total pour les pays de l'O.E.C.E.	1958	- 465	+ 4.215	+ 3.750	- 490	+ 3.260
	1959 ⁴	- 100	+ 3.815	+ 3.715	- 2.595	+ 1.120

¹ Y compris les dons. ² Y compris les erreurs et omissions. ³ Y compris le solde net de la balance des paiements courants et de la balance des opérations en capital des territoires d'outre-mer. ⁴ Y compris les chiffres relatifs à l'Union belgo-luxembourgeoise, pour le premier semestre seulement. ⁵ Zone de l'escudo.
⁶ Le faible déficit de la balance des paiements courants, qui s'élevait à \$2,3 millions, a été arrondi à zéro. Il a été intégralement compensé par une entrée de capitaux. ⁷ Evaluation. ⁸ Y compris les chiffres relatifs à l'Union belgo-luxembourgeoise pour le premier semestre seulement et non compris ceux concernant l'Islande et la Turquie.

Durant le premier trimestre de 1960 il s'est produit un redressement de la balance commerciale, les exportations commerciales ayant atteint un montant annuel de \$18,4 milliards, contre \$15,4 milliards au cours du premier trimestre de 1959. Comme les importations sont évaluées provisoirement à un montant annuel de \$15,7 milliards (contre \$14,3 milliards un an plus tôt), on suppose que le premier trimestre de 1960 se soldera, sur une base annuelle, par un excédent de quelque \$2,7 milliards, alors que, pour l'ensemble de l'année 1959, l'excédent d'exportation s'est élevé à \$1,1 milliard.

Le déficit global de la balance commerciale de l'ensemble des pays de l'O.E.C.E., qui était de près de \$500 millions en 1958, a été ramené à \$100 millions en 1959. Comme les recettes nettes provenant des éléments invisibles ont fléchi dans l'intervalle de \$4,2 à \$3,8 milliards, la balance des paiements courants a accusé pour les deux années en cause un excédent de l'ordre de \$3,7 milliards. L'accroissement des réserves, qui avait atteint \$3,3 milliards en 1958, s'est trouvé ramené à \$1,1 milliard en 1959, les sorties nettes de capitaux s'étant élevées à un total de \$2,6 milliards.

La balance commerciale des pays de la C.E.E. s'est améliorée de \$600 millions — en raison surtout du renversement de la position de la France —, alors que celle des pays de l'A.E.L.E. a accusé une détérioration se chiffrant par quelque \$500 millions, qui a été due, à concurrence de plus de \$400 millions, à l'évolution du solde britannique. En ce qui concerne les recettes nettes au titre des éléments invisibles, on relève pour les pays de la C.E.E. une diminution de \$330 millions, entièrement imputable à un accroissement de la dépense nette de l'Allemagne, tandis que le fléchissement de \$60 millions enregistré dans la zone de l'A.E.L.E. a été la conséquence d'une contraction des recettes nettes de la Grande-Bretagne. Pour ce qui est des mouvements nets de capitaux, les modifications intervenues ont été, à concurrence de plus des deux tiers, le fait du groupe de l'A.E.L.E. — les sorties de fonds en provenance de la Grande-Bretagne ayant augmenté de \$1 milliard — et, pour le reste, d'une sortie accrue de capitaux en provenance de l'Allemagne.

En Grande-Bretagne, l'excédent de la balance des paiements courants, est tombé de £349 millions en 1958 à £145 millions en 1959. Cette détérioration a été entièrement due aux opérations effectuées avec la zone sterling, les importations britanniques en provenance de cette dernière ayant augmenté de près de £100 millions, tandis que les exportations à destination de ladite zone se réduisaient de £70 millions; les recettes nettes au titre des éléments invisibles se sont réduites également (de £40 millions).

Grande-Bretagne: Balance des paiements.

Rubriques	1957	1958	1959
	en millions de £ sterling		
Commerce (f.o.b.)			
Importations	3.569	3.330	3.605
Exportations (y compris les réexportations)	3.538	3.428	3.547
Balance commerciale	- 31	+ 98	- 58
Eléments invisibles (nets)			
Fret	+ 73	+ 86	+ 86
Revenu des investissements	+ 92	+ 40	+ 69
Opérations gouvernementales	- 143	- 216	- 228
Autres postes	+ 243	+ 341	+ 276
Total des éléments invisibles	+ 265	+ 251	+ 203
Solde des paiements courants	+ 234	+ 349	+ 145
Compte capital à long terme (net) (sortie -)			
Officiel	+ 63	- 49	- 358 ¹
Privé	- 260	- 210	- 190
Total des sorties nettes de capitaux	- 197	- 259	- 548
Solde des paiements courants et du compte capital à long terme	+ 37	+ 90	- 403
Equilibré par			
Avoirs en sterling d'outre-mer (diminution -)			
de pays	- 149	+ 80	+ 145
d'organisations extra-territoriales	- 24	- 22	+ 82
Mouvements de capitaux non identifiés et élément d'équilibre (entrée +)	+ 160	+ 123	+ 40
Avoirs officiels en monnaies non convertibles ² (augmentation -)	- 11	+ 13	+ 17
Réserves en or et en monnaies convertibles (augmentation -)	- 13 ³	- 284	+ 119
Total	- 37	- 90	+ 403

Compte tenu de la souscription de £232 millions au F.M.I. et du remboursement anticipé du prêt de £89 millions consenti par l'Export-Import Bank. ¹ Y compris le solde de la Grande-Bretagne à l'U.E.P. ² Y compris le compte auquel ont été provisoirement versés les intérêts dus le 31 décembre 1956 sur les crédits américain et canadien.

En 1958, la chute des cours des matières premières et la réduction en volume des importations de matières premières de base avaient été les causes principales de l'excédent de près de £100 millions accusé par la balance commerciale britannique. En 1959, plusieurs facteurs ont concouru à l'accroissement du coût des importations. Durant les premiers mois de l'année, la mauvaise récolte de 1958 a conduit à augmenter les achats de denrées alimentaires, puis l'expansion de la production industrielle et, peut-être aussi, la constitution de stocks ont eu pour effet de développer les achats de matières premières. Aussi la balance

commerciale a-t-elle accusé un déficit de l'ordre de £60 millions, en dépit d'un certain accroissement des exportations.

Les importations, telles qu'elles ressortent des statistiques douanières, se sont élevées à £3.990 millions en 1959, contre £3.750 millions l'année précédente, soit une augmentation de 6,5 %, et les exportations sont passées de £3.170 millions en 1958 à £3.330 millions en 1959, soit un accroissement de près de 5 %. Les termes de l'échange n'ont pratiquement pas varié dans l'ensemble de l'année, mise à part une légère amélioration au cours du premier semestre et une nouvelle détérioration durant le second semestre. En valeur absolue, les progrès les plus considérables en matière d'importations ont été accomplis, par ordre d'importance, dans les secteurs des métaux non ferreux, des machines, des produits chimiques, des véhicules, de l'aéronautique, des filés de coton, des vêtements, et de la construction électrique. L'augmentation totale pour ces produits a dépassé £120 millions.

Grande-Bretagne:
Variations de la valeur et du volume des importations.

Catégories d'importations	Variations de					
	valeur			volume		
	1957	1958	1959	1957	1958	1959
en millions de £ sterling			en pourcentage			
Denrées alimentaires, boissons et tabac . . .	+ 43	+ 12	+ 31	+ 4	+ 5	- 1
Matières premières . . .	+ 66	- 261	+ 32	+ 4	- 11	+ 6
Combustibles et lubrifiants	+ 52	- 27	+ 29	- 1	+ 9	+ 15
Demi-produits	- 18	- 55	+ 76	+ 1	- 3	+ 13
Produits finis	+ 39	+ 34	+ 75	+ 12	+ 9	+ 21
Total	+ 182	- 296	+ 244	+ 4	± 0	+ 7

Plus de 80 % de l'accroissement de £154 millions accusé par les exportations de 1958 à 1959 a porté sur trois catégories de produits, à savoir ceux de la construction mécanique, les véhicules et avions, et les produits chimiques, dont les ventes ont augmenté de £60, 38 et 31 millions respectivement. La reprise des exportations a débuté dans le courant du deuxième trimestre de l'année. Les ventes aux pays industriels ont ouvert la marche, et le mouvement a été suivi par les exportations à destination des pays producteurs de matières premières, notamment dans la zone sterling, la situation de ces pays s'étant améliorée et leur ayant permis d'assouplir les restrictions aux importations. Néanmoins, le volume des exportations à destination des pays de la zone sterling est resté de 4 % inférieur au niveau de 1958, alors que les ventes à l'Europe occidentale et à l'Amérique du Nord ont progressé respectivement de 8 et 22 %, la part revenant à cette dernière dans les exportations totales n'ayant pas cessé de progresser au cours de ces dernières années, pour atteindre 17 % en 1959.

Les recettes nettes provenant des éléments invisibles ont accusé un fléchissement de près de £50 millions, par suite surtout d'une diminution des revenus nets de l'industrie pétrolière. L'expansion des revenus tirés des investissements a compensé et au-delà le développement de la dépense nette à l'étranger au titre des transactions gouvernementales et du tourisme, cependant que les recettes nettes des transports maritimes se sont maintenues à leur niveau de 1958.

On a enregistré une sortie de fonds à long terme s'élevant à £548 millions en 1959. Mais si l'on déduit de ce montant des versements exceptionnels tels que la souscription de £232 millions au Fonds monétaire international et le remboursement anticipé du prêt de £89 millions consenti par l'Export-Import Bank, la sortie nette se trouve ramenée à £227 millions, chiffre qui correspond à la moyenne de ces dernières années. Au cours des sept dernières années, la sortie nette au titre des investissements privés aurait atteint, d'après les estimations, £200 millions par an. L'investissement privé brut à l'étranger pour la période comprise entre 1953 et 1959 a été évalué approximativement à £300 millions par an, dont un tiers a probablement bénéficié aux pays sous-développés. Selon un document récemment publié par le Trésor, sous le titre d'«Assistance from the United Kingdom for Overseas Development», cette assistance comprend: l'octroi de dons et de prêts et la réalisation de dépenses au titre de l'assistance technique, en vertu d'arrangements bilatéraux, ainsi que le versement de contributions aux institutions internationales. De 1951-52 à 1959-60, le montant total de l'aide versée par l'Echiquier sous ces différentes formes s'est élevé à £727 millions, sur lesquels £248 millions ont été dépensés au cours des deux dernières années financières.

L'amélioration intervenue dans la balance des paiements courants de la France a été due, pour près des trois quarts, au fait qu'au déficit de près de \$300 millions accusé en 1958 par la balance commerciale s'est substitué en 1959 un excédent de \$430 millions, grâce à une diminution, à concurrence de \$160 millions environ, de la valeur f.o.b. des importations et à une augmentation des exportations qui s'est chiffrée par près de \$570 millions. Calculés en francs, valeur c.a.f., conformément aux statistiques douanières, les achats effectués à l'étranger, autrement dit en dehors de la zone franc, sont passés de NFF 17 à NFF 19 milliards et les ventes à l'étranger de NFF 13 à NFF 19 milliards. En volume, les importations n'ont pratiquement pas varié par rapport à 1958, en dépit du retour à une politique commerciale plus libérale. La libération des échanges intra-européens, qui avait été totalement suspendue en juin 1957, a été rétablie à raison de 40% en décembre 1958, puis portée à 90% le 1er janvier 1959, cependant que le pourcentage de libération des importations payables en dollars progressait par étapes de 13% en décembre 1958 à 80% une année plus tard, pour atteindre 88% en

mai 1960. Ainsi qu'il a été mentionné plus haut, la réduction tarifaire de 10% et l'élargissement des contingents qui sont intervenus le 1er janvier 1959 ont été étendus, en cours d'année, aux pays ne faisant pas partie de la C.E.E. Par ailleurs, en vue d'enrayer la hausse des prix consécutive à une production agricole déficitaire, les droits frappant certaines denrées alimentaires ont été provisoirement suspendus en automne. Les raisons de la stabilité dont a fait preuve le volume des importations résident dans les prélèvements opérés sur les stocks durant le premier semestre de l'année et dans l'effet exercé par le relèvement du coût des importations exprimées en francs. La reprise s'étant accélérée au cours du dernier trimestre de l'année, le volume des importations a fortement progressé. Toutes les catégories d'importations ont participé à l'augmentation, mais l'accroissement le plus sensible (30%) a été relevé dans le secteur des biens de consommation, suivi par ceux des denrées alimentaires et des demi-produits. Le cours des changes ayant été fixé à un niveau correspondant à la réalité et la demande intérieure contenue, alors que la demande de l'Europe et des Etats-Unis augmentait, les exportations ont monté en flèche, s'élevant de 41%. Comme la hausse des prix exprimés en francs n'a pas dépassé 10%, l'amélioration a été due principalement à l'expansion du volume des exportations, qui s'est chiffrée par 29%. En valeur absolue, l'augmentation la plus forte par rapport à 1958 a été constatée dans le secteur des demi-produits, où les ventes à l'étranger ont accusé une progression supérieure à NFF 2 milliards, qui a porté pour plus de la moitié sur les produits sidérurgiques. Les exportations de biens de consommation se sont accrues de NFF 1,8 milliard, grâce notamment à une expansion des ventes de véhicules automobiles, spécialement aux Etats-Unis. Des progrès notables ont également été accomplis dans les domaines des produits chimiques, des machines et des textiles. Au total, les exportations ont représenté 7,3% du produit national brut, contre 6,4% en 1958, et ont ainsi joué un rôle important dans le redressement de la production industrielle française.

Dans les échanges avec les Etats-Unis, un excédent de près de NFF 200 millions a été réalisé (au lieu d'un déficit de NFF 1,1 milliard l'année précédente), les exportations ayant accusé une expansion de 81% et les importations une contraction de 11%. Les ventes aux pays de l'O.E.C.E. ont augmenté de NFF 3,9 milliards, soit 50%, par rapport au chiffre de 1958 (la plus grande partie des exportations supplémentaires ayant été dirigée vers les pays de la C.E.E.), et les importations de NFF 1,9 milliard, soit 25%, ce qui a eu pour effet de faire passer l'excédent de la balance commerciale de NFF 300 millions à NFF 2,4 milliards.

Les recettes nettes provenant des éléments invisibles sont passées de \$70 millions en 1958 à \$320 millions en 1959. Cette augmentation, qui est intervenue pour plus d'un quart du total dans le redressement général de la balance des paiements

Zone du franc français: Balance des paiements.

Rubriques	1957	1958	1959 ¹
	en millions de dollars E.U.		
France métropolitaine			
Commerce (f.o.b.)			
Importations	4.276	3.534	3.370
Exportations	3.327	3.239	3.806
Balance commerciale	- 949	- 295	+ 436
Eléments invisibles (nets) ²	- 165	+ 69	+ 321
Balance des paiements courants	- 1.114	- 226	+ 757
Balance des mouvements de capitaux ³	+ 64	+ 49	+ 483 ⁴
Reste de la zone du franc français			
Solde net	- 160	- 112	+ 70
Zone du franc français			
Solde de la balance des paiements courants et du compte capital	- 1.190	- 290	+ 1.310
Equilibré par			
Crédits officiels (reçus +) ⁵	+ 437	+ 372	- 467
Variations des réserves nettes totales (augmentation -) ⁶	+ 775	- 66	- 975
Erreurs et omissions	- 22	- 16	+ 132
Total	+ 1.190	+ 290	- 1.310

¹ Chiffres provisoires. ² Y compris l'aide étrangère. ³ Non compris les tirages sur le F.M.I. ou les remboursements à ce dernier. ⁴ Compte tenu du remboursement de \$139 millions à l'U.E.P. ⁵ U.E.P. et F.M.I. ⁶ Réserves officielles nettes, plus avoirs étrangers nets des banques commerciales.

courants, a été imputable, au premier chef, au fait que les revenus nets tirés du tourisme ont triplé en 1959, s'élevant à \$190 millions. Les dépenses nettes de transport sont tombées de \$130 à \$50 millions, cependant que les recettes nettes provenant des autres éléments invisibles atteignaient \$180 millions.

L'excédent net de \$480 millions au titre des opérations en capital a résulté d'un afflux de capitaux privés — principalement sous forme d'investissements étrangers en France — et d'une amélioration des conditions de paiement des importations et exportations, qui ont largement compensé les remboursements de dettes publiques (dont une partie du crédit consenti par l'U.E.P.). Comme, en outre, dans le reste de la zone du franc français, un déficit net de \$110 millions en 1958 a fait place à un excédent net de \$70 millions en 1959, la balance des paiements courants et des opérations en capital de l'ensemble de la zone franc s'est totalement renversée, un excédent de \$1.310 millions s'étant substitué à un déficit de \$290 millions. Cette évolution n'a pas seulement permis à la France de rembourser \$200 millions au Fonds monétaire international et de satisfaire à

d'autres engagements officiels; elle a en outre provoqué une augmentation de \$975 millions de ses réserves officielles et des avoirs à l'étranger des banques commerciales.

En Allemagne, l'excédent de la balance des paiements courants a été ramené de DM 6,3 milliards en 1958 à DM 4,6 milliards en 1959, cependant que les sorties nettes de capitaux (compte tenu des variations des termes de paiements) sont passées de DM 3,1 à DM 6,7 milliards.

Après un ralentissement en 1958, les importations et les exportations ont connu une vigoureuse expansion en 1959.* Les importations ont réagi sans tarder à la reprise des affaires amorcée au cours du second trimestre de 1959. Pour l'ensemble de l'année, elles se sont élevées (valeur c.a.f.) à DM 36 milliards contre DM 32 milliards en 1958, soit une augmentation en valeur de près de 12%, correspondant à une progression de 17% en volume, les prix à l'importation ayant poursuivi leur mouvement de baisse, qui s'est traduit par un recul de 4,2%. Les demi-produits sont intervenus dans le mouvement d'expansion pour plus de DM 700 millions, les denrées alimentaires pour DM 1,3 milliard et les produits manufacturés pour DM 1,7 milliard. Conformément à la tendance amorcée dès 1951, la part revenant aux produits manufacturés dans le total des importations a donc continué à augmenter et, en 1959, ces derniers se trouvaient pour la première fois en tête de toutes les autres catégories d'importations. Quant aux exportations, elles se sont accrues de 11%, passant de DM 37 à DM 41 milliards. Les ventes de biens d'équipement qui, au cours des années précédentes, avaient accusé les taux d'augmentation les plus élevés, n'ont progressé que de 8% en 1959, en regard d'une augmentation de 17% pour les produits des industries chimique et sidérurgique et de 15% pour les textiles. Au cours du second semestre de 1959, toutefois, les commandes étrangères de biens d'équipement ont accusé une forte progression. Les exportations de véhicules, qui représentent près d'un septième de toutes les ventes à l'étranger, se sont accrues de 15% en 1959.

Les recettes provenant des opérations de l'Etat — principalement celles qui résultent du stationnement des troupes étrangères en Allemagne — se sont élevées à DM 3,7 milliards en 1959, mais, comme le déficit des éléments invisibles à caractère commercial a atteint DM 4,1 milliards, le poste des éléments invisibles a été dans l'ensemble déficitaire de DM 460 millions, alors qu'il avait laissé apparaître un excédent du même ordre en 1958. Le déficit au titre des intérêts

* Depuis le 6 juillet 1959, le commerce extérieur de la Sarre est compris dans celui de l'Allemagne et aurait, d'après les évaluations, concouru à raison de 1 à 2% à l'expansion accusée par ce dernier durant le second semestre de l'année. Les statistiques douanières de 1957-59 ont fait l'objet d'ajustements pour tenir compte de certaines importations de l'Etat non enregistrées auparavant.

Allemagne: Balance des paiements.

Rubriques	1957	1958	1959
	en millions de deutsche mark		
Commerce (f.o.b.)			
Exportations ¹	35.910	36.890	41.030
Importations ¹	28.510	29.380	33.300
Balance commerciale	+ 7.400	+ 7.510	+ 7.730
Eléments invisibles (nets)			
Transports	- 690	- 340	- 230
Tourisme	+ 480	- 150	- 500
Intérêts et dividendes ²	- 400	- 620	- 1.030
Opérations de l'Etat ³	+ 2.370	+ 3.490	+ 3.650
Divers	- 1.670	- 1.980	- 2.350
Total	+ 90	+ 400	- 460
Indemnités et dons	- 1.650	- 1.650	- 2.640
Balance des paiements courants	+ 5.840	+ 6.260	+ 4.630
Mouvements de capitaux à long terme (sortie nette -)			
Officiels	- 860	- 1.350	- 2.380
Privés	+ 130	- 520	- 1.390
Total	- 730	- 1.870	- 3.770
Solde de la balance des paiements courants et du compte capital à long terme	+ 5.110	+ 4.390	+ 860
Equilibré par			
Mouvements de capitaux à court terme (sorties -)			
Officiels	- 1.710	+ 220	- 1.170
Privés	-	- 740	- 1.200
Total	- 1.710	- 520	- 2.370
Termes de paiements (changements en faveur de l'Allemagne +)	+ 1.720	- 680	- 590
Réserves d'or et de change (augmentation -)	- 5.120	- 3.190	+ 2.100
Total	- 5.110	- 4.390	- 860

¹ Y compris l'excédent ou le déficit net au titre des opérations d'arbitrage sur marchandises. ² Y compris les intérêts versés aux termes de l'Accord de Londres sur les dettes. Non compris les intérêts versés sur les obligations étrangères détenues par des Allemands. ³ Y compris les biens et les services fournis aux troupes étrangères (en millions de DM): 1957, 2.660; 1958, 3.880; 1959, 4.120.

et dividendes versés est passé de DM 620 millions à plus de DM 1 milliard en 1959. Les revenus des capitaux étrangers investis en Allemagne se sont accrus de DM 600 millions, dont une fraction (principalement celle gagnée dans les industries du pétrole et de l'automobile) a été réinvestie à l'intérieur même de la République fédérale et réapparaît en conséquence dans les comptes en tant qu'entrée de capitaux. Les revenus des capitaux allemands investis à l'étranger ont augmenté de DM 200 millions, la moitié de cette somme représentant les revenus acquis par la

Bundesbank sur ses avoirs extérieurs. Les dépenses consacrées au tourisme ont accusé une progression marquée, ce qui a eu pour effet de porter le déficit de ce poste à DM 500 millions. Les sorties nettes représentées par les indemnités et les dons, qui s'étaient élevées à DM 1,6 milliard en 1957 et 1958, sont passées à DM 2,6 milliards en 1959, cet accroissement ayant été dû, pour les deux tiers, à des versements de caractère exceptionnel.

Les sorties nettes de capitaux ont revêtu une très grande ampleur en 1959. Elles ont atteint DM 6,1 milliards pour les mouvements enregistrés (et DM 6,7 milliards si l'on tient compte des changements intervenus dans les termes de paiements); sur ce total, les mouvements à long terme ont représenté DM 3,8 milliards et les mouvements à court terme DM 2,4 milliards. Le déficit par lequel se sont soldées les opérations à long terme a été le résultat d'une augmentation nette, à concurrence de DM 3,2 milliards, de l'investissement de l'Allemagne à l'étranger et d'un fléchissement, à concurrence de DM 600 millions, de l'investissement net de l'étranger en Allemagne. Le développement de l'investissement net à long terme à l'étranger a été presque entièrement imputable à l'investissement privé, qui a presque doublé, la plus grande partie de l'augmentation ayant porté sur des achats de valeurs étrangères. Cette évolution a été favorisée par l'introduction de valeurs étrangères sur le marché allemand et par l'expansion rapide des sociétés d'investissements.

Allemagne: Opérations sur valeurs allemandes et étrangères.

Années	Valeurs étrangères			Valeurs allemandes			Opérations nettes sur valeurs
	Achat à des étrangers	Liquidation	Achat net	Vente à des étrangers	Liquidation	Vente nette	
en millions de deutsche mark							
1956	20	5	— 15	770	480	+ 290	+ 275
1957	70	20	— 50	1.360	590	+ 770	+ 720
1958	380	100	— 280	1.800	1.200	+ 600	+ 320
1959	1.990	570	— 1.420	2.500	2.060	+ 440	— 980

Durant les quatre dernières années, les achats nets de valeurs étrangères effectués par des personnes résidant en Allemagne ont progressé à pas de géant, alors que les ventes nettes de titres allemands à l'étranger ont, après une augmentation marquée en 1957, accusé un fléchissement. De ce fait, les achats nets ont même dépassé les ventes en 1959. Tandis qu'en 1958 les placements nouveaux sous forme de valeurs étrangères s'étaient portés, pour moitié environ, sur les actions et pour moitié sur les obligations, en 1959 les actions ont représenté plus des deux tiers des achats. La même désaffection pour les titres à revenu fixe s'observe dans la demande étrangère de valeurs allemandes. L'investissement officiel à l'étranger s'est accru, quant

à lui, de près de DM 1 milliard, dont la moitié a représenté la souscription de l'Allemagne au Fonds monétaire international et DM 126 millions sa souscription à la Banque européenne d'investissement. La diminution nette de DM 600 millions accusée par l'investissement étranger en Allemagne a été imputable à une diminution au titre des opérations officielles égale à DM 1,4 milliard (compte tenu du remboursement anticipé de DM 900 millions opéré en application de l'Accord de Londres sur les dettes), cependant que l'investissement privé, principalement l'investissement direct, a augmenté de DM 800 millions.

Allemagne: Situation de l'investissement à court terme.¹

Années	Investissements de l'Allemagne à l'étranger (nets)			Investissements étrangers en Allemagne (nets)			Position nette	Variation des termes de paiement
	Privés ²	Officiels ³	Total	Privés	Officiels	Total		
en millions de deutsche mark								
1956	- 209	- 213	- 422	+ 1.103	- 4	+ 1.099	+ 677	+ 540
1957	- 640	- 1.705	- 2.345	+ 637	- 6	+ 631	- 1.714	+ 1.720
1958	- 648	+ 201	- 447	- 90	+ 22	- 68	- 515	- 680
1959	- 1.426	- 1.384	- 2.810	+ 228	+ 214	+ 442	- 2.368	- 590

¹ Sortie (-). ² Principalement banques commerciales. ³ Principalement paiements anticipés au titre des importations de matériel militaire.

Le déficit par lequel s'est soldé le compte capital à court terme est passé de DM 500 millions en 1958 à DM 2,4 milliards en 1959, en raison principalement de l'accroissement des paiements anticipés au titre des importations de matériel militaire qui ont atteint un total de DM 1,4 milliard. Si l'on exclut la totalité des mouvements officiels de capitaux, il reste une sortie nette de capitaux privés à court terme égale à DM 1,2 milliard qui se traduit surtout par une augmentation, à concurrence de plus de DM 1 milliard, des créances nettes des banques commerciales sur l'étranger. Alors qu'à la fin de 1958, les engagements à court terme des banques commerciales allemandes envers l'étranger dépassaient leurs créances de DM 1,5 milliard, le solde à la fin de 1959 n'était plus que de DM 300 millions.

L'important excédent que la balance des paiements de l'Union économique belgo-luxembourgeoise avait laissé apparaître en 1958 était lié, au moins en partie, au ralentissement de la production. Avec la reprise de 1959 la situation de la balance est devenue moins favorable. Durant le premier semestre de l'année (on ne dispose encore d'aucun renseignement concernant le second semestre), on a enregistré un excédent de Fr.b. 2,1 milliards au titre des opérations courantes, contre Fr.b. 10,9 milliards pour la période correspondante de 1958, cet écart s'expliquant principalement par une détérioration de la balance des éléments invisibles et,

dans une certaine mesure, par un recul des exportations, qui, conjugué avec un développement des importations, a eu pour effet de ramener de Fr.b. 4,2 à Fr.b. 1,6 milliard l'excédent de la balance commerciale. Le déficit accusé par les éléments invisibles a été imputable à une forte contraction des recettes du tourisme (qui avaient atteint un niveau particulièrement élevé en 1958 grâce à l'Exposition de Bruxelles), à une diminution du revenu net des investissements à l'étranger et à un amenuisement des gains encaissés par les résidents belges qui franchissent la frontière pour aller travailler dans les pays voisins. En 1958, la sortie nette de capitaux privés s'était élevée à Fr.b. 5 milliards, dont Fr.b. 2,3 milliards au cours du premier semestre de l'année. Pour le premier semestre de 1959, le chiffre correspondant a été de Fr.b. 3,2 milliards. Vers la fin de l'année, la sortie de capitaux à court terme a été favorisée par les taux d'intérêt plus élevés prévalant à l'étranger. On a noté, durant le premier semestre de 1959, une entrée nette de capitaux officiels à long terme égale à Fr.b. 800 millions, tandis que les mouvements de capitaux officiels à court terme se sont soldés par une sortie nette de Fr.b. 700 millions, qui est résultée principalement de remboursements par le Trésor belge d'engagements souscrits envers le Congo.

En 1959, les Pays-Bas ont eu de nouveau une balance des paiements courants fortement excédentaire (Fl. 1,6 milliard), mais cet excédent a été compensé en partie par une sortie nette de capitaux égale à Fl. 1 milliard, par suite des mesures de libération prises à la fin de 1958. On a noté un accroissement à la fois des importations et des exportations, et le déficit de la balance commerciale est passé de Fl. 300 millions en 1958 à Fl. 500 millions en 1959. Les recettes nettes tirées des éléments invisibles ont accusé une augmentation de plus de Fl. 100 millions, grâce principalement à une expansion des revenus des investissements, les recettes de la marine marchande ayant fléchi à cause notamment de l'interruption presque totale des transports réguliers de passagers à destination de l'Indonésie. Les revenus provenant des investissements effectués dans ce pays se sont trouvés aussi complètement taris, mais ce manque à gagner a été compensé par l'augmentation des revenus produits par des investissements réalisés dans d'autres parties du monde, notamment par les grosses sociétés telles que la Royal Dutch, Philips et Unilever. L'expansion rapide du volume des titres néerlandais détenus par des étrangers aura, par ailleurs, pour résultat d'accroître les paiements de dividendes. En dépit de leur cours élevé, les valeurs néerlandaises ont été encore très recherchées par l'étranger en 1959, les achats — auxquels ont procédé principalement des acheteurs américains, allemands et suisses — ayant atteint Fl. 1,3 milliard. Mais, comme le total des investissements néerlandais à l'étranger a été aussi légèrement plus élevé (Fl. 1,4 milliard, dont Fl. 930 millions représentant des investissements directs et plus de

Fl. 300 millions consistant en placements de portefeuille), on a enregistré en 1959, compte tenu d'autres éléments de faible importance, une sortie nette de capitaux privés à long terme égale à Fl. 65 millions, contre une entrée nette de Fl. 470 millions en 1958. A cela est venu s'ajouter une sortie nette de capitaux officiels à peine inférieure à Fl. 300 millions.

L'excédent de plus de \$700 millions accusé en 1958 par la balance des paiements de l'Italie s'est encore accru en 1959, le déficit commercial ayant légèrement diminué, cependant que les gains nets produits par les éléments invisibles se maintenaient à leur niveau antérieur de \$1,1 milliard. Malgré l'accélération de la production observée principalement dans le courant du second semestre, les statistiques douanières ne font pas ressortir un accroissement de la valeur des importations supérieur à 4%, une expansion de 9% en volume ayant été compensée en partie par une baisse des prix. Quant aux exportations, elles ont augmenté de 20% en volume, mais seulement de 12% en valeur, en raison encore d'une chute des prix. Comme en 1958, ce sont les produits manufacturés qui ont le plus concouru au développement des ventes à l'étranger, les machines et les véhicules étant intervenus pour un tiers, et les textiles et les vêtements pour un autre tiers, dans l'augmentation totale de quelque \$320 millions accusée par ces ventes en 1959. Si les recettes nettes tirées des éléments invisibles sont demeurées stationnaires, c'est sous l'effet conjugué d'un léger fléchissement des recettes de la marine marchande et des remises de travailleurs, et d'une augmentation du revenu de l'investissement et des recettes nettes provenant du tourisme. L'excédent en compte capital, qui avait dépassé \$100 millions en 1958, a disparu en 1959, la progression enregistrée par l'investissement et les prêts étrangers ayant été plus que compensée par le paiement de la souscription de l'Italie au Fonds monétaire international.

L'aggravation du déficit du commerce extérieur de l'Autriche, qui est passé de \$110 millions en 1958 à près de \$140 millions en 1959, par suite d'une augmentation des importations plus rapide que celle des exportations, a été à peu près neutralisée par un accroissement des recettes nettes provenant du tourisme, de telle sorte que, les autres éléments invisibles (y compris les livraisons à titre gratuit à l'Union soviétique) n'ayant subi aucune variation, la balance des paiements courants a laissé apparaître le même excédent minime de \$10 millions à l'issue des deux années. Le compte capital, qui s'était soldé en 1958 par une entrée nette de fonds s'élevant à \$120 millions, du fait que l'Autriche avait emprunté à l'étranger des sommes importantes (en partie pour couvrir son déficit budgétaire et en partie pour financer l'extension de ses centrales électriques), a été presque en équilibre en 1959, grâce, d'une part, à une diminution des entrées de capitaux

nouveaux — qui ont fléchi de \$200 à \$140 millions — et, d'autre part, à une augmentation des remboursements contractuels et anticipés, qui sont passés de \$80 à \$130 millions.

Les changements intervenus dans la balance des paiements de la Suisse ont été dus principalement aux variations subies par le compte marchandises; les recettes nettes au titre des éléments invisibles sont, en effet, beaucoup moins sujettes à fluctuations, encore qu'elles n'aient cessé de progresser depuis 1950, passant de Fr.s. 900 millions cette année-là à Fr.s. 1,6 milliard en 1958, dernière année pour laquelle on dispose de statistiques. Les recettes nettes du tourisme et le revenu net de l'investissement, qui se sont chiffrés en 1958 par Fr.s. 770 et Fr.s. 550 millions respectivement, représentaient 80% du total de l'année. Les transferts des travailleurs étrangers dans leurs pays d'origine se sont situés, d'après les évaluations, au voisinage de Fr.s. 500 millions; ils ont été approximativement compensés par les redevances et les contributions versées par les pays étrangers aux organisations internationales établies en Suisse. En 1959, les recettes nettes des éléments invisibles se sont élevées d'après les estimations à Fr.s. 1,9 milliard. Comme l'excédent d'importations de l'année a été juste inférieur à Fr.s. 1 milliard, contre près de Fr.s. 700 millions en 1958, la Confédération a, vraisemblablement, enregistré un excédent de l'ordre de Fr.s. 900 millions au titre des opérations courantes. Les placements d'emprunts étrangers sur le marché suisse ont atteint Fr.s. 480 millions en 1959. Ce montant a figuré approximativement pour un tiers dans la sortie totale de capitaux, qui peut être évaluée à Fr.s. 1,3 milliard et représente le résultat net d'une sortie de Fr.s. 2 milliards enregistrée au cours des onze premiers mois de l'année et de la liquidation de Fr.s. 700 millions de placements à court terme à l'étranger effectuée en décembre par des banques. Comme l'entrée de capitaux étrangers s'est élevée à quelque Fr.s. 400 millions, la sortie nette de capitaux a correspondu en gros à l'excédent des opérations courantes.

Sur les quatre pays nordiques, il en est deux, le Danemark et la Finlande, qui ont connu en 1959 une détérioration de leur balance des paiements courants, tandis que les deux autres, la Norvège et la Suède, voyaient la leur s'améliorer.

Au Danemark, le large excédent de la balance des paiements courants (Cour.d. 870 millions) enregistré en 1958 a été presque entièrement liquidé l'année suivante grâce à un important accroissement des importations lié à une expansion de la demande interne. Bien que les exportations de biens d'équipement et de consommation aient progressé sensiblement, le faible excédent de Cour.d. 120 millions par lequel s'était soldé le compte marchandises en 1958 a fait place à un déficit de Cour.d. 740 millions; celui-ci a été un peu plus que compensé par les recettes nettes provenant des éléments invisibles, qui ont atteint

près de Cour.d. 800 millions. Le compte capital à long terme a accusé également un faible excédent, mais le fait que les réserves de change se sont accrues de Cour.d. 380 millions en 1959 a été essentiellement imputable aux mouvements de capitaux à court terme.

En Finlande, la diminution de l'excédent au titre des opérations courantes a été provoquée aussi par une forte augmentation des importations. Alors que l'année 1958 avait été marquée par un excédent d'exportations de MF 14,6 milliards, en 1959 la balance commerciale a été pratiquement en équilibre. Comme les recettes nettes provenant des éléments invisibles ont fléchi légèrement du fait des assouplissements apportés au contrôle des changes en matière de services, l'excédent de la balance des paiements courants est passé de MF 25 milliards à MF 10 milliards environ. En ce qui concerne le compte capital à long terme, les remboursements d'emprunts contractés à l'étranger, principalement au cours ou au lendemain de la guerre, ont atteint un montant de MF 13 milliards légèrement supérieur aux tirages opérés sur de nouveaux crédits. Les achats de valeurs étrangères et le paiement par la Finlande de sa souscription au Fonds monétaire international ont eu pour effet de porter la sortie nette de capitaux à long terme, en 1959, à MF 5 milliards.

En Norvège, le déficit de la balance des paiements courants a été ramené de Cour.n. 1,1 milliard en 1958 à Cour.n. 580 millions en 1959, en raison principalement d'une expansion sensible des exportations et d'une augmentation des recettes nettes de fret. Les importations se sont maintenues au niveau de l'année précédente, un fléchissement dans les achats de bateaux étrangers ayant été compensé par un accroissement des achats de produits textiles, de produits chimiques et de machines. En dépit de la situation peu favorable du marché des frets, les gains réalisés à ce titre ont progressé de plus de Cour.n. 100 millions, du fait d'une augmentation du tonnage de l'ordre de 9% par rapport à 1958. Les prêts consentis par l'étranger sur les commandes de navires se sont chiffrés par Cour.n. 890 millions en 1959; ils ont été le principal facteur qui a permis de couvrir le déficit des opérations courantes.

Le redressement de la balance des paiements de la Suède a été dû en totalité à une expansion des exportations, qui a eu pour effet de transformer le déficit de Cour.s. 280 millions encouru en 1958 en un faible excédent, le premier en six ans, qui a atteint Cour.s. 60 millions. Le développement des ventes à l'étranger, qui s'est élevé à Cour.s. 620 millions, a porté avant tout sur trois groupes de produits: les machines et véhicules, les métaux et la pâte de bois. Les importations n'ont presque pas varié d'une année à l'autre, alors que les gains nets provenant des éléments invisibles ont, en dépit de recettes de frets demeurées stationnaires,

accusé un léger recul. Les investissements directs à l'étranger ont été autorisés un peu plus libéralement en 1959, et ils ont ainsi atteint durant l'année Cour.s. 210 millions (sans tenir compte des réinvestissements), contre Cour.s. 170 millions en 1958.

Les sept pays situés en bordure de l'Europe ont tous, normalement, une balance commerciale déficitaire. De 1958 à 1959, ce déficit a diminué dans le cas de l'Espagne, du Portugal et de la Yougoslavie, tandis qu'il a augmenté en ce qui concerne la Grèce, la Turquie, l'Irlande et l'Islande. Le changement peu important intervenu dans la situation du Portugal a été imputable à une contraction des importations légèrement supérieure à celle des exportations. L'Espagne a, dans le cadre du programme de stabilisation mis en œuvre au milieu de 1959, rigoureusement réduit ses importations, malgré un certain pourcentage de libération, cependant que ses exportations augmentaient. En ce qui concerne la Yougoslavie, l'amélioration enregistrée dans les échanges visibles a été due entièrement à une augmentation des ventes à l'étranger de machines et de véhicules. Dans le cas de la Grèce, la détérioration de la balance commerciale a été le résultat d'un recul des exportations de tabac et de denrées alimentaires, alors qu'en Irlande et en Islande, elle a été entièrement imputable à un accroissement des importations. En Turquie, malgré l'adoption en 1958 et en 1959 de mesures de stabilisation, les importations ont accusé une progression sensible, qui a été, toutefois, partiellement neutralisée par une augmentation des exportations. Les recettes nettes au titre des éléments invisibles ont couvert approximativement le déficit de la balance commerciale de la Grèce et de l'Irlande, dont les balances des paiements courants ont été ainsi en équilibre; elles ont permis d'enregistrer un important excédent dans le cas de l'Espagne, en raison de la forte réduction de son excédent d'importations.

* * *

La deuxième année de fonctionnement de la Communauté économique européenne a été marquée par la mise en œuvre des décisions relatives à la réduction des tarifs douaniers et à l'élargissement des contingents, décisions qui étaient entrées en application le 1er janvier 1959. La seconde augmentation de 20% des contingents a eu lieu à la date du 1er janvier 1960. En mai 1960 les gouvernements des pays membres de la C.E.E. ont décidé de hâter la réalisation du Marché commun en abaissant pour la troisième fois de 10% leurs barrières douanières dès le 1er janvier 1961, soit une année avant la date fixée, et en supprimant tous les contingents à la fin de 1961. Le premier pas vers la mise en place du tarif extérieur commun doit être également franchi, non plus au 1er janvier 1962, mais dès le 1er janvier 1961. La Banque européenne d'investissement

a approuvé, en 1959, sept prêts représentant un montant global de \$52,1 millions, sur lesquels \$13,5 millions étaient déjà versés en février 1960. Ces prêts ont principalement concerné le développement de la production énergétique et de l'industrie chimique en France et en Italie.

Le 20 novembre 1959, sept pays — l'Autriche, le Danemark, la Grande-Bretagne, la Norvège, le Portugal, la Suède et la Suisse — ont approuvé une convention instituant l'Association européenne de libre échange. La convention, qui a été signée le 4 janvier 1960 à Stockholm, est entrée en vigueur le 3 mai, après ratification par tous les pays en cause. Elle établit entre ses membres un marché libre en supprimant d'ici dix ans les droits de douane et autres obstacles qui entravent les échanges de produits industriels, chaque pays demeurant libre, toutefois, de fixer lui-même son tarif à l'égard des pays tiers. Dans le cas des produits agricoles et du poisson, des arrangements spéciaux peuvent être conclus entre les pays membres en vue d'aider ceux d'entre eux qui sont fortement tributaires des exportations de ces produits. Dans une résolution spéciale, les sept gouvernements ont proclamé leur détermination de faire tout ce qui est en leur pouvoir pour éviter une division de l'Europe, et le plan de réduction progressive des droits de douane et d'élimination des restrictions quantitatives a été conçu en fait selon un schéma parallèle au démantèlement des tarifs et des contingents au sein de la C.E.E. prévu initialement par le Traité de Rome. La première réduction tarifaire de 20% entre les pays de l'A.E.L.E. doit intervenir le 1er juillet 1960 et coïncider ainsi avec la seconde réduction de 10% à laquelle doivent procéder les pays membres de la C.E.E. Ces derniers ayant maintenant décidé d'accélérer l'établissement du Marché commun, le Conseil des Ministres des pays de l'A.E.L.E. a résolu, lors d'une séance tenue en mai 1960, d'examiner sans délai la possibilité d'un abaissement plus rapide des tarifs de ses propres membres.

La libération des échanges intra-européens ayant atteint près de 90% au début de 1959, il restait relativement peu de place pour de nouveaux progrès, sauf en ce qui concerne quelques pays. Le 1er mars 1960, le Danemark a porté de 86 à 95 son pourcentage global de libération pour les trois groupes de produits. La Turquie, qui avait suspendu depuis des années toutes mesures de libération, en a rétabli quelques-unes dans le courant de 1959 et en février 1960, mais, comme elle n'a pas notifié à l'O.E.C.E. les décisions prises, on ignore quels sont les pourcentages adoptés. La France et la Grande-Bretagne ont relevé également leurs pourcentages de libération. L'Espagne a adhéré à l'O.E.C.E. en juillet 1959. Sur la base de ses importations privées au titre de l'année 1950, son pourcentage global de libération au 1er janvier 1960 s'élevait à 55%, soit 60% pour les denrées alimentaires, 70% pour les matières premières et 29% seulement pour les produits

manufacturés. Les importations payables en dollars ont été largement libérées dans les pays suivants (les pourcentages atteints respectivement le 1er janvier 1959 et le 1er mars 1960 figurent entre parenthèses): Benelux (86 à 96), Danemark (66 à 97), France (50 à 80 — puis à 88, si l'on tient compte d'un relèvement ultérieur opéré le 1er mai 1960), Grande-Bretagne (73 à 93), Italie (68 à 90), Portugal (53 à 98), Suède (68 à 91), Turquie (0 à 18). Pour l'ensemble des pays, le pourcentage est passé de 73 à 86 et n'est donc pas éloigné du pourcentage de libération des échanges intra-européens, qui s'établissait à 92 au 1er janvier 1960. La majorité des pays de l'O.E.C.E. font maintenant bénéficier la plupart des pays non membres des mesures de libération adoptées à l'égard des pays européens ou des pays de la zone dollar.

Dans le courant de 1959, de nouvelles mesures de libération ont été prises en ce qui concerne les éléments invisibles, notamment les paiements résultant de contrats d'assurances, et, vers la fin de l'année, le Conseil de l'O.E.C.E. a adopté un Code de libération des mouvements de capitaux. Ce dernier, à la différence du code relatif aux échanges commerciaux et aux transactions invisibles, qui assignait d'emblée aux pays membres des objectifs dépassant de loin les pourcentages antérieurement atteints, ne semble réclamer rien de plus que le maintien du degré de libération actuel.

En janvier 1960, les ministres des vingt pays membres ou associés de l'O.E.C.E., auxquels s'était joint un représentant de la C.E.E., ont tenu une réunion au cours de laquelle ils ont approuvé une résolution proposant de mettre à l'étude les possibilités de réorganisation de l'O.E.C.E. Ils ont désigné un comité de quatre experts qui, dans un rapport publié en avril, a suggéré la création d'un organisme plus large qui porterait le nom d'«Organisation de coopération économique et de développement».

Dans le cadre plus étendu du G.A.T.T., les parties contractantes ont eu leur attention appelée sur trois problèmes principaux qui s'inscrivent dans le programme d'expansion des échanges établi en 1958, à savoir les préparatifs de la conférence de 1960-61 sur les tarifs douaniers, le protectionnisme agricole et les moyens propres à assurer des débouchés aux produits des pays insuffisamment développés. Lors de la quinzième session du G.A.T.T. qui s'est tenue à Tokyo au cours de l'automne de 1959, la question des restrictions quantitatives a été examinée en fonction de la résolution adoptée en octobre 1959 par le Conseil d'administration du Fonds monétaire international, aux termes de laquelle les pays dont les recettes courantes consistent dans une large mesure en monnaies convertibles, n'ont plus aucune raison de maintenir des discriminations et devraient en conséquence y renoncer le plus tôt possible. Les parties contractantes ont réaffirmé leur intention

de supprimer dans les délais les plus rapides les restrictions et les discriminations qui subsistent. Des rapports relatifs à la C.E.E. et à l'intégration de l'Amérique latine ont donné lieu à discussion et le problème de l'élimination des excédents de certains produits, à l'étude depuis 1955, a fait l'objet d'un nouvel examen. La possibilité de faire bénéficier le Japon du traitement de la nation la plus favorisée sera examinée en consultation avec chacun des quatorze pays qui continuent à la lui refuser en s'appuyant sur les dispositions de l'article XXXV. Ainsi qu'il a été proclamé à plusieurs reprises au cours de la quinzième session, l'ère des restrictions quantitatives fondées sur des considérations de balances des paiements est maintenant révolue, et d'autres problèmes, non moins complexes, attendent maintenant une solution.

VI. Or, réserves monétaires et changes.

En 1959, comme l'année précédente, la liquidité internationale a continué de s'accroître. Toutefois, à différents points de vue, la situation a évolué de manière sensiblement différente au cours des deux années. En premier lieu, le déficit global de la balance des paiements des Etats-Unis a été couvert en dollars plutôt qu'en or et le reste du monde a renforcé ses réserves en change dans une plus forte mesure que ses avoirs en or. En second lieu, les pays sous-développés ont participé à l'expansion générale des réserves d'or et de change. Enfin, les ressources du Fonds monétaire international se sont très nettement accrues.

La première différence ressort du fait que les pays autres que les Etats-Unis ont renforcé de \$819 millions leurs réserves d'or et de \$1.564 millions leurs avoirs en dollars à court terme, alors que l'année précédente les augmentations correspondantes avaient été de \$3.024 et 974 millions respectivement. En revanche, la diminution du stock d'or des Etats-Unis a été moins forte qu'en 1958 (\$1.075 millions contre \$2.275 millions), tandis que l'accroissement des engagements à court terme en dollars des Etats-Unis envers l'étranger a été plus important (\$3.178 millions, au lieu de \$1.001 millions). La seconde différence apparaît si l'on compare les changements survenus en 1958 et 1959 dans les avoirs en or et en dollars à court terme des pays autres que les Etats-Unis, l'Europe occidentale, le Canada, le Japon et le Venezuela. En 1958, les pays en question avaient subi une perte de \$101 millions, cependant que l'an dernier ils ont enregistré un gain de \$521 millions. La troisième différence réside dans l'augmentation, de \$9,2 à \$14 milliards, qui s'est produite dans les ressources globales du Fonds monétaire international, du fait que les quotes-parts de tous les Etats membres ont été relevées de 50%.

Grâce à une forte progression de la production sud-africaine, qui a dépassé 20 millions d'onces, la quantité d'or produite dans le monde en dehors de l'U.R.S.S. en 1959 est évaluée à 32,6 millions d'onces, ce qui représente, sur la base de \$35 l'once, une valeur d'environ \$1.140 millions. Les ventes d'or de l'U.R.S.S. semblent avoir été un peu plus importantes qu'en 1958, si bien qu'au total, on peut estimer à environ \$1.390 millions les quantités de métal nouveau offertes en 1959. L'augmentation des réserves officielles d'or dans le monde, abstraction faite des pays du groupe sino-soviétique, a été un peu moins forte qu'en 1958, et peut être évaluée à \$820 millions. Les pays occidentaux autres que les Etats-Unis ont, concurremment avec les institutions internationales, renforcé leurs réserves d'or de \$1.894 millions en 1959, contre \$3.176 millions l'année précédente.

Les cours de l'or sur le marché de Londres sont, en 1959, restés pendant de longues périodes au-dessus du prix de vente des Etats-Unis, fixé à \$35,0875. Cependant, au début et à la fin de l'année, les cours ont oscillé autour de \$35,05 — en raison, d'une part, des ventes russes (au début de l'année), d'autre part, d'importants versements exceptionnels en dollars effectués par la Grande-Bretagne. Au début de 1960, ces deux facteurs ne jouant plus, les cours ont remonté, atteignant \$35,12 vers la fin du mois de mars.

Lorsqu'à la fin de 1958, les principaux pays d'Europe ont rétabli la convertibilité de leurs monnaies pour les opérations courantes des non-résidents, leur situation était solide, comme l'a montré l'évolution, en général très satisfaisante, de leurs balances des paiements et de leurs réserves monétaires depuis le début de 1959. L'évolution des marchés des changes fournit une autre preuve de la solidité des bases sur lesquelles leur situation extérieure repose maintenant. En 1959 et pendant les premiers mois de 1960, les monnaies de ces pays ont été constamment cotées à la parité du dollar des Etats-Unis, et même, dans la plupart des cas, bien au-dessus, et plusieurs d'entre elles, pendant une grande partie de la période considérée, ont atteint ou approché de très près leurs cours limites supérieurs par rapport au dollar. Etant donné que les soldes figurant aux comptes d'opérations courantes ouverts à des non-résidents sont totalement convertibles et que les contrôles directs ont été en grande partie supprimés pour les transactions commerciales et les autres transactions courantes entre ces pays et le reste du monde, on peut dire que la tenue de leurs monnaies sur les marchés des changes reflète fidèlement le rapport réel entre la demande et l'offre.

Deux pays d'Europe, l'Espagne et l'Islande, ont dévalué leurs monnaies et unifié la structure de leurs cours de change durant la période considérée. Dans les deux cas, ces mesures s'intégraient dans un programme général de stabilisation économique soutenu par d'importants crédits étrangers. Un certain nombre d'autres pays européens ont continué à assouplir les restrictions de change encore en vigueur. En Amérique latine, l'Uruguay a institué un régime comportant un marché libre des changes. Enfin, dans le reste du monde, l'Indonésie et le Maroc ont dévalué leur monnaie.

* * *

On estime que la production totale d'or en 1959 (à l'exclusion de celle de l'U.R.S.S.) a dépassé de 2,2 millions d'onces celle de 1958 et a atteint 32,6 millions d'onces, battant de nouveau tous les records de l'après-guerre. Le pourcentage d'augmentation, un peu supérieur à 7%, constitue également le record de l'après-guerre; ce résultat est dû aux progrès de la production minière sud-africaine, qui est passée de 17,7 à 20,1 millions d'onces. La production globale des autres pays

considérés a légèrement diminué, en raison d'une légère baisse de l'extraction au Canada et aux Etats-Unis. La production d'or du Ghana a encore augmenté de 7 ½% en 1959, et a dépassé à peu près de 45% celle de 1956.

L'augmentation de 13 ½% accusée par la production d'or de l'Afrique du Sud a été due à un accroissement de l'activité des mines, conjugué avec une amélioration du rendement en or des filons exploités. La Chambre des mines du Transvaal et de l'Etat libre d'Orange a publié des chiffres d'après lesquels la quantité totale de minerai broyé par ses membres (qui interviennent ensemble à concurrence de près de 98% dans la production globale d'or de l'Union) a progressé de 7 ½%, passant de 65,5 à 70,5 millions de tonnes. En même temps, le rendement moyen par tonne de minerai broyé s'est élevé de 6 ½%, passant de 5,23 à 5,75 dwt, grâce à l'exploitation plus intensive des nouvelles mines du West Witwatersrand et de l'Etat libre d'Orange. Depuis 1953, année qui a immédiatement précédé l'époque où ces mines ont commencé à contribuer

Production mondiale d'or.

Pays	1929	1940	1946	1950	1956	1957	1958	1959
	poids, en milliers d'onces de fin							
Union sud-africaine . . .	10.412	14.046	11.927	11.664	15.897	17.031	17.656	20.064
Canada	1.928	5.333	2.849	4.441	4.384	4.434	4.571	4.484
Etats-Unis	2.045	4.799	1.626	2.375	1.838	1.817	1.801	1.386
Australie	427	1.644	824	870	1.030	1.084	1.100	1.090
Ghana	208	886	586	689	638	790	853	917
Rhodésie du Sud . . .	561	826	545	511	535	537	555	567
Philippines	163	1.121	1	334	406	380	423	403
Congo belge	158	562	332	339	374	374	356	340
Mexique	655	883	421	408	350	346	332	314
Colombie	137	632	437	379	438	325	372	398
Japon	335	867	40	156	295	303	310	327
Nicaragua ¹	12	164	204	230	209	199	210	209
Inde	364	289	132	197	209	179	170	166
Pérou	120	281	158	127	159	162	159	150*
Brésil ²	112	150	140	131	122	121	119	114
Chili	33	335	231	192	94	104	111	110*
Total	17.670	32.818	20.452	23.043	26.978	28.186	29.098	31.039
Autres pays ³	830	4.182	1.248	1.657	1.422	1.414	1.302	1.561
Evaluation de la production mondiale ³ .	18.500	37.000	21.700	24.700	29.400	29.600	30.400	32.600*
	en millions de dollars E.U.							
Valeur de la production mondiale estimée à \$ 35 l'once de fin	650 ⁴	1.295	760	865	995	1.035	1.065	1.140

* Chiffre estimé ou provisoire. ¹ Exportations représentant environ 90% de la production totale. 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.

sensiblement à la production de l'Union, le rendement moyen des minerais broyés par l'industrie tout entière a progressé de 43%, tandis que la quantité de minerai broyé s'élevait à un peu moins de 20%. La forte augmentation de production de l'an dernier n'eût pas été possible si l'effectif de la main-d'œuvre ne s'était sensiblement accru. En moyenne, 380.000 indigènes ont travaillé dans les mines, contre 340.000 l'année précédente. La main-d'œuvre européenne a été également un peu plus nombreuse.

Cette évolution favorable de la production et du rendement a entraîné, pour la sixième année de suite, une augmentation des bénéfices de l'industrie aurifère. Etant donné que nombre de mines fournissent de l'uranium en même temps que de l'or et que le mode de répartition du coût de production entre l'extraction de l'un et de l'autre a été modifié en 1959, il est impossible de comparer les bénéfices retirés l'an dernier de la production d'or à ceux de l'année précédente. Il n'en reste pas moins que les bénéfices cumulés de la production d'or et d'uranium réalisés par les membres de la Chambre des mines du Transvaal et de l'Etat libre d'Orange ont progressé de 16%, passant de £SA 99,1 à 114,9 millions.

La production d'oxyde d'uranium en Afrique du Sud s'est chiffrée, en 1959, par 12,5 millions de livres, au lieu de 12,1 millions l'année précédente, mais on ne s'attend pas à un nouvel accroissement au cours des prochaines années. Cela tient au changement radical qui s'est produit récemment dans le rapport entre l'offre et la demande d'uranium dans le monde. Cette évolution a résulté notamment de l'énorme expansion de la production, qui est passée de quelque 8.000 tonnes en 1955, à bien plus de 40.000 tonnes l'an dernier. Par ailleurs, il est maintenant certain que la demande d'uranium sera, au cours des prochaines années, inférieure aux prévisions faites il y a deux ans. Les programmes d'utilisation de l'énergie nucléaire établis par la Grande-Bretagne et l'Euratom ont été sensiblement réduits à la fin de 1958; de même, le budget de la Commission américaine de l'énergie atomique a été fortement comprimé vers la fin de l'année dernière. C'est le Canada, dont la production a atteint 15,5 millions de livres en 1959, qui a conclu les contrats de plus courte durée — la plupart expirant au début de 1962 — si bien que les programmes canadiens d'extraction ont été les plus gravement affectés par la réduction de la demande et notamment de celle des Etats-Unis. Les contrats conclus par l'Afrique du Sud expirent d'une manière plus progressive, entre 1962 et 1966; de plus, lorsqu'ils auront pris fin et que la vente de l'uranium sera de nouveau soumise au régime normal de l'offre et de la demande, les mines de l'Union se trouveront dans une situation relativement favorable du fait qu'elles produisent également de l'or. Les perspectives offertes aux producteurs d'uranium sont affectées en outre par l'utilisation plus rationnelle du métal, la production d'une quantité donnée d'énergie requérant une quantité de combustible moindre qu'auparavant.

Origines et emplois de l'or (Evaluations).

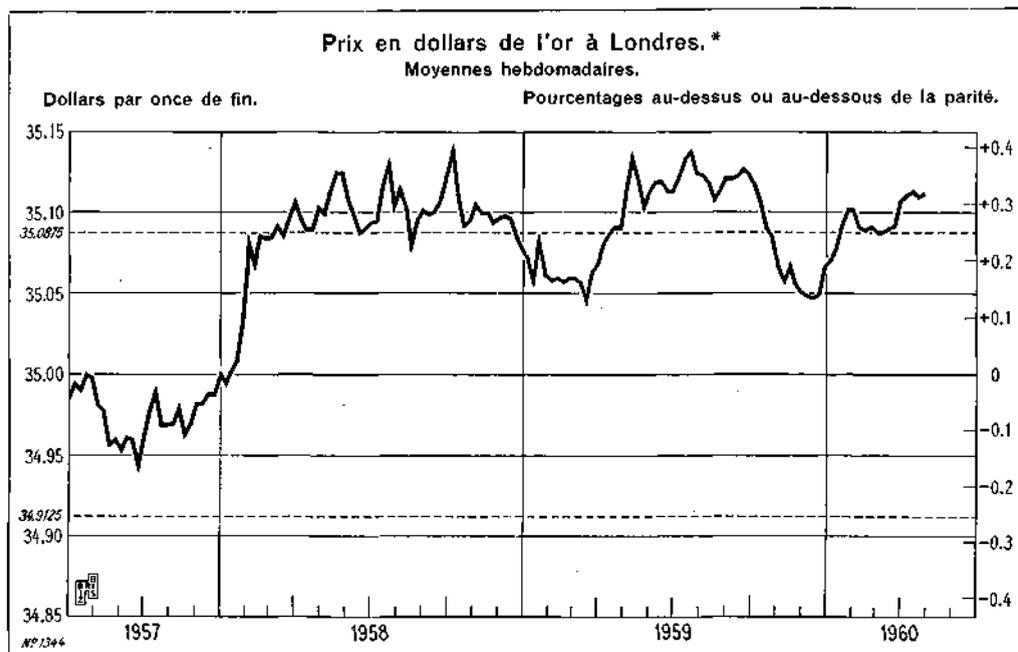
Rubriques	1955	1956	1957	1958	1959
	en millions de dollars E.U.				
Production d'or ¹	955	995	1.035	1.065	1.140
Ventes de l'U.R.S.S.	75	150	260	220	250
Total	1.030	1.145	1.295	1.285	1.390
Augmentation des réserves métalliques officielles ²	655	505	725	905	820
Autres utilisations ³	375	640	570	380	570

¹ Non compris l'U.R.S.S. ² Non compris l'U.R.S.S., les autres pays d'Europe orientale et la Chine continentale.
³ Chiffre résiduel.

Note: Il convient de considérer avec beaucoup de prudence les chiffres des réserves métalliques officielles, pour deux raisons. En premier lieu, dans la mesure où il existe des stocks d'or non publiés, on ne peut rien savoir de sûr à leur sujet. En second lieu, l'or est mis en dépôt à la Banque des Règlements Internationaux par certaines banques centrales, et de ce fait, il est possible qu'une partie des réserves métalliques officielles de divers pays soit comptée deux fois, la première dans le présent tableau, parmi les réserves du pays en question, la seconde, dans le tableau de la page 168, comme faisant partie du stock d'or de la B.R.I., qui est compris à la page 168 dans les « autres avoirs » de la rubrique « Europe occidentale en dehors de la Grande-Bretagne ».

On estime à \$1.140 millions la valeur de l'or extrait en 1959 dans le monde en dehors de l'U.R.S.S. Si l'on ajoute à ce chiffre celui des ventes d'or soviétique, évaluées approximativement à \$250 millions, on peut retenir, en ce qui concerne le total de l'or nouvellement offert l'année dernière, un chiffre d'environ \$1.390 millions. Les stocks d'or officiels, non compris ceux des pays du groupe sino-soviétique, sont considérés comme ayant augmenté de \$820 millions, contre \$905 millions en 1958, si bien que le chiffre résiduel correspondant au montant d'or affecté à des usages non monétaires est un peu supérieur à celui de 1958. Ce chiffre étant obtenu à partir de trois autres chiffres qui ont tous plus ou moins un caractère approximatif, son seul intérêt réside dans les différences que l'on observe d'une année sur l'autre. Comme, en 1959, on n'a pu observer aucun symptôme d'expansion générale de la thésaurisation d'or, il est plus vraisemblable que le développement des utilisations non monétaires de l'or a été dû à une demande accrue de l'industrie.

Sur le marché de l'or de Londres, les fluctuations de cours sont restées dans des limites plus étroites en 1959 que l'année précédente. Pendant la majeure partie du premier trimestre, les cours ont eu tendance à baisser, passant d'un niveau voisin de \$35,08 au début de janvier à un peu plus de \$35,04 pendant la troisième semaine de mars. A cette époque, les ventes de l'U.R.S.S. ont pesé sur les cours. Mais la fin mars a été marquée par une reprise et les cours ont dépassé le prix de vente des Etats-Unis — \$35,0875 — à la mi-avril, atteignant leur maximum soit \$35,1450 à la cotation du 14 mai. Par la suite, et jusqu'à la dernière semaine d'octobre, les cours, bien qu'en légère baisse, se sont maintenus constamment au-dessus du prix de vente des Etats-Unis. Au début de novembre, l'or a été coté aux environs de \$35,05, niveau autour duquel les cours ont légèrement oscillé jusqu'aux tout derniers jours de l'année, qui ont



* Prix en livres de l'or divisé par le cours moyen livre/dollar au moment de la cotation journalière de l'or.

été marqués par le début d'une nouvelle période de fermeté; le cours de \$35,10 a été dépassé vers la fin de janvier 1960. Cette période a été suivie d'une légère baisse, puis les cours sont remontés, atteignant \$35,12 à fin mars. Par conséquent, en 1959 et durant le premier trimestre de 1960, le prix de l'or à Londres a encore généralement dépassé le prix de vente à New-York, sauf pendant deux périodes. La première, dont il a déjà été question, s'est située dans les premiers mois de 1959, qui ont été marqués par d'importantes offres d'or russes, ainsi que par un remboursement de \$200 millions effectué (en mars) par la Grande-Bretagne au Fonds monétaire international. Au cours de la seconde, qui s'est étendue approximativement sur deux mois et demi, à la fin de l'année, la Grande-Bretagne a remboursé \$250 millions à l'Export-Import Bank et \$185 millions aux Gouvernements des Etats-Unis et du Canada.

* * *

On estime que le total des stocks d'or officiels (non compris ceux des pays du groupe sino-soviétique) a augmenté de \$819 millions en 1959 et s'élevait à \$40.681 millions à la fin de l'année. Cet accroissement a résulté de trois mouvements importants. Les réserves d'or des Etats-Unis ont diminué de \$1.075 millions, celles des institutions internationales se sont accrues d'un montant exactement équivalent, cependant que les réserves d'or détenues par l'ensemble des autres pays figurant au tableau ci-après augmentaient de \$816 millions.

Avoirs en or et en dollars à court terme dans le monde.¹

Zones et pays	A la fin de 1958			A la fin de 1959			Varia- tion en 1958	Varia- tion en 1959
	Or	Dollars	Total	Or	Dollars	Total		
en millions de dollars E.U.								
Europe occidentale en dehors de la Grande-Bretagne								
Allemagne	2.639	1.755	4.394	2.637	1.987	4.624	+ 295	+ 230
Autriche	194	411	605	292	331	623	+ 153	+ 18
Belgique-Luxembourg	1.278	131	1.409	1.142	146	1.288	+ 345	- 121
Danemark	31	169	200	31	137	168	+ 57	- 32
Espagne	58	36	94	55	86	141	- 31	+ 47
Finlande	35	69	104	38	77	115	+ 5	+ 11
France	750	532	1.282	1.290	655	1.945	+ 347	+ 663
Grèce	17	126	143	26	186	212	- 24	+ 69
Italie	1.086	1.121	2.207	1.749	1.369	3.118	+ 676	+ 911
Norvège	43	130	173	30	95	125	+ 35	- 48
Pays-Bas	1.050	339	1.389	1.132	485	1.617	+ 442	+ 228
Portugal	493	163	656	548	138	686	+ 53	+ 30
Suède	204	303	507	191	213	404	+ 28	- 103
Suisse	1.925	852	2.777	1.934	966	2.900	+ 92	+ 123
Turquie	144	20	164	133	31	164	+ 2	± 0
Autres avoirs ²	580	649	1.209	518	558	1.076	+ 363	- 133
Total partiel	10.507	6.806	17.313	11.746	7.460	19.206	+ 2.838	+ 1.893
Dépendances des pays d'Europe	161	124	285	117	128	245	+ 2	- 40
Total pour les pays d'Europe occidentale en dehors de la Grande-Bretagne et leurs dépendances	10.668	6.930	17.598	11.863	7.588	19.451	+ 2.840	+ 1.853
Zone sterling	3.605	1.284	4.889	3.241	1.472	4.713	+ 897	- 176
<i>dont Grande-Bretagne</i>	<i>2.850</i>	<i>873</i>	<i>3.723</i>	<i>2.500</i>	<i>971</i>	<i>3.471</i>	<i>+ 848</i>	<i>- 252</i>
Canada	1.078	2.019	3.097	960	2.195	3.155	+ 374	+ 58
Amérique latine	1.734	2.283	4.017	1.637	2.272	3.909	- 351	- 108
<i>dont Venezuela</i>	<i>719</i>	<i>494</i>	<i>1.213</i>	<i>654</i>	<i>277</i>	<i>931</i>	<i>- 341</i>	<i>- 282</i>
Asie	662	1.970	2.632	864	2.490	3.354	+ 308	+ 722
<i>dont Japon</i>	<i>159</i>	<i>935</i>	<i>1.094</i>	<i>279</i>	<i>1.260</i>	<i>1.539</i>	<i>+ 380</i>	<i>+ 445</i>
Autres pays³	201	129	330	202	162	364	- 60	+ 34
Tous les pays, non compris les Etats-Unis³	17.948	14.615	32.563	18.767	16.179	34.946	+ 3.998	+ 2.383
Etats-Unis	20.582	—	20.582	19.507	—	19.507	- 2.275	- 1.075
Tous les pays³	38.530	14.615	53.145	38.274	16.179	54.453	+ 1.723	+ 1.308
Institutions internationales	1.332	1.544	2.876	2.407	3.158	5.565	+ 179	+ 2.689
Total général³	39.862	16.159	56.021	40.681	19.337	60.018	+ 1.902	+ 3.997

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 Comprend les avoirs de la Yougoslavie, de la Banque des Règlements Internationaux y compris le compte de l'Union européenne de paiements jusqu'en décembre 1958 et celui du Fonds européen après cette date, l'or à répartir par la Commission tripartite pour la restitution de l'or monétaire et les réserves d'or non publiées de certains pays de l'Europe occidentale. ³ Abstraction faite des réserves d'or de l'U.R.S.S., des autres pays d'Europe orientale et de la Chine continentale.

C'est surtout dans les huit premiers mois de l'année que les Etats-Unis ont enregistré des pertes d'or, bien qu'après un léger accroissement en septembre et en octobre, leur stock ait de nouveau baissé en novembre et en décembre. Au total, les Etats-Unis ont vendu en 1959 pour \$969 millions d'or à l'étranger et transféré un montant net de \$73 millions au Fonds monétaire international. Les principaux acheteurs d'or des Etats-Unis ont été la Grande-Bretagne (\$350 millions), la France (\$266 millions) et le Japon (\$157 millions). En juin 1959, les Etats-Unis ont transféré \$344 millions au Fonds monétaire international, au titre de leur souscription supplémentaire en or; mais au cours du second semestre, le Fonds a effectué des ventes nettes d'or au Trésor des Etats-Unis pour un montant de \$280 millions; par suite de ces ventes, les placements du Fonds en bons du Trésor des Etats-Unis sont passés de \$200 à \$500 millions entre le 31 juillet et le 31 octobre 1959.

Le gain de \$1.075 millions enregistré par les réserves d'or des institutions internationales a résulté essentiellement des versements d'or effectués au Fonds monétaire international. En 1959, les pays membres du Fonds ont versé au total \$1.203 millions au titre de leurs souscriptions, et le Fonds a vendu pour \$271 millions d'or au Trésor des Etats-Unis. La différence de \$143 millions entre le solde de ces deux opérations et le chiffre de \$1.075 millions est due en majeure partie au fait qu'en novembre 1959, la France, ayant racheté pour \$200 millions de sa propre monnaie, a versé en or la moitié environ de ce montant.

Si l'on considère maintenant les changements intervenus dans les réserves d'or des pays autres que les Etats-Unis, on constate une augmentation globale de \$819 millions en 1959, contre \$3.024 millions l'année précédente. La différence entre ces deux chiffres est imputable pour plus de 70% au fait que les réserves d'or de la Grande-Bretagne, qui s'étaient accrues de \$1.250 millions en 1958, ont diminué de \$350 millions en 1959; c'est le changement individuel le plus important qui soit intervenu par rapport à l'année précédente. Dans les pays d'Europe occidentale autres que la Grande-Bretagne, les réserves d'or ont progressé de \$1.239 millions en 1959, contre \$1.874 millions en 1958. Les principaux bénéficiaires ont été, l'année dernière, l'Italie (\$663 millions) et la France (\$540 millions); dans le cas de la France, les achats aux Etats-Unis ont représenté approximativement la moitié de l'accroissement, tandis que dans le cas de l'Italie il n'y en a pas eu. L'Autriche et les Pays-Bas ont également renforcé sensiblement leurs réserves d'or, tandis que l'Union économique belgo-luxembourgeoise a perdu \$136 millions. Les réserves d'or du Canada ont diminué de \$118 millions, sur lesquels près de la moitié a été versée au Fonds monétaire international. La réserve d'or du Japon s'est renforcée de \$120 millions, des achats effectués aux Etats-Unis à concurrence de \$157 millions ayant été

partiellement compensés par le paiement de \$63 millions que ce pays a opéré au Fonds au titre de sa souscription en or. Dans le reste de l'Asie, les stocks d'or officiels ont progressé de \$82 millions sur lesquels \$50 millions reviennent à l'Irak. Par ailleurs, les réserves d'or du Venezuela et de Cuba ont fléchi de \$65 et 30 millions respectivement.

Le total des avoirs en or et en dollars à court terme des pays autres que les Etats-Unis et des institutions internationales s'élevait à \$40.511 millions à la fin de 1959, enregistrant ainsi une progression de \$5.072 millions par rapport au chiffre de la fin de 1958, qui était de \$35.439 millions. Les pays autres que les Etats-Unis ont accru leurs avoirs en or et en dollars à court terme de \$2.383 millions en 1959, au lieu de \$3.998 millions l'année précédente. Dans l'ensemble, les pays industrialisés ont réalisé des gains beaucoup moins importants qu'en 1958, alors que les pays moins développés, qui avaient subi quelques pertes cette année-là, ont renforcé leur position en 1959. Les gains des pays occidentaux d'Europe autres que la Grande-Bretagne se sont élevés à \$1,9 milliard, au lieu de \$2,8 milliards l'année précédente; un peu plus du tiers de la différence entre ces deux chiffres correspond aux versements en or effectués au Fonds au titre de souscriptions. L'Italie et la France ont encore accru leurs gains déjà très importants de 1958. L'Allemagne et les Pays-Bas sont les seuls autres pays d'Europe qui aient augmenté sensiblement leurs réserves, bien que de nombreux pays aient encore renforcé quelque peu leurs avoirs en or et en dollars. A la rubrique «autres avoirs», on note une forte diminution, consécutive à la répartition entre les pays membres créditeurs d'un montant de \$167 millions provenant des avoirs de l'Union européenne de paiements; ce transfert n'a été que partiellement compensé par les versements qui ont dû être opérés au Fonds européen, soit au total \$33 millions. Les soldes en or et en dollars de la zone sterling ont moins diminué que ceux de la Grande-Bretagne, de sorte que les autres pays de cette zone ont enregistré au total un gain de \$76 millions. Si l'on ajoute aux soldes de ces pays et à ceux des dépendances des pays d'Europe occidentale autres que la Grande-Bretagne les avoirs des pays d'Amérique latine (à l'exclusion du Venezuela), de l'Asie (à l'exclusion du Japon) et du groupe dénommé «tous autres pays», on constate que les pays non industrialisés et semi-industrialisés du monde, dont les avoirs en or et en dollars à court terme avaient subi une baisse de \$101 millions en 1958, ont gagné \$521 millions en 1959, de sorte qu'à la fin de l'année, le total de leurs avoirs se montait à \$6.644 millions. Le Japon et le Venezuela ont tous deux connu une évolution analogue à celle de 1958, les avoirs du premier ayant largement doublé par rapport à la fin de 1957, tandis que l'autre se retrouvait, à la fin de 1959, avec des avoirs réduits de 40% en deux ans.

Les pays occidentaux autres que les Etats-Unis ont vu leurs avoirs à court terme en dollars augmenter de \$1.564 millions en 1959, ce qui représente près du double de l'accroissement de leurs réserves d'or. L'année précédente, les premiers s'étaient accrus de \$974 millions et les secondes de plus du triple de ce montant, soit \$3.024 millions. De plus, les détenteurs privés d'avoirs en dollars sont, en 1959, intervenus dans l'augmentation de ces derniers à concurrence de \$1.090 millions, contre \$226 millions en 1958. Les différences accusées d'une année à l'autre tiennent notamment au fait que les réserves monétaires de la Belgique et de la Grande-Bretagne, qui sont constituées quasi uniquement par de l'or, s'étaient sensiblement renforcées en 1958 et se sont nettement affaiblies l'an dernier. Mais elles ont également résulté de la hausse des taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis et de la plus grande liberté laissée maintenant, dans certains pays, aux personnes privées qui désirent conserver des moyens de change. Les portefeuilles étrangers de bons et d'obligations du Gouvernement des Etats-Unis à échéance initiale de plus d'un an (qui ne sont pas compris dans le tableau de la page 168) sont passés de \$1.478 à \$2.164 millions en 1959, après s'être maintenus aux environs de \$1.500 millions depuis 1955. Les institutions internationales ont accru de

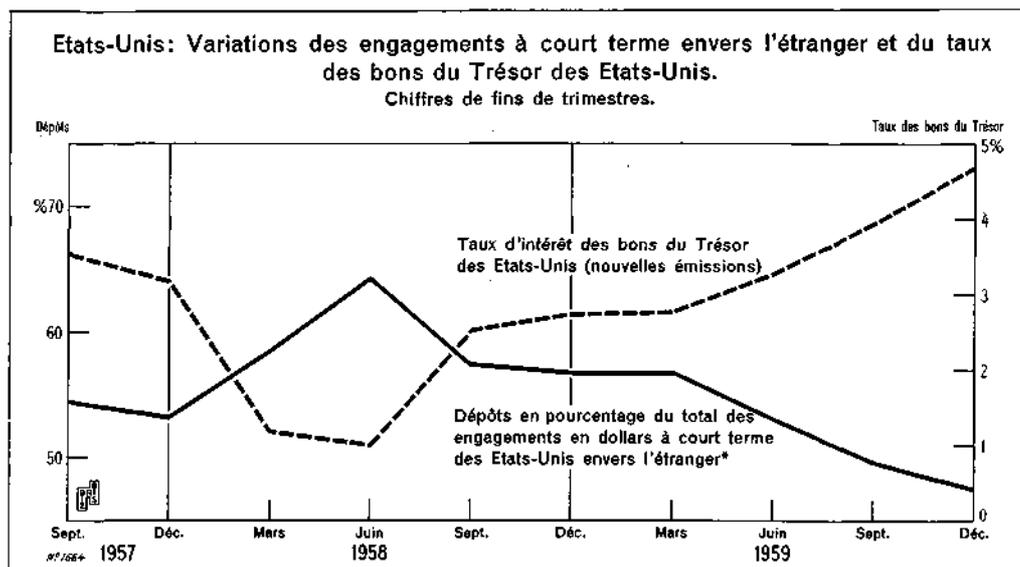
**Etats-Unis: Engagements à court terme vis-à-vis de l'étranger,
par catégories**

Fin de	Dépôts		Bons et certificats du Trésor des Etats-Unis ²	Autres engagements ³	Total
	Total	Dont: dépôts auprès des Federal Reserve Banks ¹			
en millions de dollars					
1957 septembre	7.588	337	5.021	1.334	13.943
décembre	7.641	356	5.372	1.341	14.354
1958 mars	8.441	266	4.601	1.400	14.442
juin	9.011	269	4.297	1.268	14.576
septembre	8.598	258	5.115	1.230	14.943
décembre	8.723	272	5.372	1.249	15.344
1959 mars	8.906	308	5.467	1.304	15.677
juin	8.693	294	6.275	1.404	16.372
septembre	8.523	312	7.128	1.503	17.154
décembre	8.174	345	7.474	1.548	17.196

¹ Non compris les dépôts des institutions internationales auprès des Federal Reserve Banks, qui sont toutefois compris dans les dépôts totaux. ² A l'exclusion des billets à vue non productifs d'intérêts détenus par le F.M.I.
³ Constitués essentiellement par des acceptations de banque et par du papier commercial.

\$165 millions le montant de ces avoirs détenu par elles. Les actifs en bons et obligations de la Grande-Bretagne ont progressé de \$129 millions et ceux du Canada de \$111 millions. La Suède et le Danemark, qui, précédemment, ne détenaient pratiquement pas d'avoirs en dollars de cette catégorie, ont renforcé leurs actifs de \$91 millions et de \$58 millions respectivement.

Le niveau des taux d'intérêt à court terme aux Etats-Unis en 1959 a contribué à détourner les détenteurs étrangers de dollars de les convertir en or. En même temps, l'apparition d'écart sensible entre les rendements susceptibles d'être obtenus sur les différentes catégories de placements à court terme a provoqué des changements importants dans la répartition des avoirs étrangers en dollars. C'est ce qui ressort nettement du graphique ci-dessous, dans lequel le pourcentage d'avoirs étrangers à court terme en dollars détenus sous forme de dépôts varie en raison inverse du niveau des taux des bons du Trésor à New-York. Si ces changements sont si prononcés c'est, pour une large part, à cause des plafonds imposés actuellement par la «Regulation Q» édictée par le Conseil des Gouverneurs du Federal Reserve System en ce qui concerne les intérêts susceptibles d'être versés sur les dépôts à terme et les dépôts d'épargne par les banques commerciales qui font partie de la Federal Deposit Insurance Corporation. Au cours des trois premières périodes trimestrielles sur lesquelles portent le tableau et le graphique, alors que le taux des bons du Trésor avait fléchi de 3 1/2% environ à moins de 1%, les étrangers ont accru de \$1.423 millions leurs dépôts en dollars et réduit de \$790 millions leurs portefeuilles de valeurs d'Etat et d'effets privés à court terme. Du mois de juillet 1958 jusqu'à la fin de l'an dernier, période durant laquelle les avoirs étrangers à court terme en dollars ont augmenté de \$2.620 millions et le taux des bons du Trésor des Etats-Unis n'a cessé de s'élever pour atteindre plus de 4%, un mouvement inverse s'est produit. Les portefeuilles étrangers d'effets négociés sur le marché monétaire se sont accrus de \$3.457 millions, tandis que les dépôts étrangers en dollars fléchissaient de \$837 millions.



* A l'exclusion des bons à vue non productifs d'intérêt du Gouvernement des Etats-Unis, détenus par le Fonds monétaire international.

La «Regulation Q» n'a pas seulement influé de la façon indiquée plus haut sur la nature des avoirs en dollars détenus par des étrangers, elle a encore eu un effet accessoire — celui de favoriser le développement d'un marché du dollar hors des Etats-Unis. Quand les taux d'intérêt versés par les banques sur les dépôts soumis à la «Regulation Q» atteignent les plafonds légaux et que les avances des banques se font à des taux beaucoup plus onéreux, les étrangers peuvent se faire entre eux des emprunts et des prêts en dollars E.U. à des taux d'intérêt variant à l'intérieur des limites fixées par les banques américaines. Le cloisonnement entre les divers compartiments du marché monétaire à court terme est peut-être aussi l'une des causes des fluctuations relativement importantes — et qui ont été particulièrement sensibles au cours des premiers mois de 1960 — accusées par les taux d'intérêt sur le marché monétaire de New-York.

Le tableau et le graphique suivants font apparaître les modifications qui se sont produites l'an dernier dans les réserves monétaires nettes des pays d'Europe occidentale. Le renforcement des réserves n'a pas été si net ni si général qu'en 1958, mais dans l'ensemble la situation est restée satisfaisante. Bien que six pays parmi ceux qui figurent au tableau aient vu leurs réserves fléchir en 1959, pour trois d'entre eux — l'Allemagne, les Pays-Bas et la Suède — ces pertes ont été largement compensées par l'accroissement des ressources de change des banques commerciales. En Allemagne et aux Pays-Bas, cette évolution a été stimulée par des mesures officielles destinées à éviter que les excédents des balances des paiements n'entraînent une augmentation excessive de la liquidité interne. Durant le dernier trimestre de 1959, les réserves fléchissaient dans un certain nombre de pays et ce mouvement a persisté au cours des trois premiers mois de 1960, époque à laquelle il était impossible de savoir comment allaient évoluer les réserves européennes.

Le pays d'Europe dont les réserves ont accusé les progrès les plus encourageants en 1959 a été la France, dont la position s'est améliorée à concurrence d'environ \$1 milliard à la suite de la dévaluation intervenue dans les derniers jours de 1958 et des mesures prises simultanément en matière de libération des importations et des changes, ainsi que dans le domaine budgétaire. L'amélioration effective de la position extérieure de la France au cours de l'année dernière a même été de l'ordre de \$1,7 milliard, car il a été remboursé au total \$300 millions de dettes envers l'U.E.P., \$200 millions au Fonds monétaire international et \$159 millions à d'autres créanciers. Cette évolution spectaculaire de la position de la France a été imputable pour quelque \$750 millions à un excédent de la balance des paiements courants et, pour le reliquat de \$950 millions, aux facteurs suivants: renversement favorable de la situation du point de vue des termes de paiements;

Pays européens : Situation des réserves.

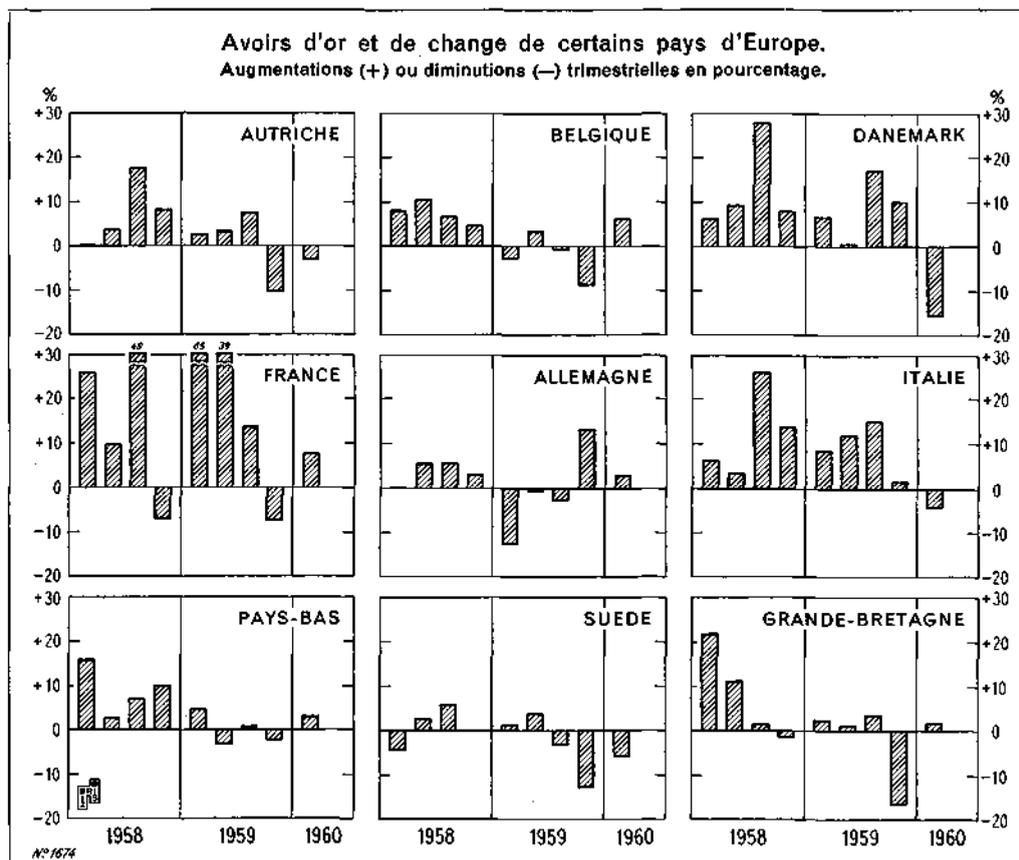
Pays	Fin d'année	Réserves nettes	Position nette à l'égard du F.M.I.	Réserves nettes, plus ou moins position au F.M.I.	Facilités de crédit au F.M.I.	Réserves nettes, plus facilités de crédit au F.M.I.
Allemagne	1957	4.464	83	4.547	413	4.677
	1958	5.138	147	5.285	477	5.615
	1959	4.926	268	5.194	1.056	5.982
Autriche	1957	489	13	502	63	552
	1958	655	13	668	63	718
	1959	676	19	695	94	770
Belgique-Luxembourg . .	1957	1.003	7	1.010	242	1.245
	1958	1.325	57	1.382	292	1.617
	1959	1.206	85	1.291	432	1.638
Danemark	1957	136	— 26	110	43	179
	1958	205	—	205	68	273
	1959	274	33	307	163	437
Espagne	1957	103	—	103	—	103
	1958	53	10	63	10	63
	1959	198	— 40	158	60	258
Finlande	1957	63	10	73	48	111
	1958	143	10	153	48	191
	1959	195	14	209	71	266
France	1957	371	— 131	240	394	765
	1958	712	— 262	450	263	975
	1959	1.720	16	1.736	803	2.523
Grande-Bretagne	1957	2.273	— 334	1.939	966	3.239
	1958	3.069	— 318	2.751	982	4.051
	1959	2.736	65	2.601	2.015	4.751
Grèce	1957	188	—	188	—	188
	1958	166	—	166	—	166
	1959	203	15	218	75	278
Italie	1957	1.311	—	1.311	—	1.311
	1958	2.075	45	2.120	45	2.120
	1959	2.953	68	3.021	338	3.291
Norvège	1957	151	13	164	63	214
	1958	208	13	221	63	271
	1959	240	25	265	125	365
Pays-Bas	1957	958	—	958	275	1.233
	1958	1.343	69	1.412	344	1.687
	1959	1.331	103	1.434	516	1.847
Portugal	1957	750	—	750	—	750
	1958	776	—	776	—	776
	1959	808	—	808	—	808
Suède	1957	445	25	470	125	570
	1958	471	25	496	125	596
	1959	421	38	459	188	609
Suisse	1957	1.885	—	1.885	—	1.885
	1958	2.053	—	2.053	—	2.053
	1959	2.058	—	2.058	—	2.058
Turquie	1957	— 33	— 11	— 44	32	— 1
	1958	48	— 28	20	15	63
	1959	12	— 14	— 2	72	84

Note : 1. Les réserves nettes se composent des avoirs des banques centrales et/ou des autres avoirs officiels d'or et de change (abstraction faite des positions au F.M.I. et, si possible, dans l'U.E.P. et, pour 1959, des créances et dettes résultant de la liquidation de l'U.E.P.). Les chiffres s'entendent également nets de tous autres engagements de change indiqués dans les situations des banques centrales ou dans d'autres documents officiels. Pour l'Espagne, la France, la Grande-Bretagne, l'Italie et la Suisse, les réserves nettes sont constituées uniquement par de l'or et des monnaies convertibles. 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 les avoirs effectifs 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 est disposé à détenir dans des conditions normales.

importante liquidation de portefeuilles de titres étrangers; rapatriements de fonds et entrées de capitaux étrangers encouragées par l'assouplissement des restrictions de change.

L'Espagne a également amélioré sensiblement sa position à partir du second semestre, à la suite de la dévaluation de la peseta, effectuée dans le cadre d'un programme général de stabilisation économique. Le renforcement des réserves de l'Espagne depuis lors est dû en partie à deux emprunts, l'un de \$50 millions contracté auprès du Fonds monétaire international, l'autre de \$24 millions obtenu auprès du Fonds européen, mais la part directement imputable à ces deux éléments d'aide est peu importante en regard du redressement intervenu. Au cours des cinq derniers mois de 1959, à une époque de l'année où l'exportation est d'ordinaire faible, les réserves ont quadruplé — passant de \$49 à 198 millions — et, durant les trois premiers mois de 1960, elles se sont élevées à \$300 millions.

Pour la deuxième année consécutive, le Danemark, la Finlande et la Norvège ont sensiblement augmenté leurs réserves centrales, qui sont maintenant plus



saines qu'elles ne l'ont jamais été depuis la guerre. Toutefois, à la fin de l'année, des signes annonciateurs d'un renversement sont apparus dans les deux premiers pays. Au Danemark, les réserves centrales augmentaient encore pendant le dernier trimestre de l'année, mais la position de change des banques commerciales s'est dégradée à concurrence de \$28 millions et, au cours du premier trimestre de 1960, l'ensemble des avoirs étrangers de la banque centrale et des banques commerciales a diminué de \$53 millions.

Les réserves nettes d'or et de monnaies convertibles de l'Italie, qui avaient progressé de près de 60% en 1958, ont encore augmenté de 40% l'an dernier et atteignaient presque \$3 milliards à la fin de 1959. Les banques commerciales ont renforcé leurs avoirs de change l'an dernier — à concurrence de \$299 millions — mais leurs engagements en monnaies se sont accrus de \$368 millions. Vers la fin de l'année, les autorités ont mis d'importantes quantités de moyens de change à la disposition des banques afin de les inciter à réduire leurs engagements en monnaies étrangères. En conséquence, les réserves officielles ont fléchi de \$2.991 à \$2.834 millions entre la fin de novembre 1959 et la fin de mars 1960. A ce mouvement a correspondu une amélioration de la position nette de change des banques commerciales. Au cours du premier trimestre de 1960, les avoirs et les engagements bruts des banques en monnaies étrangères se sont accrus de \$183 et \$79 millions respectivement, ce qui a entraîné une diminution de \$104 millions de leurs engagements nets de change. Alors que jusqu'au milieu de mars 1960, les Italiens ne pouvaient conserver des moyens de change par devers eux que durant 15 jours avant de les céder aux autorités, ce délai est porté dorénavant à 180 jours.

Un autre pays dont les réserves se sont accrues durant l'année a été l'Autriche, mais, dans ce cas, la progression s'est arrêtée en septembre 1959 à un niveau de \$735 millions, et pendant les six mois suivants, les réserves ont diminué de \$84 millions.

Les réserves monétaires de l'Allemagne se sont réduites de \$782 millions au cours des neuf premiers mois de l'année. Cette évolution a été la conséquence de sorties de capitaux comprenant des remboursements anticipés de dettes extérieures et des acomptes versés sur des importations d'armement. Mais la perte de change de la Bundesbank a été compensée dans une très large mesure par un renforcement des avoirs extérieurs nets des banques commerciales qui, à la fin de septembre 1959, dépassaient de \$540 millions leur niveau du début de l'année. La raison en est que les taux pratiqués sur le marché monétaire allemand étaient, à l'époque, inférieurs à ceux de divers autres pays; de plus, afin d'inciter les banques à renforcer leurs disponibilités en change, la Bundesbank leur offrait la possibilité de faire des

opérations de swap à des conditions leur permettant de tirer pleinement parti de l'écart existant entre les taux d'intérêt à l'intérieur et à l'étranger. Au début de l'année, les moyens de change nécessaires pour ces opérations étaient fournis à des cours équivalents à ceux du comptant, mais peu à peu les cours appliqués à la couverture du change à terme ont été relevés, de façon à les ramener au taux du marché, jusqu'au moment où, en juillet, ces opérations spéciales ont été suspendues.

A la suite des augmentations du taux officiel d'escompte intervenues en septembre et en octobre, les réserves d'or et de change de la Bundesbank ont progressé de \$570 millions au cours du dernier trimestre, tandis que les avoirs nets de change des banques s'affaiblissaient à concurrence de près de \$150 millions. En outre, les engagements nets en DM des banques envers l'étranger, qui avaient fléchi de \$15 millions durant les neuf premiers mois, se sont accrus de plus de \$100 millions pendant le dernier trimestre. Les taux d'intérêt s'étant élevés sur le marché intérieur, la Bundesbank a pris de nouveau des mesures spéciales, qui visaient cette fois à inciter les banques à ne rapatrier qu'une fraction aussi faible que possible de leurs disponibilités de change et à décourager l'afflux de fonds étrangers. La Bundesbank a recommencé, en septembre 1959 — époque à laquelle le taux de l'escompte a été relevé pour la première fois — à offrir des facilités spéciales pour les opérations de swap. Ultérieurement, avec effet au début de 1960, des obligations de réserve au taux maximum ont été réimposées sur toute augmentation, par rapport au niveau de fin novembre 1959, des dépôts de non-résidents dans les banques allemandes. Au cours du premier trimestre de 1960, les réserves d'or et de change de la Bundesbank ont encore augmenté de \$130 millions, tandis que la position de change du système bancaire diminuait à concurrence de \$89 millions et que ses engagements en DM envers l'étranger se réduisaient de \$63 millions. Au début de juin 1960, il a été interdit aux banques commerciales de verser un intérêt sur les dépôts appartenant à des étrangers.

Aux Pays-Bas également, les autorités ont pris des mesures pour éviter que l'excédent de la balance des paiements n'entraîne une augmentation des réserves monétaires. Il est vrai que celles-ci ont fléchi de \$12 millions dans le courant de l'année, mais le versement au Fonds monétaire international, en octobre, des \$34 millions représentant le supplément de souscription or suffit largement à expliquer cette diminution. Les banques commerciales ont renforcé leurs avoirs nets de change au cours de chaque trimestre, si bien qu'à la fin de 1959 ils dépassaient de 239% le niveau de \$124 millions enregistré un an plus tôt. La banque centrale n'a cessé pendant toute l'année de prévenir toute hausse des taux sur le marché monétaire, afin d'inciter les banques à investir des fonds à court terme à l'étranger et elle a assoupli la réglementation relative à ces placements, tant en faveur du

commerce et de l'industrie que des banques. Durant le premier trimestre de 1960, les avoirs extérieurs nets des banques se sont encore accrus de \$109 millions; en même temps, les réserves officielles ont augmenté de \$43 millions.

En Suède, les réserves monétaires ont augmenté quelque peu au cours des sept premiers mois, puis elles se sont réduites de \$60 millions entre les mois d'août et d'octobre. Durant cette dernière période, les avoirs extérieurs nets des banques commerciales se sont accrus de \$61 millions. Il semble que l'évolution intervenue dans ce cas ait été due à l'étroitesse des marges de fluctuation de la couronne par rapport au dollar E.U. pendant les mois considérés. En d'autres termes, le risque de change que comportait le placement à court terme de fonds à l'étranger était négligeable; de plus, les conditions ont évolué de façon telle que les banques d'autres pays européens avaient intérêt à acheter du dollar à Stockholm. En novembre 1959, l'écart entre les cours officiels d'achat et de vente du dollar a été élargi à 1 ½ %, ce qui a affecté peu à peu le volume de ces opérations. Toutefois, entre la fin d'octobre 1959 et la fin de janvier 1960, les réserves de la banque centrale ont — pour des raisons saisonnières notamment — encore fléchi de \$83 millions, tandis que les banques commerciales renforçaient leurs avoirs extérieurs à concurrence de \$42 millions.

Les réserves monétaires de la Suisse se retrouvaient, à la fin de 1959, sensiblement au même niveau qu'un an plus tôt, mais cette stabilité n'est qu'apparente. Par suite de l'augmentation des prêts à long et à court terme à l'étranger les réserves, qui fléchissaient petit à petit depuis quelques mois, sont tombées de \$1.993 millions le 30 septembre à \$1.907 millions le 30 novembre 1959. Les rapatriements de fonds auxquels les banques suisses ont procédé en fin d'année les ont renforcées de \$151 millions et portées à \$2.058 millions le 31 décembre; mais, un mois plus tard, le mouvement s'étant renversé, elles ont fléchi à \$1.939 millions. A la fin du premier trimestre de 1960, les réserves d'or et de change de la Banque Nationale s'établissaient à \$1.871 millions.

Les réserves de la Belgique ont sensiblement diminué en 1959. Ce pays a versé, en novembre 1959, \$28 millions au Fonds monétaire international au titre de sa souscription supplémentaire en or; il a en outre subi une perte de \$91 millions, en partie durant les deux premiers mois de l'année — la dévaluation du franc français et les troubles politiques au Congo belge ayant eu des conséquences défavorables —, et en partie pendant le dernier trimestre, lorsque des capitaux ont commencé à sortir de Belgique sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt dans d'autres pays. Afin de s'opposer à ce mouvement, la Banque Nationale a, le 24 décembre 1959, porté le taux officiel de l'escompte de 3 ¼ à 4 %, si bien qu'au cours du premier trimestre de 1960, les réserves monétaires nettes ont remonté de \$77 millions.

Les réserves de la Grande-Bretagne ont diminué de \$333 millions en 1959. Les transferts exceptionnels de capitaux auxquels il a été procédé suffisent à expliquer cette évolution. Au total, il a été versé au Fonds \$362 millions au cours de l'année (dont \$200 millions représentant des rachats de monnaie et \$162 millions la souscription supplémentaire en or); en outre, une somme de \$250 millions empruntée à l'Export-Import Bank en octobre 1957 a été remboursée exactement deux ans après. Enfin, \$185 millions ont été versés à la fin de l'année au titre du remboursement effectué régulièrement chaque année aux Gouvernements des Etats-Unis et du Canada. Au cours du premier trimestre de 1960, les réserves de la Grande-Bretagne se sont accrues de \$45 millions.

Les engagements en sterling de la Grande-Bretagne à l'égard des autres pays se sont accrus de £145 millions en 1959, atteignant ainsi un total de £3.498 millions (\$9.794 millions), alors qu'en 1958 ils n'avaient augmenté que de £80 millions. L'année dernière, les soldes des membres indépendants de la zone sterling se sont renforcés de £191 millions, alors que ceux des pays situés en dehors de cette zone ont diminué de £39 millions; en 1958, au contraire, les soldes des pays du premier groupe avaient baissé de £86 millions, tandis que ceux des pays du second groupe avaient progressé de £169 millions (il s'agissait principalement des soldes détenus par des pays de l'O.E.C.E.). De nombreux pays de la zone sterling ont renforcé leurs soldes en sterling en 1959; d'après les statistiques disponibles, les pays où cet accroissement a été le plus marqué sont l'Afrique du Sud, l'Australie et le Pakistan. La Nouvelle-Zélande, l'Inde et la Birmanie ont réalisé des gains moins importants, alors qu'à Ceylan, les avoirs en sterling de la banque centrale ont quelque peu fléchi. La persistance de cette progression plus ou moins générale des avoirs de la zone sterling au cours du second semestre de l'année, contrairement à la tendance saisonnière normale, témoigne du regain d'activité des échanges mondiaux et de l'amélioration des cours de certains produits de la zone sterling.

Parmi les pays extérieurs à la zone sterling, ceux d'Europe occidentale détenaient, à la fin de 1959, pour £21 millions de soldes en sterling de moins qu'au début de l'année. Le montant détenu est tombé de £408 millions (\$1.142 millions) à £303 millions (\$848 millions) au cours des six premiers mois, pour deux raisons principales. D'abord, les soldes déclarés par les pays membres de l'U.E.P., qui représentaient au total £47 millions à la fin de 1958, ont été éliminés lors des opérations de liquidation de cet organisme en janvier 1959. Ensuite, les soldes de l'Allemagne ont été considérablement réduits par un remboursement anticipé de dettes, d'un montant de £22 ½ millions, et par la conversion de £37 ½ millions déposés à la Banque d'Angleterre (et représentant un dépôt constitué à l'avance en vue du règlement des dettes d'après-guerre) en bons spéciaux du Trésor britannique, qui ne figurent pas dans les soldes en sterling. Au cours du second semestre,

les avoirs européens en sterling ont augmenté de £84 millions et sont passés à £387 millions (\$1.084 millions); cet accroissement a été particulièrement marqué au cours des trois derniers mois. Dans une autre partie du monde, les soldes en sterling de l'Irak se sont réduits de £54 millions au cours du second semestre de 1959, quand ce pays a cessé de faire partie de la zone sterling; à la fin de l'année, les réserves de la banque centrale atteignaient \$297 millions; 37% de ces réserves étaient constituées par du sterling, au lieu de 82% un an plus tôt.

**Avoirs en sterling des pays autres que la Grande-Bretagne,
par zones et par catégories de détenteurs.**

Détenteurs	A la fin de 1957			A la fin de 1958			A la fin de 1959		
	Avoirs officiels	Autres avoirs	Total	Avoirs officiels	Autres avoirs	Total	Avoirs officiels	Autres avoirs	Total
en millions de livres sterling									
Zone sterling . .	2.126	482	2.608	1.993	526	2.519	2.165	538	2.703
Pays non-membres de la zone sterling	383	282	665	399	435	834	325	470	795
Total tous pays	2.509	764	3.273	2.392	961	3.353	2.490	1.008	3.498
Organisations extra-territoriales	645	—	645	623	—	623	705	—	705
Total des avoirs	3.154	764	3.918	3.015	961	3.976	3.195	1.008	4.203

Des statistiques publiées en mars 1960 indiquent l'évolution des soldes en sterling au cours des deux dernières années, ainsi que leur répartition entre les avoirs officiels et les autres avoirs. Contrairement aux avoirs officiels, les avoirs non officiels, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de la zone sterling, n'ont cessé d'augmenter jusqu'à la fin de 1959, représentant à cette époque 29% environ du total des soldes détenus par les pays étrangers, contre un peu plus de 23% deux ans auparavant. Cet accroissement a été principalement le fait des soldes appartenant à des résidents de pays d'Europe, mais il y a lieu de signaler qu'en 1958 les avoirs non officiels en sterling des pays de la zone sterling avaient augmenté à un moment où les soldes officiels de ces pays se réduisaient.

En ce qui concerne le Fonds monétaire international, le principal événement survenu au cours de la période considérée a été un important accroissement de ses ressources, résultant du relèvement général de 50% des quotes-parts des pays membres. A la fin de 1958, les quotes-parts représentaient au total \$9,2 milliards; elles s'élevaient à \$14 milliards à la fin de mars 1960, époque où les souscriptions supplémentaires avaient été versées dans leur quasi-totalité. Sur ce montant, \$10,2 milliards — soit plus de 70% — sont constitués par de l'or et des monnaies convertibles, c'est-à-dire par les monnaies de pays membres qui ont souscrit aux

obligations de l'article VIII*, ainsi que par les monnaies européennes qui sont convertibles depuis décembre 1958 pour les non-résidents. Les opérations ordinaires du Fonds se sont soldées en 1959 par un excédent des remboursements des pays membres sur les nouveaux tirages; cet excédent, soit \$428 millions, est imputable presque intégralement aux remboursements effectués par la France et la Grande-Bretagne, dont il a déjà été question. De même que le montant des tirages non encore remboursés — dont le total s'élevait à \$1.268 millions à la fin de 1959 — a diminué, celui des engagements du Fonds contractés sous forme d'accords de stand-by est tombé de \$911 à \$208 millions, essentiellement parce que la Grande-Bretagne n'a pas demandé le renouvellement du crédit de \$739 millions accordé en décembre 1956 lorsqu'il a expiré à la fin de l'année dernière.

* * *

Sur les marchés officiels des changes, la première année du régime de convertibilité des monnaies européennes a été surtout caractérisée par la bonne tenue de ces dernières par rapport au dollar des Etats-Unis. Quatre monnaies en particulier (dont les cours ont une marge de fluctuation d'environ $\frac{3}{4}\%$ de part et d'autre de la parité avec le dollar) se sont maintenues pendant longtemps à leur limite supérieure de fluctuation par rapport au dollar. Ce fut le cas de la lire italienne de février à novembre 1959, du franc français pendant le premier semestre de l'année dernière, du deutsche mark depuis le relèvement du taux officiel de l'escompte en octobre 1959 et du florin néerlandais la plupart du temps depuis janvier 1959. En outre, lorsque les cours n'ont pas atteint leur limite supérieure, ils s'en sont souvent approchés de très près et, exception faite du deutsche mark durant le troisième trimestre de l'an dernier, ces quatre monnaies ont été constamment cotées avec une prime de plus de $\frac{1}{2}\%$ sur le dollar depuis le rétablissement de la convertibilité. Outre ces quatre monnaies, la livre sterling et le franc suisse ont été fermes par rapport au dollar, la livre n'ayant faibli que pendant une brève période comprise entre la fin de 1959 et les premiers jours de 1960. La tenue du franc belge a été moins bonne que celle des autres monnaies précédemment citées. Au cours du premier trimestre de 1959, son cours a oscillé autour de la parité avec le dollar, et pendant les cinq mois suivants, il a été coté entre des cours correspondant au pair et à une prime d'environ 0,35%. Mais dans la dernière partie de l'année, il a accusé presque constamment un léger disagio par rapport au dollar; il a été de nouveau coté avec une prime quand le taux officiel de l'escompte a été relevé à la fin de l'année. Sur le marché libre, le franc financier belge,

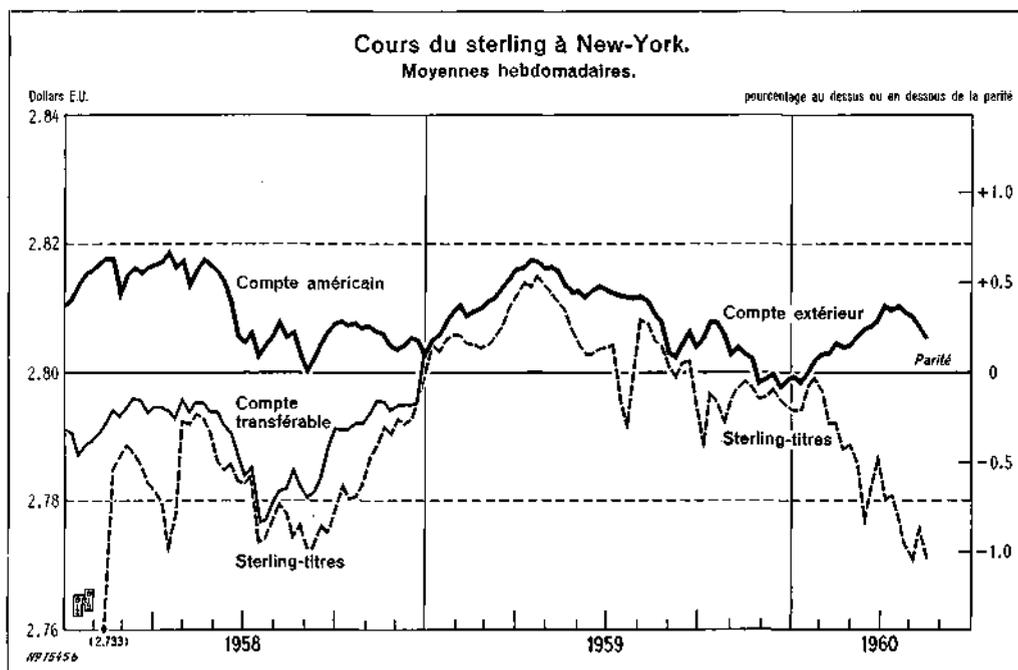
* Actuellement, les pays suivants ont accepté d'assumer les obligations de l'article VIII de l'Accord instituant le Fonds: Canada, Cuba, Etats-Unis, Guatemala, Haïti, Honduras, Mexique, Panama, République dominicaine et Salvador. Le Venezuela n'a pas encore accepté de se conformer aux obligations de l'article VIII, mais il n'est pas considéré par le Fonds comme bénéficiant des dispositions de l'article XIV.

qui avait coté une très faible prime par rapport au dollar pendant les derniers mois de 1958, a faibli sensiblement durant les premiers jours de 1959, tant et si bien qu'il accusait un disagio de $4\frac{1}{2}\%$ le 9 janvier. Quoique son cours se soit raffermi les semaines suivantes, il n'a presque pas cessé de coter, jusqu'à la mi-juillet, un disagio supérieur à 1%, et qui est même parvenu, en mai, à près de $3\frac{1}{2}\%$ au-dessous de la parité. A partir du début de septembre 1959 le disagio a été inférieur à 1% et dès lors il a accusé une tendance à se réduire; puis il a de nouveau fait place à une légère prime à la fin de février 1960.

En Suède, les cours officiels d'achat et de vente par rapport au dollar ont été modifiés en 1959. Lors de l'entrée en vigueur de l'Accord monétaire européen, à la fin de 1958, les pays d'Europe ont pour la plupart fixé des cours officiels d'achat et de vente du dollar s'établissant approximativement à $\frac{3}{4}\%$ de part et d'autre de la parité. Le Portugal et la Suisse ont fixé des marges un peu plus larges, s'établissant respectivement à un peu plus de 1% et à $1\frac{3}{4}\%$, mais en Suède, les marges de fluctuation possibles de la couronne n'ont été fixées qu'à 0,03% de part et d'autre de la parité, les cours officiels d'achat et de vente du dollar étant de Cour.s. 5,1715 et de Cour.s. 5,1750 respectivement. Il en est résulté la situation exposée précédemment, à savoir que les banques suédoises ont acheté des dollars à la banque centrale pour leur propre compte ou pour le compte de clients étrangers, parce que le cours était favorable et qu'il n'y avait pratiquement aucun risque de change pour les investissements à court terme à l'étranger. En vue de mettre fin à cette situation, la Banque de Suède a fixé, en novembre 1959, de nouveaux cours limites du dollar, soit Cour.s. 5,135 pour la limite supérieure et Cour.s. 5,2125 pour la limite inférieure, ce qui donne une marge d'environ $\frac{3}{4}\%$ de part et d'autre de la parité de Cour.s. 5,17321.

Lorsqu'en juillet 1959 l'Espagne a adhéré à l'Accord monétaire européen, les cours officiels d'achat et de vente notifiés à l'O.E.C.E. ont été fixés respectivement à Pes. 59,55 et à Pes. 60,45, l'un et l'autre se situant exactement à $\frac{3}{4}\%$ de la nouvelle parité du dollar, qui est de Pes. 60.

Bien que les réserves monétaires de la Grande-Bretagne se soient réduites au cours de la période considérée, en raison de remboursements de dettes, la livre a été cotée la plupart du temps au-dessus de la parité avec le dollar sur le marché officiel des changes. Après l'unification des comptes américains et des comptes transférables à la fin de 1958, le sterling en compte extérieur a coté environ $\$2,80\frac{1}{2}$ pendant la première semaine de janvier 1959. A la mi-avril, après avoir monté régulièrement durant la période de fermeture saisonnière, son cours s'est établi à $\$2,81\frac{3}{4}$. Après avoir atteint ce maximum, il s'est infléchi, mais si progressivement qu'il n'est revenu à $\$2,81$ que dans la troisième semaine d'août.



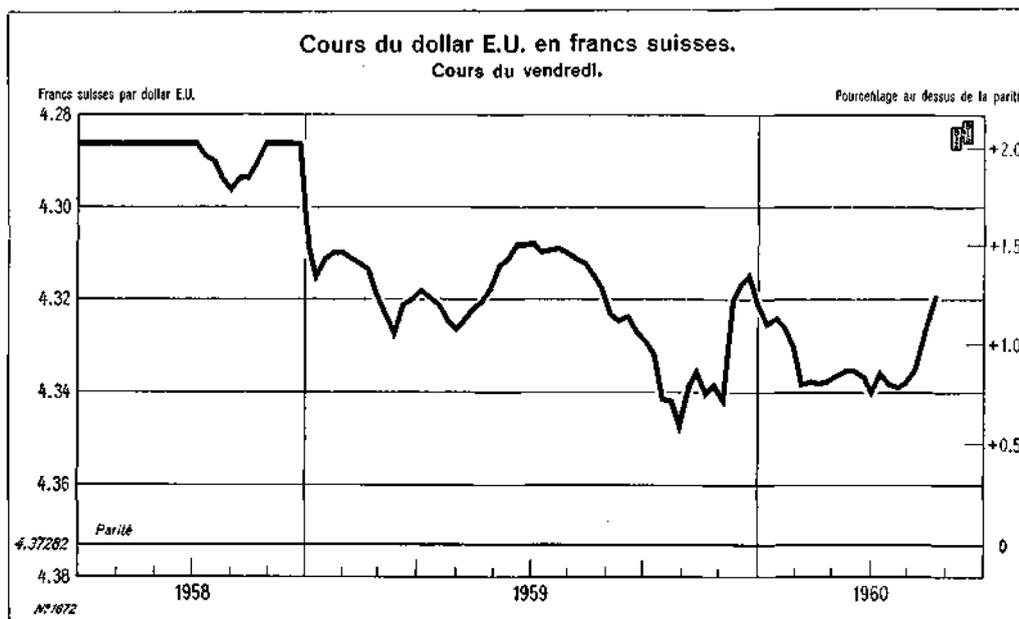
La baisse sensible enregistrée en octobre a été motivée par la hausse des taux d'intérêt à court terme dans un certain nombre d'autres pays. Le sterling est descendu au-dessous de la parité le 1er décembre et s'est maintenu la plupart du temps à un niveau légèrement inférieur à celle-ci jusqu'au relèvement du taux officiel de l'escompte le 21 janvier 1960. Immédiatement il est remonté à environ \$2,80 $\frac{1}{4}$ et ensuite, soutenu par les facteurs saisonniers habituels, il s'est retrouvé à \$2,81 vers le milieu du mois d'avril. La marge de fluctuation des cours de la livre par rapport au dollar sur le marché officiel a été à peu près la même en 1959 qu'en 1958; mais, comme le marché a été élargi de façon à comprendre le sterling utilisé dans toutes les opérations courantes des non-résidents, les fluctuations de cours à l'intérieur de cette marge ont été moins brusques, car il y a eu plus de transactions, d'acheteurs et de vendeurs qu'il n'y en avait sur les marchés du sterling en compte américain ou du sterling en compte transférable. En fait, l'écart moyen mensuel des cours a été de 0,49 cent E.U. en 1959, contre 0,75 cent E.U. sur le marché du sterling en compte américain en 1958.

En ce qui concerne les cours du sterling-titre, le graphique indique nettement que leur marge de fluctuation a été plus étroite en 1959 qu'en 1958 ou même que toutes les années précédentes. En 1958, le cours le plus bas et le cours le plus haut de l'année s'étaient établis respectivement à 2,72 $\frac{1}{2}$ et à 2,80 $\frac{1}{4}$; les cours correspondants de 1959 ayant été respectivement de 2,78 $\frac{1}{2}$ et de 2,81 $\frac{5}{8}$, ils sont restés l'un et l'autre dans les limites des cours acheteur et vendeur du

sterling en compte étranger. En outre, l'écart moyen entre les cours mensuels le plus bas et le plus élevé, qui avait atteint 1,88 cent E.U. en 1958, n'a été que de 1,11 cent E.U. l'année dernière. La baisse que les cours du sterling-titre ont subie depuis le début de 1960, après s'être maintenus presque constamment, pendant une année entière, au-dessus ou très près de la parité officielle, peut être due pour une part à des prises de bénéfice effectuées par des investisseurs non-résidents après la forte hausse enregistrée en 1959 sur les cours des actions à la Bourse de Londres. En tout état de cause, la baisse a été de peu d'importance, les cours étant descendus très peu au-dessous de \$2,78.

Deux changements d'ordre technique se sont produits sur le marché des changes de Londres au cours de la période considérée. En premier lieu, au début de mai 1959, l'association des courtiers en change de Londres, d'accord avec le Comité des «clearing banks» de Londres, a supprimé les marges minimums fixées précédemment entre les cours acheteurs et vendeurs des monnaies étrangères sur le marché des changes. Il n'a pas été fixé de nouveaux minimums et les marges sont maintenant exprimées en décimales. Cette modification, qui a été réalisée du fait que la convertibilité a provoqué une concurrence accrue entre les différentes places sur le marché des changes, a eu pour résultat de réduire les écarts entre les cours acheteurs et vendeurs indiqués aux banques par les courtiers. En second lieu, la Banque d'Angleterre a cessé, en janvier 1960, de coter des cours officiels d'achat et de vente pour les monnaies autres que le dollar des Etats-Unis, se conformant ainsi aux usages en vigueur sur les autres marchés européens des changes. En conséquence, les limites entre le cours d'une monnaie européenne et celui d'une autre sont maintenant déterminées entièrement par les opérations internationales d'arbitrage.

En 1959, le cours du dollar E.U. en Suisse a subi des fluctuations plus importantes que depuis de nombreuses années. Pendant près de quatre ans, jusque vers la fin de 1958, il s'était maintenu presque constamment à la limite inférieure de Fr.s. 4,2850 fixée par la Banque Nationale Suisse. Au sein de l'Union européenne de paiements, cependant, les règlements entre la Suisse et les autres membres s'effectuaient sur la base d'une parité franc suisse/dollar de Fr.s. 4,3728, des marges de $\frac{3}{4}\%$ étant admises de part et d'autre de cette parité dans les opérations effectuées sur le marché entre le franc suisse et les autres monnaies de l'U.E.P. Lorsque l'Union a été liquidée et que la plupart de ses membres eurent rendu leur monnaie convertible, l'écart de près de 2% qui existait en Suisse entre le cours du dollar et celui des monnaies de la zone de l'U.E.P. a disparu à la suite de l'unification des marchés des changes. La Banque Nationale Suisse a porté la limite inférieure du cours du dollar de Fr.s. 4,2850 à Fr.s. 4,2950 (notamment parce que le prix du transport de l'or de New-York à Berne a baissé depuis quelques années), mais en fait le cours du dollar au début de 1959 a continué à s'ajuster,

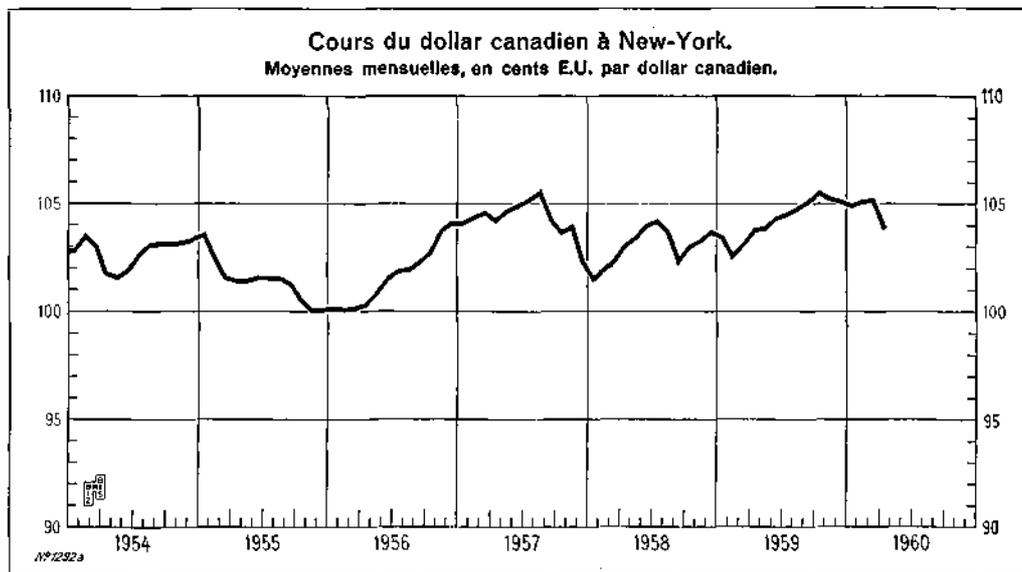


atteignant finalement environ Fr.s. 4,30-4,31. Cela tient au fait que le point d'importation de l'or en provenance de Londres dépasse quelque peu le cours limite inférieur de Fr.s. 4,2950 fixé par la Banque Nationale Suisse.

La prime du franc suisse par rapport au dollar ayant diminué dès que la convertibilité eut été instituée presque partout en Europe, son cours par rapport au dollar a subi par la suite des fluctuations considérables en 1959, notamment pendant le second semestre. Il est en effet passé de Fr.s. 4,31 en juillet, à près de Fr.s. 4,35 au début de novembre, et la prime du franc suisse par rapport à la parité a été ramenée de 1 ½ à environ ½ %. Cette évolution a eu deux causes: d'une part, la hausse des taux d'intérêt sur les places étrangères a incité les fonds à court terme à sortir de Suisse; d'autre part, le volume des emprunts à long terme de l'étranger en Suisse s'est fortement accru. L'évolution du cours du change ayant été la conséquence d'une sortie de capitaux, la Banque Nationale a décidé d'intervenir en vendant des dollars sur le marché en quantités importantes, notamment en octobre et au début de novembre 1959. Pendant les dernières semaines de l'année, la situation sur le marché des changes s'est complètement retournée, le franc suisse étant très demandé. Ce renversement a été dû au fait que les banques suisses ont temporairement rapatrié des fonds à court terme. Au début de janvier, une bonne partie des fonds rapatriés a été réinvestie à l'étranger et le cours du change a de nouveau baissé.

Au cours de la période considérée, la valeur du dollar canadien sur le marché des changes a été soumise aux mêmes influences générales que les années

précédentes. Ainsi, bien que le déficit de la balance canadienne des paiements courants se soit encore aggravé, atteignant un niveau record de \$can. 1,5 milliard, la demande de dollars canadiens aux fins d'investissement a été telle que le dollar E.U. a continué d'être coté avec un disagio par rapport au dollar canadien. Ayant fléchi à la mi-février à son cours le plus bas de l'année, à un peu moins de 102 cents E.U., le dollar canadien s'est apprécié plus ou moins régulièrement au cours des six mois suivants, si bien qu'à la mi-août il accusait une prime de plus de 5% par rapport au dollar E.U., niveau auquel il s'est maintenu presque sans interruption jusqu'aux derniers jours de mars 1960. Au début d'avril 1960, son cours a commencé de fléchir, et dans la troisième semaine de mai, la prime est tombée à 1 ½%.



Bien que les entrées de capitaux à long terme destinés tant à l'investissement direct qu'aux opérations sur titres se soient poursuivies à un rythme intense, le déficit supplémentaire de la balance des opérations courantes a été financé essentiellement par des variations dans les avoirs et les engagements à court terme. C'est ainsi que les recettes nettes de capitaux étrangers à long terme se sont élevées à \$can. 1.041 millions en 1959, au lieu de \$can. 1.012 millions l'année précédente. Dans le secteur des opérations à court terme, les entrées de capitaux ont fortement progressé, passant de \$can. 73 à 419 millions. Ce dernier chiffre a résulté essentiellement de deux mouvements: d'abord, une diminution de \$can. 70 millions dans les réserves officielles d'or et de change du Canada, qui avaient augmenté l'année précédente de \$can. 109 millions; ensuite et surtout, une entrée de \$can. 336 millions (contre \$can. 76 millions seulement en 1958) accusée par le poste résiduel de la balance des paiements intitulé «autres mouve-

ments de capitaux». L'évolution de ce poste, qui a certainement eu pour effet de raffermir le cours de change du dollar canadien, reflète le décalage qui s'est produit au premier semestre de 1959 entre les taux d'intérêt à court terme en vigueur au Canada et aux Etats-Unis. Au début de 1959, le taux des bons du Trésor s'établissait à 3,25% au Canada; à la mi-août, il a atteint et dépassé le cap des 6%. Au cours de la même période, les taux correspondants pratiqués à New-York ont progressé beaucoup plus modérément, passant d'environ 2,7% à 3,2%. Pendant les quatre derniers mois de l'année, au cours desquels il n'y eut pratiquement pas d'entrées de capitaux à court terme de cette nature, le taux des bons du Trésor canadien est retombé aux environs de 5%, tandis qu'à New-York, le taux correspondant dépassait 4½%.

Après avoir été déficitaire de \$can. 609 millions en 1958-59 et de \$can. 406 millions en 1959-60, le budget doit, d'après les prévisions présentées au Parlement canadien à la fin de mars 1960, se solder par un léger excédent de \$can. 12 millions. Dans l'exposé qu'il a fait à cette occasion, M. Fleming, ministre des finances, a recommandé aux Canadiens de développer l'épargne, de façon à rendre le pays moins tributaire des capitaux étrangers. Dans la plupart des pays, l'élimination d'un important déficit budgétaire tend, toutes choses restant égales par ailleurs, à raffermir le cours de change. Mais, ces dernières années, le Canada a recouru aux emprunts à l'étranger dans des proportions anormales, en vue de faire face à ses dépenses intérieures. Aussi est-il possible que dans ce cas, un budget en équilibre ait pour effet, en atténuant sensiblement la pression de la demande sur le marché financier canadien et en rendant ainsi moins nécessaire le recours aux capitaux étrangers, de faire disparaître en partie la prime cotée par rapport au dollar E.U. La dépréciation d'environ 3½% subie par le dollar canadien depuis la fin de mars 1960 s'explique, semble-t-il, par cette raison et aussi par le fait que les taux des bons du Trésor canadien ont fléchi au début de mai 1960 au-dessous des bons du Trésor américain, d'où une tendance des capitaux se trouvant au Canada à s'investir aux Etats-Unis.

L'institution de la convertibilité des monnaies européennes a eu pour effet d'élargir non seulement les marchés des changes au comptant, en les unifiant, mais également les marchés à terme. Il s'ensuit que les cours pratiqués sur ces marchés devraient tendre maintenant à refléter plus fidèlement que dans le passé les écarts entre les taux de l'argent à court terme sur les différentes places, à condition qu'aucun facteur saisonnier ou spéculatif n'exerce une forte influence. Mais il n'est guère facile de déterminer s'il y a ou non une réelle corrélation entre les cours et les taux. Sur quelques marchés financiers très actifs, comme New-York et Londres, il y a constamment de nombreuses possibilités de placements à court terme ayant des

rendements effectifs différents. S'en tenir à une seule comparaison — comme, par exemple, entre les taux des bons du Trésor aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne — ne permet pas de disposer d'une base sûre pour déterminer d'une façon générale si, compte tenu de la couverture de change à terme, l'argent peut rapporter davantage sur une place que sur une autre. En outre, si, après s'être livré à un tel calcul, on constate que le rapport est meilleur par exemple à Londres qu'à New-York, il se peut qu'en fait aucun mouvement de fonds n'ait lieu entre la seconde place et la première. D'une part, la différence de rendement doit être suffisamment accusée, compte tenu de la couverture de change à terme, pour qu'il y ait intérêt à transférer des fonds d'une place à l'autre. En effet, lorsqu'un prêteur obtient cette couverture, il subit automatiquement une perte de liquidité, du fait que son opération de swap porte sur une période fixe et qu'il n'a aucune possibilité de savoir s'il pourra dénouer l'opération avant l'échéance et à quel prix. En pratique, on ne constate aucun mouvement de fonds à court terme si le profit à en attendre n'est pas au moins égal à $\frac{1}{2}\%$ environ par an compte tenu du swap. Un autre facteur qui limite l'extension de ces opérations est le risque que comporte le prêt; la plupart des prêteurs s'assignent certaines limites déterminées pour les placements à court terme qu'ils sont disposés à effectuer à l'étranger. C'est pourquoi il peut y avoir des places financières où le rendement reste perpétuellement inférieur à ceux que l'on peut obtenir à l'étranger compte tenu du swap. Enfin, il est également certain que les contrôles des changes appliqués dans certains pays limitent les mouvements internationaux de capitaux, notamment les sorties de fonds appartenant à des résidents.

Moyennant ces réserves, il est possible de commenter brièvement les fluctuations des cours de change à terme en 1959 et au début de 1960. En Suisse, en Allemagne et aux Pays-Bas, le cours du dollar à terme a eu tendance à accuser des primes de plus en plus fortes pendant les neuf premiers mois de l'année dernière, à mesure que les taux d'intérêt à court terme pratiqués à New-York augmentaient par rapport aux taux en vigueur dans ces pays. Un mouvement analogue, parti d'un niveau plus bas, et à la suite duquel un disagio à terme a fait place à une prime à terme, s'est produit entre, d'une part, les cours du franc belge, de la livre sterling et du franc français et, d'autre part, celui du dollar E.U. Lorsqu'à la fin de 1959, les taux d'intérêt se sont relevés en Europe, les primes à terme sur les monnaies du premier groupe ont diminué par rapport au dollar et, dans le cas de l'Allemagne, la prime a totalement disparu; quant aux monnaies du second groupe, leurs cours ont de nouveau accusé un disagio par rapport au dollar sur le marché à terme. En ce qui concerne la cotation à terme du dollar canadien en dollars E.U., il est peut-être intéressant de noter que pendant le premier semestre de 1959, où d'importantes quantités de fonds à court terme provenant des Etats-Unis entrèrent

au Canada, le disagio à terme sur le dollar canadien a été notablement inférieur à l'écart existant entre les taux des bons du Trésor dans les deux pays. Pendant cette période, le rendement des bons du Trésor canadien, compte tenu du swap, a dépassé de quelque 0,25 à 0,80% l'an celui des bons du Trésor à New-York. Toutefois, depuis la fin de 1959, la situation a été inverse la plupart du temps.

En Europe, les principales mesures prises en matière de taux de change au cours de la période considérée ont été la dévaluation de la peseta espagnole et celle de la couronne islandaise, qui ont eu lieu respectivement en juillet 1959 et en février 1960. Dans ces deux pays, cette mesure a été accompagnée de l'unification du système des cours de change, et s'est inscrite dans le cadre d'un programme général de stabilisation économique. En Turquie, on a réduit, en août 1959, le nombre des taux de change.

En Espagne, la nouvelle parité a été fixée à Pes. 60 par dollar E.U., ce qui donne, pour la peseta, une teneur en or de 0,0148112 gramme; cette modification a été annoncée en même temps par le Gouvernement espagnol et par le Fonds monétaire international le 18 juillet 1959. Il n'est pas possible de dire de combien exactement la monnaie a été dévaluée, étant donné que, jusqu'à cette date, un système de cours multiples était en vigueur. En fait, les cours de change s'échelonnaient, à l'achat, entre Pes. 31 et Pes. 50 par dollar, et à la vente, entre Pes. 42,27 et Pes. 126,27 par dollar. La nouvelle parité s'applique à toutes les opérations de change. En même temps qu'elle dévaluait sa monnaie, l'Espagne est entrée à l'O.E.C.E. et a adhéré à l'Accord monétaire européen. Près de 50% de ses importations en provenance de pays à monnaies convertibles ont été libérées, étant entendu qu'en temps utile l'Espagne parviendrait au pourcentage de libération de 90% fixé actuellement par le Code de la libération de l'O.E.C.E. De plus, on a ouvert en Espagne un marché où se traitent le dollar des Etats-Unis et le dollar canadien ainsi que les monnaies européennes qui sont maintenant convertibles en compte de non-résident, et les restrictions imposées aux investissements étrangers en Espagne ont été assouplies.

Pour faciliter la mise en œuvre de ce programme — et éviter notamment qu'une pénurie de moyens de change n'amoindrisse l'effet de la suppression des contingents d'importations — il a été fourni à l'Espagne, par diverses sources extérieures, une importante aide financière d'un montant total de \$418 millions. En premier lieu, un tirage de \$50 millions a été effectué immédiatement sur le Fonds monétaire international, et un accord de stand-by a été conclu pour un montant supplémentaire de \$25 millions. En second lieu, le Gouvernement des Etats-Unis a accordé, sous diverses formes, une aide de \$130 millions. En troisième lieu, l'O.E.C.E. a accordé \$100 millions, sous forme d'un crédit du Fonds européen,

dont \$75 millions ont été rendus disponibles en août 1959, et le solde en février 1960. Enfin, un groupe de banques commerciales des Etats-Unis a accordé des prêts d'un montant total de \$68 millions, et \$45 millions de dettes bilatérales de l'Espagne à l'égard de divers pays d'Europe ont été consolidés.

En Islande, un programme de stabilisation économique a été mis en vigueur en février 1960. Dans un discours prononcé le 1er mars, le Gouverneur de la Banque Nationale d'Islande a déclaré que la disparité entre les prix islandais et ceux des autres pays avait été « la principale source des difficultés économiques auxquelles l'Islande a dû faire face ces dernières années ». La nouvelle parité que l'Islande a adoptée et déclarée au Fonds monétaire international est de Cour.isl. 38 par dollar E.U. (ce qui donne, pour la couronne islandaise, une teneur en or de 0,0233861 gramme). L'ancienne parité, en vigueur depuis mars 1950, était de Cour.isl. 16,2857 par dollar. Toutefois, si l'on se contente de comparer les deux parités, on surestime l'importance de la récente dévaluation, car il existait précédemment toute une gamme de cours de change — allant de Cour.isl. 16,26 à Cour.isl. 29,27 par dollar à l'exportation et de Cour.isl. 16,32 à Cour.isl. 32,64 par dollar à l'importation. En ce qui concerne l'aide extérieure, un tirage de \$2,8 millions a été immédiatement effectué sur la quote-part de l'Islande au Fonds, qui s'élève (après sa récente augmentation) à \$11,25 millions; en outre, \$5,6 millions ont été mis à sa disposition sous forme d'un crédit stand-by. L'O.E.C.E. a octroyé un crédit de \$12 millions prélevé sur les ressources du Fonds européen; sur ce montant, \$7 millions ont été immédiatement mis à la disposition de l'Islande, et le reliquat sera accordé entre le 1er août et le 31 décembre 1960, l'O.E.C.E. devant examiner entre-temps les progrès réalisés par le nouveau programme de stabilisation économique.

En Turquie, le nombre des cours de change à l'exportation a été ramené de trois à deux en août 1959. Un cours de £t. 5,60 par dollar E.U. s'applique maintenant aux exportations de tabac et d'opium et un cours de £t. 9 par dollar E.U. à toutes les autres exportations. Toutes les importations, ainsi que les transactions invisibles et les opérations en capital, sont effectuées, comme précédemment, au cours de £t. 9,02 par dollar E.U. Un nouveau pas a donc été accompli vers l'unification des taux de change.

Dans le reste de l'Europe occidentale, un certain nombre de nouveaux assouplissements ont été apportés au contrôle des changes, mais la plupart des dispositions prises à cet égard n'ont eu qu'une portée limitée en comparaison du passage à la convertibilité pour les non-résidents réalisé à la fin de 1958.

En Grèce, l'institution de la convertibilité pour les opérations courantes des non-résidents a été annoncée le 23 mai 1959. Des comptes à vue en drachmes

— appelés comptes extérieurs — peuvent désormais être ouverts aux étrangers, au moyen soit du produit de la vente de monnaies étrangères convertibles, soit de l'équivalent en drachmes de créances, payables en monnaies convertibles, que des étrangers ont sur des résidents en Grèce, soit de transferts provenant d'un autre compte extérieur. Au débit de ces comptes peuvent être portés l'achat de monnaies étrangères, tous les paiements effectués par des non-résidents à des résidents et les transferts à d'autres comptes extérieurs.

En Grande-Bretagne, les comptes en sterling des résidents en Irak font partie de la catégorie des comptes étrangers depuis le 23 juin 1959, date à laquelle ce pays a cessé d'appartenir à la zone sterling. A dater du 1er novembre de l'année dernière, le montant de l'allocation en monnaie étrangère accordée automatiquement aux résidents en Grande-Bretagne pour des voyages en dehors des territoires de la zone sterling a été porté de £100 à £250 par an. En mars 1960, la durée maximum des crédits d'usage accordés aux non-résidents a été portée de 120 à 180 jours, et simultanément les banques ont été autorisées à consentir librement des prêts personnels et des avances à découvert à des non-résidents à concurrence de £10.000, ainsi que des avances au jour le jour à leurs correspondants bancaires non-résidents. L'interdiction faite aux banques, au cours de la crise des changes de septembre 1957, d'accorder des facilités de réescompte aux non-résidents, reste en vigueur.

En France une nouvelle unité monétaire, appelée le nouveau franc, a été mise en vigueur le premier janvier 1960. Un nouveau franc est égal à cent anciens francs, et sa teneur en or est de 0,18 gramme. En juillet 1959, une modification de pure forme a été apportée au système des comptes de non-résidents. Jusqu'alors, il existait trois catégories de comptes de non-résidents: les comptes en francs libres, les comptes en francs transférables et les comptes en francs bilatéraux. Depuis l'établissement de la convertibilité en décembre 1958, les comptes des deux premières catégories ne différaient plus que de nom; cette situation de fait a été sanctionnée par leur fusion en une nouvelle catégorie de compte, appelé compte en francs convertibles, que peuvent se faire ouvrir tous les non-résidents, à l'exception de ceux qui, aux termes d'accords de paiements conclus entre leurs pays et la France, doivent être titulaires de comptes en francs bilatéraux. Le nombre des pays liés à la France par de tels accords s'est trouvé ramené de dix-huit à sept depuis l'institution de la convertibilité pour les non-résidents. En juillet 1959 également, les délais maximums pour le règlement des importations et l'encaissement du produit d'exportations ont été portés de 90 à 180 jours, en même temps que la durée des opérations de change à terme en francs bénéficiait de la même prolongation, de sorte qu'elle est désormais identique à celle des opérations à terme en monnaies étrangères. En janvier 1960, les résidents en France ont été autorisés à utiliser le marché à terme pour effectuer des transactions

invisibles liées à des importations et à des exportations. Le 29 octobre 1959, l'allocation de voyage en monnaie étrangère accordée aux résidents en France a été portée de NFF 500 à NFF 1500 par an.

En Italie, le principal événement intervenu dans ce domaine a été la notification, faite pour la première fois au Fonds monétaire international le 30 mars 1960, d'une parité pour la lire. Cette parité est de Lit. 625 par \$ E.U. 1, ce qui correspond au cours moyen du dollar depuis octobre 1949, et la teneur en or de la lire est de 0,00142187 gramme. Un peu avant, à la fin de janvier 1960, la Banque d'Italie avait été autorisée à publier ses avoirs en or d'après cette valeur, qui correspond à Lit. 703,3 par gramme d'or, au lieu de Lit. 21,4 par gramme d'or, base utilisée depuis 1936. Depuis août 1959, les sociétés italiennes peuvent, sans autorisation, prendre des participations dans des sociétés étrangères et acheter des actions étrangères, à condition que ce placement concerne un domaine d'activité identique à celui de l'entreprise qui l'effectue, et qu'il facilite les activités de cette dernière à l'étranger.

Aux Pays-Bas, il a été procédé, en juillet 1959, à une unification des comptes de non-résidents analogue à celle qui a été faite en France. Les anciens comptes convertibles et transférables ont été fusionnés, et désormais les pays étrangers ne forment plus à ce point de vue que deux groupes: la zone du florin convertible et le groupe bilatéral. Le second groupe de pays est maintenant constitué par l'Indonésie et l'U.R.S.S. Des modifications ont été également apportées en juillet 1959 à la réglementation des opérations en capital entre les Pays-Bas et les autres pays. Leur principale conséquence a été de permettre à toutes les opérations de cette nature faites par des non-résidents, à l'exception des opérations sur titres, de s'effectuer au marché officiel des changes, comme les paiements courants. Les comptes K de non-résidents ne servent donc plus désormais qu'à l'achat et à la vente de titres. En outre, les non-résidents peuvent maintenant acheter, avec les soldes de leurs comptes K, n'importe quel titre coté dans une bourse néerlandaise. Certaines restrictions à cette liberté sont imposées aux résidents en Indonésie (sauf s'ils sont de nationalité hollandaise) et des pays du groupe sino-soviétique. En ce qui concerne les opérations sur titres effectuées par des résidents aux Pays-Bas, ceux-ci peuvent maintenant acheter, avec les soldes figurant aux comptes de réinvestissement de titres, tous les titres cotés dans les bourses étrangères, quelle que soit la monnaie dans laquelle ils sont libellés, et ils peuvent également, de cette façon, acheter des titres néerlandais circulant à l'étranger. Depuis le 8 avril 1960, les touristes et les hommes d'affaires des Pays-Bas sont autorisés à emporter Fl. 3.000 en monnaie étrangère, soit 50% de plus que ce qui leur était alloué précédemment, pour des voyages

d'une durée maximum de deux semaines; en outre, pour des voyages plus longs, il est possible d'emporter la contre-valeur de Fl. 150 par jour supplémentaire, jusqu'à un maximum de 90 jours au total.

En Autriche, les soldes détenus au 30 juin 1959, à des comptes en schillings bloqués, par des résidents de pays avec lesquels les règlements s'effectuent en monnaie convertible peuvent, depuis le mois de juillet 1959, être transférés à des comptes en schillings libres. En même temps, il est devenu possible de rapatrier les soldes bloqués existant à cette date et appartenant à des personnes résidant en Egypte, en Grèce, en Espagne et en Turquie, aux conditions fixées par les accords de paiements bilatéraux conclus entre l'Autriche et ces pays. Des mesures analogues avaient été prises en janvier 1959 pour les soldes existant à la fin de 1958. Cette seconde série de déblocages a été suivie, en octobre 1959, de la suppression presque complète des comptes bloqués appartenant aux résidents des pays à monnaie convertible (ainsi qu'aux personnes résidant en Grèce et en Turquie). Toutes les sommes que ces personnes reçoivent depuis cette date, au titre d'opérations en capital, de personnes résidant en Autriche peuvent être librement transférées à l'étranger, sauf si elles proviennent de la vente de titres étrangers et de titres autrichiens libellés en monnaies étrangères. Cette mesure équivaut à un rétablissement quasi total de la convertibilité du schilling pour les non-résidents. En juin 1959, l'allocation accordée aux personnes résidant en Autriche pour les voyages à l'étranger a été augmentée de 40% et portée à Sch. 10.000 par an.

En Finlande, l'année 1959 a encore donné des résultats satisfaisants du point de vue de la position extérieure et a été marquée par quelques nouvelles modifications apportées au régime des comptes de non-résidents. A compter du 1er juillet 1959, le nombre des comptes ouverts pour les opérations courantes de non-résidents a été ramené à deux: les comptes convertibles et les comptes bilatéraux. Les seconds servent à effectuer les paiements entre la Finlande et les autres pays qui sont encore sous le régime des accords bilatéraux, tandis que les premiers (qui peuvent être tenus, soit en marks, soit en monnaies étrangères) peuvent être utilisés pour tous les autres règlements entre la Finlande et le reste du monde. Les comptes en marks bloqués, auxquels sont portées toutes les sommes qui ne peuvent être créditées ni à un compte convertible ni à un compte bilatéral, existent toujours, mais certaines mesures ont été prises en vue de leur déblocage. En décembre 1959, il a été décidé que toutes les sommes n'excédant pas MF 1 million qui figurent aux comptes bloqués depuis septembre 1939 pourraient être transférées immédiatement, selon le cas, soit à des comptes convertibles, soit à des comptes bilatéraux. En janvier 1960, toutes les sommes subsistant aux comptes bloqués ont pu

être transférées à des comptes spéciaux dits comptes de transfert, d'où elles peuvent être rapatriées à raison de 10 % chaque année. En outre, les soldes figurant à ces comptes sont librement transférables entre toutes les personnes résidant dans des pays à monnaie convertible, alors que ceux se trouvant aux comptes bloqués ne pouvaient l'être que sur une base strictement bilatérale. Ainsi, pour la première fois depuis la guerre, les non-résidents détenteurs en Finlande de soldes ne provenant pas d'opérations courantes peuvent les rapatrier, soit directement, soit en les cédant à un autre non-résident.

Parmi les autres mesures prises par la Finlande dans le domaine des changes au cours de la période considérée, on peut citer les suivantes: (1) en mai 1959, puis de nouveau en janvier 1960, la Banque de Finlande a délégué aux banques agréées le pouvoir d'autoriser un certain nombre d'opérations avec l'étranger; (2) depuis le 2 novembre 1959, les importateurs finlandais peuvent bénéficier de crédits commerciaux normaux pour l'importation d'un grand nombre d'articles, dont ils devaient, depuis décembre 1957, effectuer le paiement avant les opérations de dédouanement; (3) en janvier 1960, toutes les restrictions à l'importation de moyens de paiement et de titres finlandais et étrangers ont été supprimées et les restrictions frappant l'exportation de monnaies étrangères par les voyageurs ont été assouplies.

Au Danemark, certaines modifications ont été apportées, au cours de la période considérée, au système des comptes de non-résidents. Les deux types de comptes de non-résidents au titre des opérations courantes — les comptes convertibles et les comptes bilatéraux — peuvent maintenant être ouverts aux compagnies de navigation non-résidentes et aux personnes résidant à l'étranger et qui ont été ou sont encore des ressortissants danois. Précédemment, seules les banques et les compagnies d'assurances non-résidentes pouvaient s'en faire ouvrir. En outre, tous les autres non-résidents peuvent maintenant se faire ouvrir des comptes de ce type, à condition que les soldes d'un montant supérieur à Cour.d. 75.000 soient transférés à l'étranger chaque trimestre. Les comptes en couronnes dits comptes IV, qui étaient des comptes de capital, ont été supprimés et transformés pour la plupart en comptes convertibles ou bilatéraux. Ces modifications ont été accompagnées, en août et en septembre 1959, d'un assouplissement des réglementations relatives au rapatriement de capitaux par les non-résidents. Le produit de la vente d'investissements directs et le produit des successions sont librement transférables. Tous les autres avoirs en capital sont transférables à concurrence de Cour.d. 75.000 par an.

Parmi les principales modifications intervenues en matière de change dans le reste du monde en 1959, signalons la dévaluation des monnaies de l'Indonésie et du Maroc.

En Indonésie, la période considérée a été marquée par une réforme monétaire et par une nouvelle dépréciation de la monnaie. Le 24 août 1959, il a été annoncé que tous les billets de 500 et de 1.000 roupies ne valaient plus que 10% de leur valeur faciale, et qu'en outre, 90% de tous les dépôts en banque d'un montant supérieur à Roupies 25.000 étaient bloqués et transformés en obligations garanties par le gouvernement. Le 25 août, un nouveau cours de base de Roupies 45 par dollar a remplacé le précédent cours de Roupies 11,40, en même temps que plusieurs autres modifications étaient apportées. Précédemment, les cours de change effectifs variaient de Roupies 29,91 à 37,848 par dollar, à l'achat, et de Roupies 37,848 à 104,082 par dollar, à la vente. Le nouveau cours de Roupies 45 par dollar s'applique à toutes les recettes de change, mais toutes les exportations et la plupart des transactions invisibles sont frappées d'une taxe de 20%, de sorte qu'en fait, le cours d'achat de base est de Roupies 36 par dollar. A l'importation, on a conservé la répartition en six catégories de produits, frappées, à l'exception de la première, de surtaxes allant de 25 à 200% du nouveau cours de base. Les cours effectifs à la vente s'échelonnent donc entre Roupies 45 et Roupies 135 par dollar.

Au Maroc, la dévaluation du franc n'a pas eu lieu en même temps que celle du franc français, c'est-à-dire en décembre 1958. Une taxe de change de 10% a cependant été instituée à cette époque sur tous les transferts à destination de la France et des autres pays de la zone franc. Au milieu d'octobre 1959, cette taxe a été supprimée, de même que plusieurs restrictions frappant les paiements extérieurs courants, tandis que la monnaie était dévaluée et que l'introduction d'une nouvelle unité monétaire était annoncée. C'est le dirham, dont la teneur en or, déclarée au Fonds monétaire international, est de 0,1756097 gramme. La parité avec le dollar est fixée à Dirhams 5,06049. Par rapport à la valeur de l'ancien franc marocain, ceci représente une dévaluation de 17%. Un nouveau franc français équivalait à 1,025 dirham.

En Amérique latine, la période considérée a été marquée par une nouvelle baisse de la valeur extérieure de certaines monnaies, tandis que d'autres semblent maintenant plus stables que précédemment. A la fin de 1959, l'Uruguay a procédé à une réforme du régime des changes s'inspirant de celle qui avait été réalisée en Argentine un an auparavant. L'ancien système des cours de change multiples, qui s'échelonnaient entre Pesos 2,81 et Pesos 17,18 par dollar, est remplacé maintenant par un seul cours de change libre, qui s'établissait à Pesos 11,42 par dollar au début de mai 1960, et qui est applicable à toutes les transactions autorisées. Le contrôle direct au moyen de licences a été supprimé sur toutes les importations, mais l'achat de certains produits est encore provisoirement interdit. De même qu'en Argentine, l'unification des cours de change est plus apparente que réelle, car des surtaxes

Amérique latine: Cours des changes.

Pays	1958		1959		1960	
	Plus bas cours	Plus haut cours	Plus bas cours	Plus haut cours	Plus bas cours	Plus haut cours
chiffres de mars, en unités monétaires nationales par dollar						
Argentine . .	18,00	37,85	68,05		82,75	
Bésil . . .	37,06	105,00	60,00	141,50	76,00	191,50
Chili	740,00	915,00	1.053,00		1,053	
Colombie . .	6,10	6,96	6,10	8,05	6,10	6,75
Paraguay . .	111,40		122,00		122,00	
Pérou	22,50	23,00	27,40	27,75	27,60	27,80
Uruguay . . .	1,519	5,76	1,519	8,45	11,38	

Note: Lorsque deux chiffres sont indiqués, le plus bas est celui du cours minimum à l'achat et le plus haut celui du cours maximum à la vente. Dans le cas où un seul chiffre est donné, il s'agit du cours de vente.

atteignant jusqu'à 300% peuvent frapper les importations d'articles non essentiels et de luxe, ainsi que toutes les importations qui font concurrence à la production nationale; en outre, le produit des exportations d'un certain nombre d'articles peut être frappé d'une taxe dont le taux varie entre 5 et 50%. Dans les autres pays, les régimes de change en vigueur n'ont pas subi de grands changements; les cours de change se sont dégradés en Argentine et au Brésil et sont restés stables au Chili, au Paraguay et au Pérou; enfin, en Colombie, le cours libre du dollar s'est amélioré sensiblement entre mars 1959 et mars 1960.

* * *

Il y a maintenant sensiblement plus d'un an que les pays d'Europe occidentale ont pour la plupart institué la convertibilité extérieure de leurs monnaies. La solidité de la position à partir de laquelle ils ont pris cette mesure a été confirmée; les avantages qu'offre la convertibilité ont été démontrés; et maintenant qu'elles ont perdu leur justification monétaire, la plupart des restrictions aux échanges et aux paiements internationaux qui subsistent apparaissent plus nettement que jamais sous leur véritable aspect — à savoir comme des mesures artificielles de protection, sans lien désormais avec des problèmes de balance des paiements qui ont cessé d'exister.

En premier lieu, l'Europe occidentale a encore accru ses avoirs en or et en dollars à court terme de \$1,6 milliard en 1959, tout en transférant au Fonds monétaire international une somme de \$900 millions sous forme de souscriptions en or et de rachats de monnaies. En second lieu, la position renforcée des réserves européennes — qui a permis, avec d'autres facteurs, le retour à la convertibilité — a contribué, concurremment avec l'unification des cours de change, à élargir les marchés des changes. Nombre d'opérations qui étaient interdites lorsque les

réserves étaient insuffisantes sont maintenant autorisées et même encouragées par les autorités monétaires. En troisième lieu, la suppression de la distinction entre les monnaies «faibles» et les monnaies «fortes» a fait disparaître le seul argument d'ordre monétaire justifiant le maintien de restrictions discriminatoires sur les paiements extérieurs courants. Le principe de la concurrence internationale étant maintenant largement admis, il est de plus en plus anormal que certains secteurs bénéficient encore de privilèges de ce genre en plus de la protection douanière normale; nombre d'entre eux doivent faire face à une concurrence de plus en plus vive sur les marchés des pays tiers et on ne voit pas très bien en quoi le maintien d'une sécurité artificielle sur le marché intérieur peut les y aider. Sous ce rapport, il est significatif de constater que depuis décembre 1958 plusieurs pays européens ont notablement atténué les mesures discriminatoires qu'ils maintiennent encore à l'égard des paiements courants en dollars.

Tous ces progrès contribuent à rendre encore plus forte la position extérieure, que connaissent depuis quelque temps les pays européens. Ce que représente exactement cette position, il n'est possible de le déterminer ni, en comparant le niveau actuel des réserves monétaires des pays européens à celui d'il y a dix ans par exemple, ni en établissant un rapport entre leurs réserves et le niveau de leurs paiements extérieurs à différentes époques, ni par aucune autre méthode simple. Quelle que soit l'utilité éventuelle de ces calculs, il y a un fait dont ils ne peuvent tenir compte: avec le temps, le cadre économique dans lequel il faut considérer le rôle des réserves peut changer (c'est notamment ce qui se produit au cours d'une période de redressement comme celle qui a débuté avec l'application du plan Marshall). L'étude publiée en 1958 par le Fonds monétaire international sous le titre «International Reserves and Liquidity» faisait remarquer que «les importations de biens et de services sont, en définitive, payées au moyen d'exportations de biens et de services, et toute différence entre les importations et les exportations peut être compensée par un mouvement de capitaux à long ou à court terme. S'il reste encore un solde, celui-ci est alors réglé au moyen des réserves propres du pays ou au moyen d'autres avoirs liquides». En d'autres termes, les besoins de réserves d'un pays doivent être appréciés en fonction du rapport existant entre ses recettes et ses paiements extérieurs globaux. De 1947 à 1951, la moyenne des importations mensuelles de l'ensemble des pays de l'O.E.C.E. s'est élevée à \$2,2 milliards, tandis que l'ensemble des balances des paiements courants de ces pays se soldait en moyenne par un déficit annuel de \$3,3 milliards. De 1952 à 1958, la moyenne mensuelle des importations a atteint \$3,2 milliards, alors que la balance des paiements courants se soldait par un excédent moyen de \$1,7 milliard. Par conséquent, sans tenir compte du fait que le déficit a fait place à un excédent, on constate également qu'entre ces deux périodes, l'écart moyen annuel entre les débits

courants et les crédits courants s'est réduit de 50%, en même temps que la valeur mensuelle des importations augmentait de 50%. Ces chiffres, dans leur sécheresse, indiquent qu'il est probable qu'un certain volume de réserves monétaires peut maintenant servir de base à un volume plus important d'échanges internationaux que dans les premières années de l'après-guerre. Mais il est d'autres considérations qui vont dans le même sens. D'abord, la réduction des contrôles des changes, bien qu'elle ait porté essentiellement sur les opérations courantes, a certainement donné plus de liberté aux capitaux et les a incités davantage, notamment depuis le rétablissement de la convertibilité, à se déplacer suivant les possibilités relatives de rendement et à contribuer ainsi à équilibrer les paiements internationaux. Ensuite, comme toutes les principales monnaies sont, pour les non-résidents, librement convertibles, les pays disposent de possibilités presque illimitées pour compenser des positions défavorables dans un secteur au moyen d'excédents réalisés dans un autre.

Ces divers facteurs: balance des paiements courants mieux équilibrée, mobilité accrue des capitaux, existence de marchés officiels des changes où les principales monnaies sont librement convertibles pour les non-résidents, ont complètement transformé la situation en Europe par rapport à la période d'après-guerre, tant et si bien que les réserves ne jouent plus désormais un rôle aussi important qu'autrefois. En outre, étant donné le niveau actuel des réserves des pays européens et le renforcement récent des ressources du Fonds monétaire international, le problème consistant à concilier les nécessités internes et externes de la politique économique ne se pose plus aux différents pays sous la même forme qu'au lendemain de la guerre. En fait le problème, pour autant qu'il existe encore aujourd'hui, découle bien souvent de la nécessité d'éviter que les excédents actuels de la balance des paiements ne provoquent un gonflement de la liquidité intérieure de nature à compromettre la stabilité des prix.

Valeurs officielles des monnaies — milieu de mai 1960.

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar E.U.	Observations
Europe				
Albanie	lek	—	50,—	Cours fixé le 11 juillet 1947.
Allemagne (Rép. féd.) .	D. mark	,211588	4,20	Parité F.M.I. depuis le 30 janv. 1953.
Allemagne orientale . .	D. mark	,399902	2,222	Cours fixé le 29 octobre 1953.
Autriche	schilling	,0341796	26,—	Parité F.M.I. depuis le 4 mai 1953.
Belgique	franc	,0177734	50,—	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Bulgarie	lev	,130687	6,80	Cours fixé depuis le 12 mai 1952.
Danemark	couronne	,128660	6,90714	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Espagne	peseta	,0148112	60,—	Parité F.M.I. depuis le 17 juillet 1959.
Finlande	mark	,00277710	320,—	Parité F.M.I. depuis le 15 sept. 1957.
France	franc (NF)	,180000	4,93706	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} janv. 1960.
Grande-Bretagne	livre	2,48828	,357143	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Grèce	drachme	—	30,—	Cours officiel depuis le 1 ^{er} mai 1954.
Hongrie	forint	,07570023	11,74	Cours officiel depuis le 1 ^{er} août 1946.
Irlande	livre	2,48828	,357143	Parité F.M.I. depuis le 14 mai 1958.
Islande	couronne	,0293861	38,—	Parité F.M.I. depuis le 22 février 1960.
Italie	lire	,00142187	625,—	Parité F.M.I. depuis le 31 mars 1960.
Luxembourg	franc	,0177734	50,—	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Norvège	couronne	,124414	7,14266	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Pays-Bas	florin	,233861	3,80	Parité F.M.I. depuis le 21 sept. 1949.
Pologne	zloty	,222168	4,—	Cours fixé le 30 octobre 1950.
Portugal	escudo	—	28,75	Cours fixé le 21 septembre 1949.
Roumanie	leu	,148112	6,—	Cours fixé le 1 ^{er} février 1954.
Suède	couronne	,171783	5,17321	Parité F.M.I. depuis le 5 nov. 1951.
Suisse	franc	,203226	4,37282	Parité officielle.
Tchécoslovaquie	couronne	,123426	7,20	Cours fixé le 1 ^{er} juin 1953.
Turquie	livre	,317382	2,80	Parité F.M.I. depuis le 19 juin 1947.
U.R.S.S.	rouble	,222168	4,—	Cours fixé le 1 ^{er} mars 1950.
Yougoslavie	dinar	,00296224	300,—	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} janvier 1952.
Amérique du Nord				
Canada	dollar	—	0,9773	Cours du marché au milieu de mai 1960.
Etats-Unis	dollar	,888671	1,—	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Mexique	peso	,0710937	12,50	Parité F.M.I. depuis le 19 avril 1954.
Amérique centrale				
Costa Rica	colón	,158267	5,613	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Cuba	peso	,888671	1,—	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Guatemala	quetzal	,888671	1,—	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Haïti	gourde	,177734	5,—	Parité F.M.I. depuis le 9 avril 1954.
Honduras	tempira	,444335	2,—	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Nicaragua	córdoba	,126953	7,—	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} juil. 1955.
Panama	balboa	,888671	1,—	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
République dominicaine	peso	,888671	1,—	Parité F.M.I. depuis le 23 avril 1948.
Salvador	colón	,355468	2,50	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.

Valeurs officielles des monnaies — milieu de mai 1960.

Pays	Unité monétaire	Grammes d'or fin	1 dollar E.U.	Observations
Amérique du Sud				
Argentine	peso	—	82,95	Cours de vente au 9 mai 1960.
Bolivie	boliviano	—	11.895,—	Cours de vente officiel depuis janvier 1959.
Brésil	cruzeiro	,0480363	18,50	Parité F.M.I. depuis le 14 juillet 1948.
Chili	escudo	—	1,053	Cours de vente depuis le 1 ^{er} janv. 1960.
Colombie	peso	,455733	1,94998	Parité F.M.I. depuis le 17 déc. 1948.
Equateur	sucre	,0592447	15,—	Parité F.M.I. depuis le 1 ^{er} déc. 1950.
Paraguay	guarani	—	122,—	Cours de vente.
Pérou	sol	—	27,70	Cours sur le marché des certificats au 31 mars 1960.
Uruguay	peso	—	11,42	Cours de vente au 5 mai 1960.
Venezuela	bolivar	,265275	3,35	Parité F.M.I. depuis le 18 avril 1947.
Afrique				
Egypte	livre	2,55 187	,348242	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Ethiopie	dollar	,357690	2,48447	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Fédération de la Rhodésie et du Nyassaland	livre	2,48828	,357 143	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Ghana	livre	2,48828	,357 143	Parité F.M.I. depuis le 5 nov. 1958.
Libéria	dollar	,880671	1,—	Parité avec le dollar E.U. depuis le 1 ^{er} janvier 1944.
Libye	livre	2,48828	,357 143	Parité F.M.I. depuis le 12 août 1959.
Maroc	dirham	,175610	5,06049	Parité F.M.I. depuis le 16 oct. 1959.
Soudan	livre	2,55 187	,348242	Parité F.M.I. depuis le 23 juillet 1958.
Tunisie	dinar	2,115980	,420	Pas de parité fixée avec le F.M.I.
Union sud-africaine . .	livre	2,48828	,357 143	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Asie				
Afghanistan	afghani	—	20,—	Cours officiel de base.
Arabie séoudite	riyal	,197482	4,50	Parité F.M.I. depuis le 8 janvier 1960.
Birmanie	kyat	,186621	4,76 19	Parité F.M.I. depuis le 7 août 1953.
Cambodge	real	,0253905	35,—	Parité officielle depuis le 26 mars 1956.
Ceylan	roupie	,186621	4,76 19	Parité F.M.I. depuis le 16 janv. 1952.
Chine	yuah	—	2,46	Cours officiel depuis le 1 ^{er} mars 1955.
Corée (du Nord)	won	—	1,20	Calculé d'après la parité avec le rouble (Won 1 = Roubles 3,33).
Corée (du Sud)	hwan	—	650,—	Cours officiel depuis le 22 fév. 1960.
Inde	roupie	,186621	4,76 19	Parité F.M.I. depuis le 22 sept. 1949.
Indonésie	roupiah	—	45,—	Cours de base depuis le 25 août 1959.
Iran	rial	,0117316	75,75	Parité F.M.I. depuis le 22 mai 1957.
Irak	dinar	2,48828	,357 143	Parité F.M.I. depuis le 20 sept. 1949.
Israël	livre	,493706	1,80	Parité F.M.I. depuis le 13 mars 1957.
Japon	yen	,00248853	360,—	Parité F.M.I. depuis le 11 mai 1953.
Jordanie	dinar	2,48828	,357 143	Parité F.M.I. depuis le 2 oct. 1953.
Laos	kip	—	80,—	Parité officielle depuis le 6 oct. 1958.
Liban	livre	,4055 12	2,19 148	Parité F.M.I. depuis le 29 juillet 1947.
Malaisie	dollar	,290299	3,06 1	Parité officielle depuis le 19 sept. 1949.
Pakistan	roupie	,186621	4,76 19	Parité F.M.I. depuis le 31 juillet 1955.
Philippines	peso	,444335	2,—	Parité F.M.I. depuis le 18 déc. 1946.
Syrie	livre	,4055 12	2,19 148	Parité F.M.I. depuis le 29 juillet 1947.
Taiwan	dollar	—	36,23	Cours moyen de base depuis le 21 novembre 1958.
Thaïlande	bahé	,0444335	20,—	Parité officielle depuis le 18 mars 1955.
Vietnam (du Nord) . . .	dong	—	2,84	Calculé d'après la parité avec le rouble (Dong 1 = Rouble 1,36).
Vietnam (du Sud)	piastre	—	35,—	Cours officiel depuis le 10 mai 1953.
Australasie				
Australie	livre	1,99062	,446429	Parité F.M.I. depuis le 18 sept. 1949.
Nouvelle-Zélande	livre	2,48828	,357 143	Parité officielle depuis le 18 sept. 1949.

VII. Accord monétaire européen.

L'entrée en vigueur de l'Accord monétaire européen, le 27 décembre 1958, sous les auspices de l'Organisation européenne de coopération économique, a été décrite dans le vingt-neuvième Rapport de la Banque. L'Accord comporte deux aspects principaux: le Fonds européen et le Système multilatéral de règlements.

Le Système de règlements devait faire l'objet d'une prorogation au bout d'un an. La prorogation a effectivement été décidée et, à cette occasion, le Comité directeur a procédé, durant l'automne de 1959, à un examen approfondi du fonctionnement de l'Accord, examen qui a porté à la fois sur le Système de règlements et sur le Fonds européen. Il en est résulté un certain nombre d'amendements, qui sont décrits dans la première partie du présent chapitre en même temps que les autres changements introduits dans le courant de 1959; la seconde partie décrit les opérations effectuées jusqu'en mars 1960 et la troisième partie est consacrée à la gestion du Fonds européen et du Système de règlements.

I. Modifications apportées à l'Accord.

L'Espagne a adhéré à l'Accord monétaire européen en juillet 1959; sa contribution au Fonds européen a été fixée à \$7,5 millions,* mais il s'agit là d'une contribution différée, qui ne doit être appelée qu'une fois que toutes les contributions non différées auront été payées; la limite des moyens de financement intérimaire de l'Espagne a été fixée également à \$7,5 millions.

Le 18 décembre 1959, le Conseil de l'O.E.C.E. a décidé que le Système multilatéral de règlements serait prorogé au-delà du 1er janvier 1960. En vertu de la même décision, un certain nombre d'amendements ont été apportés à l'Accord et aux Directives avec effet au 1er février 1960; certains autres amendements ont été incorporés dans le Protocole supplémentaire (N° 3) qui a été signé le 15 janvier 1960 par toutes les Parties contractantes. Une autre décision du Conseil, également en date du 18 décembre 1959, a introduit certains ajustements dans le barème des contributions au Fonds européen.

A. Modifications apportées au Fonds européen.

Par suite de l'adhésion de l'Espagne à l'Accord monétaire européen, le capital du Fonds atteint maintenant un total de \$607,5 millions, sur lesquels \$335,9 millions doivent être appelés, au fur et à mesure des besoins, sous forme de

* Pour des raisons de commodité le signe \$ est utilisé tout au long du présent chapitre, que le montant en cause soit en dollars E.U., en or ou en unités de compte A.M.E.

A.M.E.:
Contributions à verser au Fonds européen
par les pays membres, au fur et à mesure
des besoins.

Pays membres	Montants des contributions	
	Barème en vigueur jusqu'au 31 janvier 1960	Nouveau barème applicable depuis le 1er février 1960
	en milliers d'unités de compte	
Contributions non différées		
Allemagne	42.000	50.000
Autriche	5.000	5.000
Belgique	30.000	30.000
France	42.000	50.000
Grande-Bretagne	66.575	60.575
Italie	15.000	25.000
Pays-Bas	30.000	30.000
Portugal	5.000	5.000
Suède	15.000	15.000
Suisse	21.000	21.000
Total	291.575	291.575
Contributions différées		
Danemark	15.000	15.000
Espagne	7.500	7.500
Grèce	2.850	2.850
Islande	1.000	1.000
Norvège	15.000	15.000
Turquie	3.000	3.000
Total	44.350	44.350
Total général	335.925	335.925

Note: La contribution de l'Autriche a cessé d'être différée, à la requête de ce pays, à dater du mois de mai 1959.

le Fonds peut recevoir des crédits spéciaux des pays membres; les conditions dont seront assortis ces crédits — notamment, la nature de la garantie éventuelle — seront précisées le cas échéant par le Conseil de l'O.E.C.E.

A part certains amendements secondaires et de caractère purement technique apportés aux Directives, les dispositions régissant l'octroi de crédits par le Fonds n'ont pas été modifiées.

B. Modifications apportées au Système multilatéral de règlements.

Les pays membres sont tenus de notifier à l'O.E.C.E. les taux qu'ils ont fixés pour l'achat et la vente du dollar E.U. à l'effet de limiter les fluctuations de leurs monnaies. Mais, à l'origine, les pays dont les monnaies n'étaient pas cotées

contributions des pays membres (le solde de \$271,6 millions représentant le capital transféré de l'U.E.P.). Certaines modifications ont été apportées aux parts des divers pays, avec effet au 1er février 1960; les contributions respectives de la France et de l'Allemagne ont été majorées de \$8 millions et celle de l'Italie de \$10 millions; mais, comme la contribution de la Grande-Bretagne a été réduite de \$26 millions, le total des contributions des pays membres demeure inchangé.

La règle de l'appel automatique des contributions a été légèrement modifiée: si l'Agent reste tenu d'appeler les contributions, dès que les avoirs liquides du Fonds tombent à un niveau inférieur à \$100 millions, le montant minimum à appeler à un moment quelconque est désormais de \$5 millions au lieu de \$10 millions.

Aux termes d'un nouvel article 7 bis introduit dans l'Accord,

officiellement sur les marchés des changes des autres pays membres échappaient à cette règle; en conséquence, la Grèce, l'Islande, la Turquie et l'Espagne n'avaient pas notifié leurs taux. Cette exception a été abolie à compter du 1er février 1960 et, dès lors, l'obligation de notification s'applique à tous les pays membres; les taux des quatre pays en cause ont été dûment notifiés.

A.M.E.: Cours acheteurs et vendeurs du dollar E.U.

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 moyen	Marges des cours acheteur (+) et vendeur (-)
	en unités de monnaie nationale par dollar E.U.			en pourcentage de la parité
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
Espagne . . . Pes.	59,55	60,45	60, —	± 0,750
France . . . NFF	4,90	4,974	4,93706	+ 0,751 - 0,748
Grande-Bretagne £ ¹	2,82	2,78	2,80	± 0,714
Grèce . . . Dr.	29,85	30,15	30, —	± 0,500
Islande . . . Cour.isl.	38, —	38,10	38, —	+ 0,000 - 0,263
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.	5,135	5,2125	5,17321	+ 0,739 - 0,759
Suisse . . . Fr.s.	4,295	4,45	4,37282	+ 1,780 - 1,765
Turquie . . . £t.	9, —	9,0252	— ²	— ²

¹ Taux exprimés en dollars E.U. par £. ² La parité de la livre turque est de £t. 2,80 par dollar E.U., mais la Turquie applique une prime à toutes les opérations de change. Cette prime est de £t. 6,20 par dollar E.U. pour toutes les ventes et pour la majeure partie des achats d'avoirs extérieurs.

Il a été donné en outre une définition plus précise des soldes détenus dans la monnaie d'un autre pays membre qu'une banque centrale peut présenter pour règlement. Ces soldes sont limités, en principe, aux fonds liquides inscrits à des comptes courants entre banques centrales membres. Toutefois, l'expression «fonds liquides» comprend les placements à court terme par une banque centrale de fonds figurant au compte d'une autre banque centrale, à condition que les fonds ainsi placés soient automatiquement mobilisables chaque fois que le compte a besoin d'être réapprovisionné.

2. Opérations effectuées au titre de l'Accord monétaire européen.

FONDS EUROPÉEN.

A. Octroi de crédits.

Les crédits à la Grèce et à la Turquie ont été mentionnés dans le vingt-neuvième Rapport annuel. Depuis lors, deux autres crédits ont été accordés à des pays membres par le Fonds européen en vertu de l'article 7 de l'Accord.

Le 20 juillet 1959, le Conseil de l'O.E.C.E. a consenti à l'Espagne un crédit de \$100 millions. Ce crédit a été accordé en corrélation avec le programme de stabilisation arrêté par le Gouvernement espagnol et soumis à l'O.E.C.E. et au F.M.I. Il comportait deux tranches: la première, de \$75 millions, était utilisable pendant un délai de deux années qui commençait à courir à partir du 1er août 1959; la deuxième, de \$25 millions, a été mise à la disposition de l'Espagne le 15 février 1960, après examen par l'O.E.C.E. de l'état d'avancement du programme de stabilisation.

A.M.E.: Crédits accordés par le Fonds européen.

	Montant accordé	Période d'utilisation du crédit	Intérêt sur les montants utilisés	Commission de services sur les montants non utilisés
	en millions d'unités de compte		en pourcentage annuel	
Crédit accordé et annulé Grèce	15,0	16 février 1959 au 16 décembre 1959	3,5	0,25
Crédits accordés et disponibles Turquie	21,5	16 février 1959 au 15 février 1961	3,5	0,25
Espagne	75,0	1er août 1959 au 31 juillet 1961	3,75	0,25
	25,0	15 février 1960 au 14 février 1962		
Islande	7,0	20 février 1960 au 19 février 1962	4	0,25
Crédit accordé et non encore disponible Islande	5,0	—		

En février 1960, l'O.E.C.E. et le F.M.I. ont décidé d'accorder une assistance commune analogue à l'Islande, pour aider à la réalisation du programme de stabilisation soumis par le Gouvernement de ce pays. Le crédit global consenti par le Fonds européen s'est élevé à \$12 millions: sur ce montant, \$7 millions étaient utilisables à partir du 20 février 1960; quant au reliquat, il pourra être utilisé entre août et décembre 1960, lorsque l'O.E.C.E. se sera assurée que le programme islandais est en bonne voie de réalisation.

A.M.E.: Utilisation des crédits consentis.

Au terme des opérations du mois	Grèce	Turquie		Espagne		Islande		Totaux		
	Disponible et non utilisé	Disponible et non utilisé	Utilisé et non remboursé	Disponible et non utilisé	Utilisé et non remboursé	Disponible et non utilisé	Utilisé et non remboursé	Disponible et non utilisé	Utilisé et non remboursé	Total des crédits accordés
en millions d'unités de compte										
1959										
janvier . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
février . . .	15,0	21,5	—	—	—	—	—	36,5	—	36,5
mars	15,0	21,5	—	—	—	—	—	36,5	—	36,5
avril	15,0	21,5	—	—	—	—	—	36,5	—	36,5
mai	15,0	21,5	—	—	—	—	—	36,5	—	36,5
juin	15,0	20,5	1,0	—	—	—	—	35,5	1,0	36,5
juillet	15,0	19,5	2,0	51,0	24,0	—	—	85,5	26,0	111,5
août	15,0	13,5	8,0	51,0	24,0	—	—	79,5	32,0	111,5
septembre . .	15,0	13,5	8,0	51,0	24,0	—	—	79,5	32,0	111,5
octobre . . .	15,0	2,5	19,0	51,0	24,0	—	—	68,5	43,0	111,5
novembre . .	15,0	1,5	20,0	51,0	24,0	—	—	67,5	44,0	111,5
décembre . .	—	0,5	21,0	51,0	24,0	—	—	51,5	45,0	96,5
1960										
janvier . . .	—	0,5	21,0	51,0	24,0	—	—	51,5	46,0	96,5
février . . .	—	0,5	21,0	76,0	24,0	2,0	5,0	78,5	50,0	128,5
mars	—	—	21,5	76,0	24,0	2,0	5,0	78,0	50,5	128,5

Comme tous les crédits consentis par le Fonds, ces deux crédits doivent être utilisés et remboursés en or; ainsi qu'il ressort du tableau de la page précédente, les conditions générales sont analogues à celles dont ont été assortis les crédits octroyés en février 1959 à la Grèce et à la Turquie.

Le crédit de \$15 millions à la Grèce — qui n'a pas été utilisé — a été annulé à la requête de ce pays, avec effet au 16 décembre 1959.

B. Utilisation des crédits consentis.

Entre juin 1959, époque à laquelle a été effectué le premier tirage, et mars 1960, neuf tirages d'un montant total de \$52,5 millions ont été opérés sur des crédits consentis par le Fonds; sur ce total, \$2 millions avaient été remboursés. Le montant net utilisé et non remboursé s'élevait donc, à l'issue des opérations de mars 1960, à \$50,5 millions; un montant additionnel de \$78 millions se trouvait encore disponible pour tirage.

C. Appel du capital.

En vertu de la réglementation édictée dans les Directives, l'Agent est tenu de procéder automatiquement à un appel de capital, dès que les avoirs liquides tombent à un niveau inférieur à \$100 millions. A l'heure actuelle, les besoins en capital sont couverts intégralement par les pays membres; le capital disponible au compte du Trésor des Etats-Unis ne peut être appelé tant que les pays membres n'ont pas versé \$148 millions au total sur leurs contributions.

A.M.E.: Ordre d'appel du capital du Fonds européen.

	Capital transféré de l'U.E.P.	Contributions des pays membres	Total
	en milliers d'unités de compte		
Capital versé au 31 mars 1960			
Transfert initial de l'U.E.P.	148.037 *	—	148.037
Contributions non différées des pays membres	—	38.000	38.000
Total au 31 mars 1960	148.037	38.000	186.037
Capital à appeler au fur et à mesure des besoins			
Autres contributions non différées des pays membres	—	110.037	110.037
Montants égaux fournis par le Trésor américain et par les pays membres	123.538	123.538	247.076
Total partiel	271.575	271.575	543.150
Reliquat des contributions non différées des pays membres . . .	—	20.000	20.000
Contributions différées des pays membres	—	44.350	44.350
Total général	271.575	335.925	607.500

* Sur lesquels \$113 millions ont été transférés en espèces (or et dollars E.U.) et \$35 millions sous forme de prêts consentis sous le régime de l'U.E.P. (dont \$10 millions à la Norvège et \$25 millions à la Turquie).

Au début de ses opérations, le Fonds européen disposait au total de \$113 millions d'avoirs liquides représentant la part du capital de l'Union européenne de paiements transférée en or et en dollars E.U. Il a donc été possible de faire face aux premiers tirages de crédits sans appeler de contributions. Le système d'appel des contributions a été appliqué pour la première fois le 3 août 1959 et a été utilisé depuis à trois reprises. Au total, \$38 millions ont été appelés sur les contributions non différées des pays membres.

A.M.E.: Contributions des pays membres versées au Fonds européen
(au 31 mars 1960).

Pays membres	Contributions à verser par les pays membres (barème révisé) ¹	Contributions versées					Montant global (net) appelé	Montants non appelés des contributions des pays membres (après ajustement)
		Premier appel 3 août 1959	Deuxième appel 24 août 1959	Troisième appel 13 octobre 1959	Quatrième appel 7 mars 1960	Versements au titre des ajustements 7 mars 1960 ²		
en milliers d'unités de compte								
Allemagne . . .	50.000	1.873	1.440	1.440	857	908	6.516	43.484
Autriche . . .	5.000	223	171	172	86	—	652	4.348
Belgique . . .	30.000	1.337	1.030	1.028	515	—	3.910	26.090
Danemark . . .	15.000 ³	—	—	—	—	—	—	15.000
Espagne . . .	7.500 ³	—	—	—	—	—	—	7.500
France . . .	50.000	1.873	1.440	1.441	857	905	6.516	43.484
Grande-Bretagne	60.575	3.860	2.969	2.969	1.038	-2.942	7.894	52.681
Grèce	2.850 ³	—	—	—	—	—	—	2.850
Islande . . .	1.000 ³	—	—	—	—	—	—	1.000
Italie	25.000	669	514	515	429	1.131	3.258	21.742
Norvège . . .	15.000 ³	—	—	—	—	—	—	15.000
Pays-Bas . . .	30.000	1.337	1.030	1.028	515	—	3.910	26.090
Portugal . . .	5.000	223	171	172	86	—	652	4.348
Suède	15.000	669	514	515	257	—	1.955	13.045
Suisse	21.000	936	721	720	360	—	2.737	18.263
Turquie . . .	3.000 ³	—	—	—	—	—	—	3.000
Totaux . . .	335.925	13.000	10.000	10.000	5.000	—	38.000	297.925

¹ Pour le barème en vigueur jusqu'au 31 janvier 1960, voir tableau de la page 202.

² Versements effectués au Fonds européen ou par lui (—) au titre des ajustements apportés, à compter de février 1960, au montant global des contributions de certains pays (voir page 201).

³ Contributions dont le paiement a été différé.

SYSTÈME MULTILATÉRAL DE RÈGLEMENTS.

Le règlement se rapportant à chaque mois, au titre de l'Accord monétaire européen, a lieu le cinquième jour ouvrable du mois suivant. Les montants inclus dans les règlements ont été peu importants; au cours des quinze premiers mois le Fonds a versé ou reçu à ce titre un total de \$17,1 millions.

Les montants inclus dans les règlements étaient presque entièrement constitués par des soldes résultant d'accords bilatéraux de paiement conclus entre des pays membres. Sept accords de cette nature ont fait l'objet de notifications; l'un d'eux — celui entre la Turquie et les Pays-Bas — a pris fin au terme du mois d'octobre 1959.

Un seul pays a recouru largement à la faculté d'obtenir des avances d'autres pays membres au titre du financement intérimaire. Toutes les avances ont été

**A.M.E.: Paiements effectués dans le cadre du Système multilatéral de règlements,
janvier 1959 à mars 1960.**

Période comptable	Paiements effectués par le Fonds à (+) ou reçus par le Fonds de (-)									Total des paiements effectués par le Fonds et reçus par lui
	Autriche	Danemark	Grèce	Islande	Italie	Norvège	Pays-Bas	Suède	Turquie	
en milliers de dollars E.U.										
1959										
janvier . . .	+ 1.486	—	— 1.504	—	—	—	— 626	—	+ 645	2.130
février . . .	+ 1.045	—	— 1.057	—	—	—	— 90	—	+ 103	1.147
mars	+ 884	—	— 908	—	—	—	+ 9	—	+ 17	908
avril	+ 1.069	—	— 956	—	—	—	— 168	—	+ 55	1.124
mai	+ 587	—	— 768	—	—	—	— 95	—	+ 275	863
juin	+ 1.289	— 19	— 1.111	—	—	— 176	+ 430	—	— 412	1.718
juillet	+ 713	+ 9	— 992	—	—	— 254	+ 922	—	— 398	1.644
août	+ 847	— 9	— 666	—	—	— 33	+ 40	—	— 179	887
septembre . .	+ 1.402	+ 1	— 1.065	—	—	+ 44	— 68	—	— 315	1.448
octobre . . .	+ 251	— 22	— 702	—	—	— 160	— 331	—	+ 963	1.215
novembre . .	+ 468	— 9	— 328	—	+ 243	— 246	—	— 243	+ 115	826
décembre . .	+ 487	— 8	— 650	—	—	— 7	—	—	+ 178	665
1960										
janvier . . .	+ 825	+ 60	— 737	—	—	+ 35	—	—	— 183	920
février . . .	+ 815	+ 27	— 460	— 1	—	— 192	—	—	— 190	842
mars	+ 612	+ 9	— 765	—	—	+ 49	—	—	+ 95	765
Total des paiements effectués par le Fonds (+) ou reçus par lui (-)	+ 12.779	+ 105	— 12.668	— 1	+ 243	+ 129	+ 1.400	— 243	+ 2.445	17.101
Montant net des règlements	+ 12.779	+ 39	— 12.668	— 1	+ 243	— 939	+ 22	— 243	+ 768	—

Note: Tous les paiements ci-dessus, à l'exception de deux, ont été effectués en règlement de soldes détenus en vertu d'accords bilatéraux et notifiés conformément aux stipulations de l'article 11 (a) 3.
Les deux exceptions, qui concernaient des soldes notifiés aux termes de l'article 11 (a) 2, conformément aux dispositions de l'article 13 (voir ci-après) étaient constituées par un solde en couronnes suédoises notifié par l'Italie en novembre 1959 et un solde en couronnes islandaises notifié par la Norvège en février 1960.

effectuées dans les limites prescrites par l'Accord et ont été remboursées avant la fin du mois, de telle sorte qu'aucun montant n'a été inclus dans les règlements mensuels. Le taux uniforme d'intérêt perçu sur les avances a été porté, en juillet 1959, de 2% (taux fixé en janvier 1959) à 2 1/2%, eu égard aux changements intervenus dans les taux d'intérêt à court terme en Europe et aux Etats-Unis. Il a été porté à 3% en février 1960.

En dehors des deux cas ci-dessus, aucun solde figurant à des comptes entre banques centrales et susceptible d'être inclus dans les règlements à l'option de la banque centrale créditrice n'a été présenté au règlement.

Toutefois, à la suite des légères modifications apportées aux marges des cours de change de la Suède en novembre 1959 et après l'annonce par l'Islande d'une dévaluation de sa monnaie en février 1960, des soldes peu importants en couronnes suédoises et islandaises, qui étaient détenus par d'autres banques centrales membres à la veille des changements, ont été notifiés et réglés aux anciens taux vendeurs du dollar E.U. dans les deux monnaies en cause. Ainsi, le mécanisme de garantie de change introduit dans l'Accord — qui joue également pour les soldes détenus au titre du financement intérimaire et pour les soldes de comptes tenus en application d'accords bilatéraux — a été appelé à fonctionner pour la première fois, en ce qui concerne, il est vrai, des montants peu importants.

3. Gestion du Fonds européen et du Système multilatéral de règlements.

La gestion du Fonds européen et du Système multilatéral de règlements est assurée par le Comité directeur de l'A.M.E., toujours présidé par le Dr von Mangoldt. Le Comité se réunit environ une fois par mois et se présente sous une forme analogue au Comité de Direction de l'U.E.P., auquel il a été substitué. Il s'occupe des opérations et des investissements du Fonds européen ainsi que des opérations du Système de règlements, qui donnent lieu à des rapports

A.M.E.: Résumé de la situation des comptes du Fonds européen.

Après les opérations mensuelles	Actif				Total de la situation	Passif	
	Avoirs liquides	Compte auprès du Trésor américain	Capital non appelé des pays membres	Crédits et créances en cours		Capital	Compte de profits et pertes
en millions d'unités de compte							
A l'origine	113,0	123,5	328,4	35,0	600,0	600,0	—
1959 janvier	113,0	123,5	328,4	35,0	600,0	600,0	0,0
février	113,1	123,5	328,4	35,0	600,1	600,0	0,1
mars	113,2	123,5	328,4	35,0	600,2	600,0	0,2
avril	113,4	123,5	328,4	35,0	600,3	600,0	0,3
mai	113,4	123,5	328,4	35,0	600,3	600,0	0,3
juin	112,9	123,5	328,4	36,0	600,8	600,0	0,8
juillet	100,9	123,5	322,9	61,0	608,4	607,5	0,9
août	105,3	123,5	312,9	67,0	608,8	607,5	1,3
septembre	105,8	123,5	312,9	67,0	609,2	607,5	1,7
octobre	105,1	123,5	302,9	78,0	609,6	607,5	2,1
novembre	104,0	123,5	302,9	79,0	609,5	607,5	2,0
décembre	104,4	123,5	302,9	80,0	610,9	607,5	3,4
1960 janvier	104,5	123,5	302,9	80,0	611,0	607,5	3,5
février	104,3	123,5	297,9	85,0	610,8	607,5	3,3
mars	104,6	123,5	297,9	85,5	611,4	607,5	3,9

mensuels de l'Agent. Il suit en outre attentivement l'évolution de la situation économique générale des pays membres, en se fondant sur les rapports présentés par le Secrétariat, par les différents Comités de l'O.E.C.E. et, occasionnellement, par des missions spéciales. L'Agent fournit chaque mois une documentation sur les marchés internationaux de l'or, des changes et des capitaux, ainsi que sur l'évolution des réserves des banques centrales en fonction de la situation des balances de paiements.

Les opérations du Fonds telles qu'elles sont décrites dans les pages précédentes ressortent clairement du résumé de la situation des comptes. Les crédits et créances en cours sont passés de \$35 millions à l'ouverture des comptes (créances sur la Norvège et la Turquie transférées de l'Union européenne de paiements) à \$85,5 millions en mars 1960, par suite des divers tirages opérés sur les crédits accordés. Pour faire face aux tirages, on a recouru d'abord aux avoirs liquides transférés de l'U.E.P., jusqu'à ce que ceux-ci se trouvent ramenés aux alentours de \$100 millions, en juillet 1959. Depuis lors, ils ont été maintenus à ce niveau grâce à des appels des contributions des pays membres (qui se sont traduits par une réduction du capital non appelé). L'accroissement du total de la situation est dû essentiellement au capital souscrit par l'Espagne.

Les contributions des pays membres au Fonds européen produisent un intérêt dont le taux est fixé semestriellement et qui est réglé par prélèvement sur les revenus du Fonds; la première distribution, au taux annuel de 2%, a eu lieu en avril 1960, au titre de la période comprise entre juillet et décembre 1959 (les pays membres n'ont versé aucune contribution entre janvier et juin 1959).

* * *

Avec le retour à la convertibilité en décembre 1958, la coopération européenne dans le domaine monétaire a été dotée d'un nouveau cadre: l'Union européenne de paiements a été liquidée et l'Accord monétaire européen est entré en vigueur. L'expérience acquise durant la première année de fonctionnement de l'A.M.E. a montré que celui-ci était parfaitement adapté aux conditions nouvelles, caractérisées par la substitution du mécanisme des marchés au système de règlements de l'U.E.P., et que les liens monétaires essentiels entre les pays de l'O.E.C.E. se trouvaient ainsi maintenus.

VIII. Opérations courantes de la Banque.

I. ACTIVITÉ DU DÉPARTEMENT BANCAIRE.

Le bilan de la Banque au 31 mars 1960, contrôlé par les vérificateurs aux comptes, figure à la 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 États-Unis en fin d'exercice.

* * *

Le total de la première partie du bilan au 31 mars 1960 s'élève à 3.429.952.479 francs or contre 3.528.243.451 francs or au 31 mars 1959.

B. R. I.: Bilans annuels.
(1ère partie).

Exercice	Total en fin d'exercice	Différences
	en millions de francs or	
1955 — 56	1.757	—
1956 — 57	2.181	+ 424
1957 — 58	2.232	+ 51
1958 — 59	3.528	+ 1.296
1959 — 60	3.430	— 98

Le tableau ci-contre permet d'apprécier l'évolution du total du bilan pour les cinq derniers exercices:

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 1959, 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 1959	31 mars 1960
	en millions de francs or	
Or sous dossier	457,5	1,037,5
Avoirs en banque	28,3	38,8
Effets et autres titres sous dossier	918,6	1,021,3
Total hors bilan	1,404,4	2,097,6

A la suite de la comptabilisation dans les livres de la Banque d'une opération de caractère transitoire, qui s'est dénouée en mai, le total de la première partie de la situation mensuelle avait dépassé, le 30 avril 1959, le cap des quatre milliards de francs or avec 4.007,2 millions. Sa diminution a, toutefois, été continue dans les mois suivants et le chiffre en est revenu à 3.378,3 millions le 31 octobre. Au 30 novembre, il s'était relevé à 3.502,3 millions, pour s'abaisser à nouveau à 3.394,6 millions le 31 janvier 1960 et s'établir à 3.430 millions le 31 mars.

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 1959 au 31 mars 1960, de 22,1 à 22,6 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 1960 et le report de l'exercice précédent, s'établit à 24,6 millions de francs or au 31 mars 1960 contre 17,3 millions un an auparavant. La «Provision pour charges éventuelles» s'est accrue, du 31 mars 1959 au 31 mars 1960, de 156,5 à 169,5 millions de francs or. Le poste «Divers» s'est élevé également, entre ces deux dates, de 19,2 à 19,6 millions de francs or.

A fin mars 1960, les «fonds propres» de la Banque s'établissaient ainsi à 361 millions de francs or, soit environ 11% du total du bilan à la même date et presque 12% du total des dépôts (3.069 millions de francs or).

Le tableau ci-après montre quels étaient ces chiffres à la fin de chacun des cinq derniers exercices.

Exercices clos	Fonds propres	Dépôts	Total
	en millions de francs or		
31 mars 1956	294	1.463	1.757
» 1957	305	1.876	2.181
» 1958	323	1.909	2.232
» 1959	340	3.188	3.528
» 1960	361	3.069	3.430

B. Dépôts.

Les tableaux ci-dessous montrent l'origine, la nature et la durée des dépôts reçus par la Banque (banques centrales et autres déposants). Alors que les dépôts des banques centrales n'ont augmenté que dans une faible mesure, ceux des autres déposants se sont réduits d'environ un quart de leur chiffre au 31 mars 1959, en raison, principalement, de retraits opérés par une institution internationale ayant entretenu des dépôts particulièrement importants dans les livres de la Banque.

Origine	31 mars 1959	31 mars 1960	Différences du 31 mars 1959 au 31 mars 1960
	en millions de francs or		
Banques centrales	2.573,2	2.611,1	+ 37,9
Autres déposants	615,-	457,5	- 157,5
Total	3.188,2	3.068,6	- 119,6

Nature	31 mars 1959	31 mars 1960	Différences du 31 mars 1959 au 31 mars 1960
	en millions de francs or		
Or	1.439,7	1.662,3	+ 222,6 *
Monnaies	1.748,5	1.406,3	- 342,2 *
Total	3.188,2	3.068,6	- 119,6

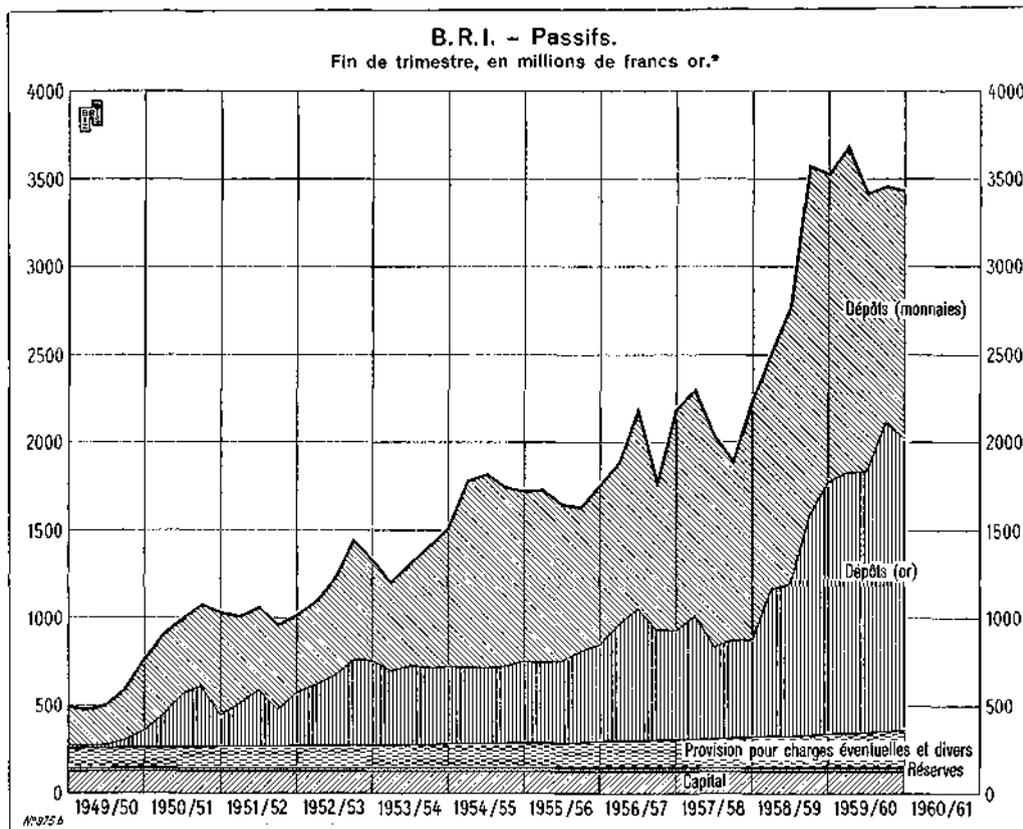
* Une certaine correction doit être apportée à ces chiffres en raison des opérations de swaps qui affectent parfois, dès leur origine, certains dépôts reçus par la Banque. Compte tenu de ces opérations, l'augmentation réelle des dépôts en poids d'or est de 210 millions de francs or et la diminution des dépôts en monnaies de 329 millions de francs or.

Durée	Dépôts en or			Dépôts en monnaies		
	31 mars 1959	31 mars 1960	Différences	31 mars 1959	31 mars 1960	Différences
	en millions de francs or					
A vue	713,5	1.054,6	+ 341,1	61,5	39,-	- 22,5
A 3 mois au maximum	601,-	533,2	- 67,8	1.179,8	1.182,6	+ 2,8
De 3 à 6 mois	125,2	74,5	- 50,7	383,4	183,3	- 200,1
De 6 à 9 mois	-	-	-	15,4	-	- 15,4
De 9 à 12 mois	-	-	-	1,4	1,4	-
A plus d'un an	-	-	-	107,-	-	- 107,-
Total	1.439,7	1.662,3	+ 222,6	1.748,5	1.406,3	- 342,2

Le total des dépôts en monnaies a diminué de 329 millions. Cette diminution provient en partie de l'évolution des taux d'intérêt à court terme, dont la hausse s'est intensifiée sur plusieurs marchés au cours de l'exercice. La Banque s'est efforcée, dans ce domaine comme dans les autres, d'adapter ses conditions aux fluctuations parfois rapides des marchés monétaires. Les banques centrales, reconnaissant les services que la Banque leur rend par ailleurs, lui ont, en général, laissé une fraction importante de leurs dépôts en cours.

Les dépôts à terme en poids d'or ont également diminué à concurrence de 142 millions (chiffre avant les opérations de swap dont certains dépôts sont affectés). Cette diminution provient, pour une large part, d'une certaine réduction des opérations à terme traitées par la Banque.

Les dépôts en or à vue ont marqué une augmentation importante de 352 millions. Il est à noter que la constitution et le maintien dans les livres de la Banque de dépôts à vue en poids d'or sont souvent consécutifs à des opérations de vente d'or que la Banque fait à ses correspondants. Quoi qu'il en soit, il convient de noter la part de plus en plus grande des dépôts à vue (qui sont pour leur quasi-totalité des dépôts en poids d'or) dans le bilan de la Banque.



* Non compris les passifs liés à l'exécution des Accords de la Haye.

Utilisation des ressources (Actifs).

A titre de comparaison avec l'analyse des dépôts figurant au passif, les observations ci-dessous montrent la répartition des actifs par nature, puis par durée.

B.R.I.: Encaisse et placements totaux.

Nature	31 mars 1959		31 mars 1960		Différences du 31 mars 1959 au 31 mars 1960	
	en millions de francs or					
Encaisse						
Or	1.158,4		1.561,5		+ 403,1	
Monnaies	70,8	1.229,2	54,8	1.616,3	- 16,-	+ 387,1
Placements						
Or	144,1		151,8		+ 7,7	
Monnaies	2.085,4	2.229,5	1.592,3	1.744,1	- 493,1	- 485,4
Total						
Or	1.302,5		1.713,3		+ 410,8	
Monnaies	2.156,2	3.459,7	1.647,1	3.360,4	- 509,1	- 99,3

L'augmentation de l'encaisse or, soit environ 403 millions de francs or, correspond, dans l'ensemble, à l'augmentation des dépôts en poids d'or (223 millions) et à la réduction des opérations sur or à terme (164 millions). Les placements exprimés en poids d'or n'ont que peu varié. Quant à la réduction de 509 millions de francs or des placements en monnaies, elle est due, pour la presque totalité, à celle des dépôts reçus en monnaies, soit 342 millions, et à celle des opérations à terme sur or de 164 millions.

Le tableau ci-dessous compare, à certaines dates caractéristiques faisant ressortir chaque fois les maxima et 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 finale
	Or en lingots et monnayé	Placements en or	Dépôts en poids d'or	Avoirs nets		
en millions de francs or						
1959 mars	1.158	144	- 1.440	-138	+ 419	281
avril	1.633 (max.)	141	- 1.432 (min.)	342 (max.)	- 64 (min.)	278
juin	1.489	67 (min.)	- 1.482	74	+ 202	276 (min.)
octobre	1.124 (min.)	179 (max.)	- 1.500	-197	+ 481	284
décembre	1.165	175	- 1.751 (max.)	-411 (min.)	+ 703 (max.)	292
1960 février	1.569	151	- 1.692	28	+ 314	342 (max.)
mars	1.561	152	- 1.662	51	+ 255	306

Comme le fait ressortir le tableau, les opérations sur or à terme ont enregistré des variations assez étendues. Sans doute leur chiffre en fin d'exercice est-il inférieur à celui du 31 mars 1959; mais, tandis que les achats d'or à terme s'élevaient à 765 millions de francs or et les ventes à terme à 346 millions le 31 mars 1959 (d'où le solde de 419 millions indiqué au tableau ci-dessus), ils s'élevaient, par exemple le 31 décembre, à respectivement 1.009 millions et 306 millions (d'où un solde de 703 millions) et, en fin d'exercice, à respectivement 585 millions et 330 millions (d'où un solde de 255 millions).

A. Avoirs et placements à vue ou remobilisables sur demande.

L'or en lingots et monnayé (il s'agit en fait, en fin d'exercice, presque exclusivement d'or en barres) figurait au bilan du 31 mars 1959 pour 1.158,4 millions de francs or. Son maximum de l'exercice a été enregistré le 30 avril avec 1.632,6 millions et son minimum le 31 octobre avec 1.123,7 millions. Son chiffre s'est ensuite progressivement accru pour atteindre 1.561,5 millions le 31 mars 1960.

Le chiffre du poste Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue a enregistré des fluctuations parfois assez appréciables. Son chiffre à fin mars 1959 était de 70,9 millions; le maximum de l'exercice a été enregistré le 31 décembre avec 105,8 millions, et le minimum le 29 février 1960 avec 36,1 millions. En fin d'exercice, il était de 54,8 millions.

Le solde moyen accusé par ce poste au cours de l'exercice 1959-60 a été d'environ 56 millions de francs or, contre 60 millions pour l'exercice précédent.

L'ensemble des encaisses or et monnaies représentait, au 31 mars 1960, 47,1% du total de la première partie du bilan, contre 34,8% un an auparavant.

L'évolution du Portefeuille réescomptable, qui se compose des Effets de commerce et acceptations de banques et des Bons du Trésor, est donnée dans le tableau ci-après, qui montre en même temps les maxima et minima des postes en question.

B.R.I.: Portefeuille réescomptable.

Fin de mois	Effets de commerce et acceptations de banque	Bons du Trésor	Total
	en millions de francs or		
1959 mars	22,2	823,7	845,9
août	11,8 (min.)	789,-	800,8
novembre	11,8	912,- (max.)	923,8 (max.)
1960 mars	74,6 (max.)	446,5 (min.)	521,1 (min.)

Après s'être trouvé réduit de presque moitié à fin août, le portefeuille d'effets et acceptations de banque, qui ne comprend, en fait, que des acceptations de banque libellées en dollars, a été encore sensiblement accru en fin d'exercice. Quant au portefeuille de Bons du Trésor, son chiffre n'a pas enregistré de variations importantes jusque vers la fin de l'année; comme le montre le tableau précédent, il a été réduit, depuis, de plus de moitié. Il comprenait, au 31 mars 1960, pour 85% d'effets du Trésor américain.

Le poste Effets divers remobilisables sur demande, dont l'importance relative est faible, s'élevait à 22,9 millions de francs or au 31 mars 1959 et à son maximum pour l'exercice de 37,8 millions le 31 mars 1960. Son minimum avait été de 17 millions le 31 août 1959.

Le total des actifs à vue ou remobilisables sur demande de la Banque, qui comprend les divers chapitres de l'actif analysés jusqu'à présent, ressortait ainsi, au début de l'exercice, à 2.098 millions de francs or. Son maximum a été atteint dès la fin du premier mois de l'exercice, soit le 30 avril, avec 2.633,2 millions, et son minimum enregistré avec 2.068,4 millions le 31 octobre. Au 31 mars 1960, il était de 2.175,2 millions.

Ce chiffre correspond à 63,4%, soit près des deux tiers du total des actifs de la première partie du bilan contre 59,4% un an auparavant. Durant cette même période, le pourcentage des dépôts à vue figurant au passif passait de 22% à 31,9%, soit moins d'un tiers du bilan. La comparaison des deux proportions ci-dessus donne le degré de liquidité de la Banque.

B. Avoirs et placements à terme.

Les variations du chapitre Dépôts à terme et avances ont été importantes. Son chiffre au 31 mars 1959 était de 522,3 millions de francs or; il est demeuré d'ailleurs le plus élevé de l'exercice. Après s'être abaissé jusqu'à 351,8 millions le 31 août et être remonté à 503,1 millions le 30 novembre, il atteignait son minimum de l'exercice avec 270 millions le 31 janvier pour s'établir à 453,9 millions en fin d'exercice.

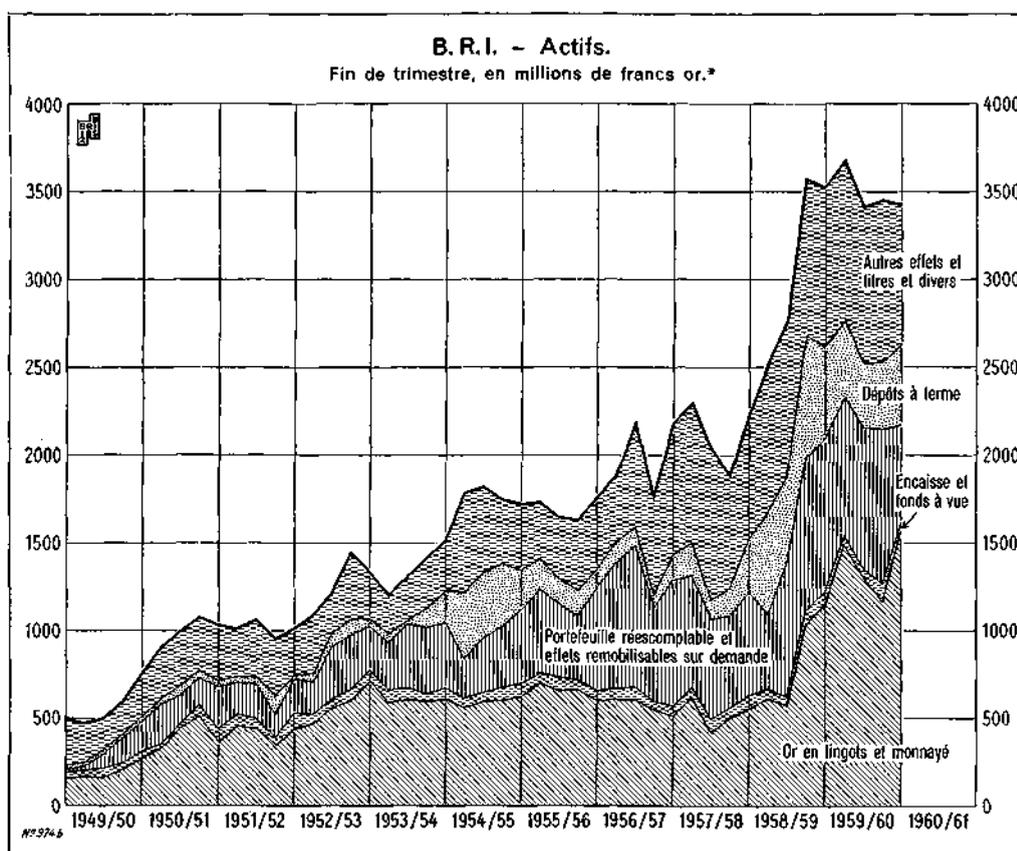
Dans l'ensemble, toutefois, les montants figurant à ce chapitre ont été inférieurs à ceux de l'exercice précédent. Un certain volume d'avances à court terme a été remboursé.

Par contre, les Autres effets et titres ne se sont que relativement peu modifiés. Alors que leur chiffre au 31 mars 1959 était de 838,4 millions de francs or, il atteignait 890,6 millions le 31 juillet, maximum de l'exercice, pour revenir à 763,7 millions le 30 novembre, fluctuer ensuite quelque peu et s'établir à 731,3 millions en fin d'exercice, soit au chiffre minimum de celui-ci.

B.R.I. : Dépôts à terme et avances, autres effets et titres.

Echéances	31 mars 1959	31 mars 1960	Différences
	en millions de francs or		
A 3 mois au maximum	918,3	1.047,9	+ 129,6
De 3 à 6 mois	97,6	29,4	- 68,2
De 6 à 9 mois	39,5	24,9	- 14,6
De 9 à 12 mois	106,9	62,8	- 44,1
A plus d'un an	198,4	20,2	- 178,2
Total	1.360,7	1.185,2	- 175,5

Ce tableau indique la répartition par durée du total des placements à terme ci-dessus au début et à la fin de l'exercice.



* Première partie de la situation.

Les placements à terme supérieur à trois mois ont été fortement réduits, surtout ceux à plus d'un an et de trois à six mois. On a pu constater plus haut que les dépôts à plus de trois mois dans les livres de la Banque s'étaient réduits de quelque 373 millions de francs or; par comparaison, la diminution des placements à terme correspondant atteint environ 305 millions.

Considérations générales sur les opérations.

Le tableau ci-dessous donne le volume total des opérations de la Banque au cours des cinq derniers exercices.

B. R. I. :
Volume total des opérations.

Exercices	En millions de francs or
1955-56	24.856
1956-57	45.448
1957-58	59.170
1958-59	47.811
1959-60	53.291

Le chiffre pour l'exercice 1959-60 a donc été nettement supérieur à celui de l'exercice précédent et s'est rapproché de celui de l'exercice 1957-58. Il convient toutefois de rappeler que ce dernier avait été particulièrement gonflé du fait du passage, par les livres de la Banque, des opérations provenant des règlements mensuels au titre de l'Union européenne de paiements, qui avaient représenté, alors, un cinquième environ du total des transactions.

L'augmentation marquée de l'exercice écoulé par rapport à 1958-59 provient donc, en fait, uniquement de celle des transactions bancaires de caractère courant. Ainsi qu'il a été relevé déjà, un volume de plus en plus notable de cette activité revêt la forme d'opérations au comptant assorties, dès leur conclusion, de contrats à terme correspondants.

En ce qui concerne les opérations sur or, le tableau ci-dessous en indique le volume également pour les cinq derniers exercices.

B. R. I. :
Volume des opérations sur or.

Exercices	En millions de francs or
1955-56	4.650
1956-57	7.004
1957-58	10.848
1958-59	8.716
1959-60	10.930

On peut formuler à cet égard la même remarque que ci-dessus, tout en soulignant que le chiffre pour l'exercice écoulé est le plus important qui ait été enregistré jusqu'à présent. Il a également d'autre part été mentionné plus haut la prédominance croissante, sur les opérations au comptant, des opérations à terme, soit fermes, soit combinées avec des options correspondantes d'achat ou de vente.

B.R.I.: Volume des opérations de change.

Exercices	En millions de francs or
1955-56	1.855
1956-57	4.375
1957-58	5.205
1958-59	4.019
1959-60	7.096

L'or conservé sous dossier et figurant aux comptes d'ordre b) est passé, comme il a été mentionné au début du présent chapitre, de 457,5 millions de francs or le 31 mars 1959 à 1.037,5 millions le 31 mars 1960.

Les opérations de change ont continué à enregistrer un volume notable et croissant, comme le montre le tableau ci-contre.

* * *

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.

Conformément aux accords précédemment conclus, la Banque a continué à exercer les fonctions d'Agent financier des Trustees pour les nouvelles obligations de l'Emprunt extérieur allemand 1924 (Emprunt Dawes) et de Trustee pour les nouvelles obligations 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.

Tant pour l'Emprunt Dawes que pour l'Emprunt Young, les opérations de validation et d'échange des anciennes obligations sont terminées, sauf en ce qui concerne les tranches néerlandaises de ces deux emprunts et le règlement de quelques cas exceptionnels.

L'année financière 1959-60 a pris fin pour l'Emprunt Dawes le 15 avril 1960 et pour l'Emprunt Young le 1er juin 1960. Les intérêts au titre de l'année financière 1959-60 se montent à l'équivalent d'environ 16,5 millions de francs or pour l'Emprunt Dawes et à l'équivalent d'environ 42,4 millions de francs or pour l'Emprunt Young; ils ont été dûment versés à la Banque qui les a répartis entre les Agents-payeurs.

Quant à l'amortissement, qui a commencé au cours de l'année 1958, il a été assuré pour les deux emprunts durant l'année financière 1959-60 tant par rachats de titres en bourse que par tirages au sort. A la suite de ces opérations, la situation de ces deux emprunts se présente comme suit:

Emprunt extérieur allemand 1924.
(Emprunt Dawes).

Tranche	Monnaie	Valeur nominale			
		Obligations émises	Obligations rachetées ou sorties au tirage en vue de leur amortissement au titre des années financières		Solde après amortissement
			1958-59	1959-60	
Obligations de conversion					
américaine . . .	\$	43.559.000	1.378.000	1.383.000	40.798.000
belge	£	578.300	17.500	12.300	548.500
britannique . . .	£	8.102.800	237.700	170.900	7.694.200
française	£	1.884.200	51.000	42.400	1.790.800
néerlandaise . . .	£	727.900	10.600	19.300	698.800
suédoise	Cour. s.	14.209.000	285.000	298.000	13.626.000
suisse	£	1.115.300	32.000	23.900	1.059.400
suisse	Fr. s.	8.220.000	169.000	172.000	7.879.000
Obligations de consolidation					
américaine . . .	\$	8.139.000	268.000	228.000	7.643.000
belge	£	156.400	6.000	5.500	144.900
britannique . . .	£	2.187.100	81.800	73.500	2.031.800
française	£	486.600	17.000	19.200	450.400
néerlandaise . . .	£	156.700	2.500	5.200	149.000
suisse	£	114.200	3.900	3.900	106.400
suisse	Fr. s.	413.000	11.000	12.000	390.000

Emprunt international 1930 du Gouvernement allemand.
(Emprunt Young).

Tranche	Monnaie	Valeur nominale*			
		Obligations émises	Obligations rachetées ou sorties au tirage en vue de leur amortissement au titre des années financières		Solde après amortissement
			1958-59	1959-60	
Obligations de conversion					
allemande	DM	12.198.000	113.000	140.000	11.945.000
américaine . . .	\$	54.822.000	547.000	577.000	53.698.000
belge	Fr. b.	202.354.000	2.132.000	2.109.000	198.113.000
britannique . . .	£	17.651.200	181.100	185.300	17.284.800
française	NF	442.891.000	4.492.000	4.659.000	433.740.000
néerlandaise . . .	Fl.	27.463.000	168.000	424.000	26.871.000
suédoise	Cour. s.	92.752.000	959.000	968.000	90.825.000
suisse	Fr. s.	58.249.000	618.000	612.000	57.019.000
Obligations de consolidation					
allemande	DM	358.000	4.000	4.000	350.000
américaine . . .	\$	8.878.000	103.000	92.000	8.683.000
belge	Fr. b.	45.552.000	505.000	494.000	44.553.000
britannique . . .	£	4.211.000	50.500	43.500	4.117.000
française	NF	97.853.000	1.077.000	1.040.000	95.436.000
néerlandaise . . .	Fl.	2.903.000	8.000	57.000	2.838.000
suédoise	Cour. s.	6.014.000	87.000	49.000	5.878.000
suisse	Fr. s.	1.400.000	17.000	15.000	1.368.000

* Valeur nominale au 16 mai 1960, établie conformément aux dispositions de l'Accord de Londres du 27 février 1953 sur les dettes extérieures allemandes.

La Banque exerce également les fonctions de Trustee pour les obligations certifiées de l'Emprunt international de la République fédérale d'Autriche 1930.

Les opérations de certification des anciennes obligations sont terminées, sauf en ce qui concerne la tranche américaine.

Le montant des intérêts dus au titre de l'année financière 1959, qui, en l'espèce, correspond à l'année civile s'élève à l'équivalent d'environ 1,7 million de francs or; ce montant a été dûment versé à la Banque, qui l'a réparti entre les Agents-payeurs.

L'année financière 1959 est la première année pour laquelle un amortissement était dû; cet amortissement a été assuré par rachats de titres en bourse. A la suite de cette opération et après annulation d'autres titres certifiés se trouvant en possession du Gouvernement autrichien, la situation se présente comme suit:

Emprunt international de la République fédérale d'Autriche 1930.

Tranche	Monnaie	Valeur nominale		
		Obligations certifiées	Obligations rachetées en vue de leur amortissement au titre de l'année financière 1959	Solde après amortissement
américaine	\$	1.570.000	70.000	1.500.000
anglo-néerlandaise . .	£	856.600	30.200	826.400
sulsee	Fr. s.	7.102.000	213.000	6.889.000

Quant aux coupons de l'Emprunt international de la République fédérale d'Autriche 1930 dont la République fédérale d'Allemagne s'est engagée à assurer le paiement à raison de 75% de la valeur nominale, leur service a continué à être effectué par l'intermédiaire de la Banque agissant en sa qualité de Trustee. Le dernier coupon arrivera à échéance le 1er juillet 1962, mais les porteurs ont la faculté d'obtenir le paiement par anticipation, moyennant déduction d'un escompte. Jusqu'ici les montants payés au titre de ces coupons se sont élevés à l'équivalent d'environ 4,2 millions de francs or.

3. LA BANQUE COMME TIERS CONVENU AUX TERMES DU CONTRAT DE NANTISSEMENT CONCLU AVEC LA HAUTE AUTORITÉ DE LA COMMUNAUTÉ EUROPÉENNE DU CHARBON ET DE L'ACIER.

Les Rapports précédents ont décrit les fonctions que la Banque assume en qualité de Tiers Convenu, aux termes d'un Contrat de Nantissement conclu le 28 novembre 1954 avec la Haute Autorité de la Communauté européenne du charbon et de l'acier à Luxembourg.

Au cours de l'année terminée le 31 mars 1960, la Haute Autorité n'a pas contracté d'emprunt selon les dispositions du Contrat de Nantissement. En conséquence, le montant total des emprunts émis par la Haute Autorité en conformité des dispositions du Contrat précité s'élève au même chiffre que celui indiqué dans le vingt-neuvième Rapport annuel, c'est-à-dire à l'équivalent d'environ 660 millions de francs or. Les remboursements effectués par la Haute Autorité jusqu'au 1er avril 1960 s'élèvent à l'équivalent d'environ 32 millions de francs or, ce qui réduit le montant total restant dû à l'équivalent d'environ 628 millions de francs or. Les modalités de ces emprunts sont indiquées dans le tableau ci-dessous.

Emprunts contractés par la Haute Autorité de la Communauté Européenne du charbon et de l'acier.

Séries de titres garantis de la Haute Autorité	Date de l'émission	Pays d'émission	Bailleurs de fonds	Montant initial des emprunts	Montant non remboursé au 1er avril 1960	Taux d'intérêt %	Durée des emprunts (années)
1 ^{re}	1954	Etats-Unis	Gouvernement des Etats-Unis	\$ 100.000.000	94.000.000	3 ¹ / ₂	25
2 ^e	1955	Belgique	Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, Bruxelles	Fr.b. 200.000.000	189.800.000	3 ¹ / ₂	27
3 ^e	1955	Allemagne	Rheinische Girozentrale und Provinzialbank, Düsseldorf	DM 25.000.000	23.023.650	3 ¹ / ₂	26
			Landesbank für Westfalen Girozentrale, Münster	DM 25.000.000	23.023.650	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	18.980.000 4.745.000	3 ¹ / ₂	27
5 ^e	1956	Sarre	Landesbank und Girozentrale Saar, Sarrebruck	DM 2.977.450*	2.786.893	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	4.690.000	5	3-5
9 ^e			Prêts bancaires	\$ 3.000.000	2.010.000	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

* Cet emprunt qui a été contracté en francs français a été converti en deutsche marks. Le montant initial était de Fr.fr. 350.000.000.

Durant l'exercice, la Banque des Règlements Internationaux a reçu et versé au titre des intérêts l'équivalent d'environ 31 millions de francs or et au titre de l'amortissement l'équivalent d'environ 21 millions de francs or.

4. LA BANQUE COMME AGENT DE L'ORGANISATION EUROPÉENNE DE COOPÉRATION ÉCONOMIQUE (ACCORD MONÉTAIRE EUROPÉEN).

L'entrée en vigueur et le fonctionnement de l'Accord monétaire européen ont été décrits dans le vingt-neuvième Rapport annuel de la Banque et le chapitre VII du présent Rapport en a donné une nouvelle description mise à jour.

Conformément aux accords précédemment conclus, la Banque a continué d'exercer les fonctions d'Agent de l'Organisation européenne de coopération économique. Les dépenses encourues par la Banque en sa qualité d'Agent de l'Organisation se sont élevées à 559.411 francs or pour les douze mois se terminant en mars 1960; 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 trentième exercice social clos le 31 mars 1960 ont fait apparaître un excédent de 29.064.716 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 22.550.894 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 1960, 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 29.064.716 francs or, le Conseil d'administration a décidé de transférer 750.000 francs or à la provision pour frais d'administration exceptionnels et 13.000.000 francs or à la provision pour charges éventuelles.

Le bénéfice net de l'exercice atteint ainsi 15.314.716 francs or. Après affectation de 5% au Fonds de réserve légale, conformément aux Statuts, soit 765.736 francs or, et addition du solde de 9.279.928 francs or reporté de l'exercice précédent, le montant disponible s'élève à 23.828.908 francs or.

Le Conseil d'administration propose à la présente Assemblée générale la distribution, comme l'an dernier, d'un dividende de 37,50 francs or par action, la somme totale nécessaire à cette fin s'établissant à 7.500.000 francs or.

En considération des résultats très favorables de l'exercice 1959-60 et du montant important reporté à nouveau l'an dernier, le Conseil d'administration propose, en outre, qu'à titre exceptionnel, une somme forfaitaire de 8.500.000 francs or soit consacrée cette année à la réduction du montant du dividende cumulatif non déclaré, cette somme représentant une distribution extraordinaire de 42,50 francs or par action.

Dans ces conditions, le montant de la distribution totale atteindra cette année la somme de 80 francs or payables, le 1er juillet 1960, à raison de 114,30 francs suisses par action. Le «Report à nouveau» sera de 7.828.908 francs or.

A la suite de la distribution visée ci-dessus, le montant du dividende cumulatif non déclaré sera réduit de 369,47 à 326,97 francs or par action. Il est rappelé que les dispositions des Statuts concernant le dividende cumulatif donnent aux actionnaires l'assurance qu'aucune rémunération ne sera attribuée aux dépôts à long terme faits au titre des Accords de La Haye de 1930 par les Gouvernements créanciers et le Gouvernement allemand, avant que les actionnaires n'aient reçu intégralement le dividende visé à l'article 53 (b) et (c) des Statuts.

Les comptes de la Banque et son trentième 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.

En janvier 1960, après la nomination de M. Wilfrid Baumgartner au poste de Ministre des Finances et des Affaires économiques de la République française, M. Jacques Brunet, qui lui a succédé dans les fonctions de Gouverneur de la Banque de France, est devenu membre d'office du Conseil d'administration de la Banque des Règlements Internationaux. A la séance du Conseil qui s'est tenue le 8 février 1960, le Président a souhaité cordialement la bienvenue à M. Brunet, qui était présent pour la première fois en qualité de membre, et il a exprimé à M. Baumgartner sa gratitude pour les services éminents qu'il a rendus à la Banque pendant la durée de ses fonctions.

Le mandat de M. Per Åsbrink, Gouverneur de la Sveriges Riksbank, venant à expiration le 31 mars 1960, celui-ci a été réélu par le Conseil pour une

nouvelle durée de trois ans se terminant le 31 mars 1963. Cette réélection a eu lieu lors de la séance du 14 mars 1960 en application de l'article 28 (3) des Statuts.

M. H. Deroy, qui avait été nommé administrateur par le Gouverneur de la Banque de France aux termes de l'article 28 (2) des Statuts et dont le mandat devait expirer le 31 mars 1960, a été nommé de nouveau en février 1960 pour une durée de trois ans se terminant le 31 mars 1963.

Le mandat d'administrateur de Sir Otto Niemeyer, Vice-Président du Conseil d'administration, venait à expiration le 6 mai 1960. Sir Otto Niemeyer a été nommé de nouveau par le Gouverneur de la Banque d'Angleterre, conformément à l'article 28 (2) des Statuts pour une nouvelle période de trois ans, qui prendra fin le 6 mai 1963.

En décembre 1959, le Dr Menichella a désigné le Dr Guido Carli, Directeur Général de la Banque d'Italie, comme son suppléant au lieu et place du Dr Paride Formentini, qui avait été nommé Président du Comité de Direction de la Banque européenne d'investissement.

Conclusion.

L'économie des pays de l'Europe occidentale a évolué en 1959 dans des conditions qui confirment l'interdépendance de plus en plus grande qui existe entre eux et l'analogie des problèmes auxquels chacun d'eux doit faire face. L'évolution de l'année écoulée confirme également l'interdépendance croissante qui existe entre l'Europe et l'Amérique du Nord. Elle montre enfin que, sous réserve des différences tenant aux données naturelles, sous réserve aussi d'un certain décalage dans le temps, les mêmes problèmes économiques se posent de part et d'autre de l'Atlantique. Cette situation est d'ailleurs en grande partie le résultat des progrès accomplis dans le rétablissement de la liberté des échanges et des paiements: chacun des pays dont la monnaie est convertible est maintenant ouvert très largement, dans le domaine industriel tout au moins, à la concurrence extérieure, et les marchés financiers sont profondément soumis à l'influence les uns des autres.

Il est en conséquence aujourd'hui nécessaire d'envisager dans son ensemble l'évolution économique des pays industrialisés de l'Occident.

Le tableau qu'elle présente est encourageant. Au cours de l'année écoulée, le revenu national a augmenté, en valeur réelle, de 4 à 5% par rapport à 1958; les prix sont restés relativement stables; la part du revenu national consacrée aux investissements s'est accrue; un niveau d'emploi élevé, spécialement en Europe, a été assuré. Il peut sembler que l'on ait à peu près réussi, tout au moins pour un temps, à résoudre le problème consistant à accroître la production et les investissements et à assurer un haut degré d'emploi sans compromettre pour autant la stabilité des prix. Un certain équilibre entre l'inflation et la déflation semble avoir été atteint, par rapport auquel les fluctuations inévitables de la conjoncture devraient de plus en plus consister dans des ajustements modérés n'affectant pas nécessairement tous les pays ni, dans un pays, tous les secteurs.

Le fonctionnement de l'économie occidentale soulève cependant encore de sérieux problèmes. Trois d'entre eux, qui ont été examinés dans le cours du rapport, méritent sans doute d'être rappelés ici.

Le maintien de la stabilité des prix, quand il peut, comme l'an dernier, être obtenu, reste trop souvent un résultat précaire. Les deux premiers chapitres du Rapport ont énuméré certaines des données qui influent actuellement sur la fixation du niveau des prix: la puissance des organisations de travailleurs en matière de salaires; la puissance de certaines catégories de producteurs en matière de prix; le caractère irréversible de tout relèvement de salaires; la résistance de certains prix à la baisse, même en période de ralentissement de l'activité, en raison de

l'existence de certains monopoles ou quasi-monopoles. Il en résulte que la sauvegarde du pouvoir d'achat de la monnaie dépend aujourd'hui dans une large mesure des décisions relatives aux augmentations de salaires. Or en cette matière, il faut le reconnaître, la plupart des pays de l'Occident procèdent de façon empirique et n'ont pas de méthode clairement définie. La doctrine généralement admise est que les travailleurs doivent recevoir leur juste part des progrès de la productivité sous forme d'augmentation des rémunérations réelles, mais que les entreprises ainsi que l'ensemble des consommateurs ont droit aussi à une part, et que, de toute façon, le niveau général des prix ne doit pas être remis en question à l'occasion des hausses de salaires. En fait, la fixation des salaires résulte à la fois de libres discussions entre travailleurs et employeurs et d'interventions des pouvoirs publics dont l'étendue et la forme varient beaucoup de pays à pays. Cet empirisme peut aboutir, comme ce fut le cas en 1959, à une quasi-stabilité du pouvoir d'achat des monnaies, et il est bien possible qu'il constitue en définitive une bonne formule. Mais rien ne garantit que des solutions aussi raisonnables continueront à prévaloir à l'avenir. Beaucoup dépend de la mesure dans laquelle les parties en cause — les salariés dans leurs revendications, les entreprises dans la fixation des prix — sauront garder le sentiment de leur intérêt véritable.

Un second problème est celui de l'équilibre des paiements entre les pays occidentaux. Le déficit des Etats-Unis à l'égard du monde extérieur — qui est pour une grande part un déficit à l'égard de l'Europe occidentale — a atteint au cours de 1959 un niveau auquel il ne saurait se maintenir sans inconvénient. La gravité du problème ne doit pas être exagérée: les Etats-Unis sont le plus important créancier du monde, l'existence d'un certain déficit américain contribue à renforcer la liquidité internationale, enfin divers indices permettent d'espérer que le déficit est dès maintenant en voie de réduction. Le problème ne doit pas non plus être minimisé. Un déficit américain trop important est un élément perturbateur, non seulement pour le bon fonctionnement du système des paiements internationaux, mais aussi pour la stabilité monétaire des pays européens chez lesquels s'accumulent des excédents de change. Le rétablissement d'un meilleur équilibre entre les Etats-Unis et l'Europe est donc une nécessité d'intérêt commun. Si la responsabilité principale à cet égard incombe naturellement aux Etats-Unis, certaines obligations s'imposent aussi à l'Europe. Un succès durable ne peut être obtenu que si les pays occidentaux suivent chacun une politique nationale tenant compte de la situation de leur balance des paiements. Il est nécessaire qu'ils se concertent et se consultent, qu'ils soient prêts à ajuster réciproquement leurs politiques dans le sens de l'intérêt général. A cet égard des progrès restent certainement à accomplir des deux côtés de l'Atlantique; mais l'on ne peut que se féliciter des efforts actuellement entrepris par les pays de l'Europe occidentale, les Etats-Unis

et le Canada en vue de renforcer, dans le cadre d'un organisme commun, la coordination de leurs politiques conjoncturelles.

Un troisième problème est celui de la consistance de la liquidité internationale, auquel il a été fait allusion déjà dans le paragraphe qui précède. On ne saurait dire que le volume de la liquidité internationale (considérée ici comme le total de l'or monétaire connu et des avoirs à court terme en dollars et en sterling détenus par des pays étrangers) soit, en dépit du développement du commerce, actuellement insuffisant. Mais sa composition mérite de retenir l'attention. L'élément constitué par de l'or est passé de la fin de 1949 à la fin de 1959 de 35,4 à 40,7 milliards de dollars, l'élément constitué par des liquidités en sterling de 8,8 à 9,8 milliards de dollars, l'élément constitué par des liquidités en dollars de 6 à 16,2 milliards de dollars, soit de 12 à 24% de la liquidité totale. Cet accroissement des soldes en dollars, dont une partie importante est d'ailleurs détenue par l'Europe, a contribué utilement à renforcer la liquidité internationale, mais il impose un certain nombre de sujétions. L'une des conditions du bon fonctionnement du système est en effet que, dans la plus large mesure, les détenteurs de ces soldes en dollars aient intérêt à les conserver. Ici encore la responsabilité principale incombe aux Etats-Unis, car c'est à eux qu'il appartient de maintenir la confiance internationale dans leur monnaie et d'assurer en outre aux dépôts étrangers des conditions suffisamment attrayantes. Mais une coopération extérieure est nécessaire; en particulier, l'attitude des détenteurs privés de dépôts étrangers en dollars est dans une certaine mesure commandée par les conditions qui prévalent sur les marchés financiers autres que New York et par les décisions des autorités responsables de la politique monétaire dans les principaux pays européens. Jamais plus qu'aujourd'hui il n'a été nécessaire que les autorités de chaque pays, en déterminant leur politique, mesurent pleinement les répercussions internationales de leurs décisions.

* * *

L'existence des trois problèmes ci-dessus mentionnés n'est pas de nature à empêcher les pays de l'Occident, lorsqu'ils considèrent l'évolution de leurs économies au cours de la dernière année écoulée, d'éprouver une compréhensible satisfaction.

De nombreux commentateurs mettent pourtant en cause le bien-fondé de cette satisfaction. Ils font valoir que, sur un plan mondial, le spectacle des pays industrialisés de l'Est d'une part, celui des pays en voie de développement de l'autre, peuvent conduire à des jugements moins favorables quant à l'efficacité de la gestion des pays industrialisés de l'Occident.

Le chapitre II du Rapport, dans les remarques qu'il consacre à la comparaison des taux de croissance économique des pays de l'Est et des pays de l'Ouest, a montré combien il faut être attentif lorsqu'on cherche à interpréter les taux plus élevés dont les pays de l'Est font état.

Il est en tout cas une conclusion qu'il est certainement erroné d'en déduire, c'est celle d'après laquelle les pays de l'Occident devraient, pour améliorer leurs taux d'expansion, sacrifier moins qu'ils ne le font aux préoccupations d'équilibre financier et ne pas craindre de prendre le risque de certains financements inflationnistes. L'exemple même des pays de l'Est montre que c'est dans un climat de stabilité du pouvoir d'achat systématiquement préservé qu'ils ont été capables de leurs remarquables performances. Et l'histoire prouve que l'inflation est toujours en définitive plus nuisible qu'utile à la cause du progrès.

Une question peut en revanche venir à l'esprit lorsque l'on fait la comparaison entre les deux groupes de pays. Les statistiques laissent supposer que l'Est consacre à la consommation une part de son revenu national moins importante que ne le fait l'Ouest. On peut se demander si les pays occidentaux, pris dans leur ensemble, allouent aux investissements, c'est-à-dire à la consommation future, une proportion suffisante de leurs ressources. Cette question ne comporte probablement pas une réponse uniforme, car ni les taux d'investissement effectivement atteints, ni la cadence d'expansion visée, ne sont les mêmes dans tous les pays. Mais dans l'ensemble il est permis de penser que les pays de l'Occident, pour autant qu'ils souhaitent accroître leurs taux d'expansion, devraient consacrer à l'investissement une part plus grande de leurs ressources qu'ils ne l'ont fait dans le passé. Ils disposent, dans le cadre de leur régime, de toute une gamme de moyens pour accroître l'épargne tant publique que privée. Et l'augmentation de la productivité leur permet d'améliorer leurs taux d'épargne tout en accordant à la consommation un progrès nécessaire.

La comparaison entre l'évolution des pays industrialisés et celle des pays en cours de développement peut conduire à une conclusion analogue. Elle montre en effet que, compte tenu de l'accroissement de la population des pays en cours de développement, l'écart entre leur niveau de vie et celui des pays industrialisés tend à s'élargir. Ceci vient, entre autres raisons, du fait que leurs faibles revenus ne leur permettent pas de dégager au profit de l'investissement ce qui serait requis en vue d'un rythme d'expansion raisonnable. Les pays industrialisés seront donc certainement appelés à continuer à fournir aux nations en voie de développement des concours importants. S'ils veulent faire face à cette charge sans pour autant sacrifier indûment leurs propres investissements, quelle autre solution leur est offerte que de limiter la fraction du revenu national allouée à la consommation publique ou privée ?

De façon générale, qu'il s'agisse pour les pays industrialisés de l'Occident de sauvegarder la stabilité du pouvoir d'achat de leurs monnaies, d'atteindre les taux d'expansion économique qu'ils ont en vue, ou de venir en aide aux nations en voie de développement, la réalisation de leurs objectifs implique qu'ils épargnent une fraction suffisante de leurs ressources. Les moyens de le faire ne leur manquent pas.

Le Directeur Général
GUILLAUME GUINDEY

BILAN ET COMPTE DE PROFITS ET PERTES

AU 31 MARS 1960

BILAN AU

ACTIF

EN FRANCS OR (UNITÉS DE 0,290 322 58 ...)

		%
Or en lingots et monnayé	1.561.448.057	45,5
Espèces en caisse et avoirs bancaires à vue	54.836.712	1,6
Portefeuille réescomptable		
Effets de commerce et acceptations de banque	74.634.899	2,2
Bons du Trésor	446.522.519	13,0
	521.157.418	
Effets divers remobilisables sur demande	37.755.444	1,1
Dépôts à terme et avances		
A 3 mois au maximum	434.393.318	12,7
» » » (or)	10.208.469	0,3
De 3 à 6 mois	7.882.865	0,2
De 9 à 12 mois	1.412.331	0,0
	453.886.983	
Autres effets et titres		
Or		
A 3 mois au maximum	111.948.633	3,3
De 3 à 6 mois	19.245.597	0,6
De 6 à 9 mois	10.370.869	0,3
Monnaies		
A 3 mois au maximum	491.400.475	14,3
De 3 à 6 mois	2.274.993	0,1
De 6 à 9 mois	14.504.008	0,4
De 9 à 12 mois	61.409.596	1,8
A plus d'un an	20.165.022	0,6
	731.319.193	
Actifs divers	1.254.448	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	2,0
	<u>3.429.952.479</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)	255.283.162	
b) Fonds, effets et autres titres gérés ou détenus par la Banque pour le compte de tiers:		
Or sous dossier	1.037.505.564	
Avoirs en banque	38.792.972	
Effets et autres titres sous dossier	1.021.266.200	

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 4 mai 1960.

31 MARS 1960

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	9.263.645	
Fonds de Réserve Générale	13.342.650	
	22.606.295	0,7
Dépôts (or)		
Banques Centrales:		
De 3 à 6 mois	65.102.502	1,9
A 3 mois au maximum	502.059.209	14,6
A vue	940.386.447	27,4
Autres déposants:		
De 3 à 6 mois	9.337.684	0,3
A 3 mois au maximum	31.183.551	0,9
A vue	114.204.791	3,3
	1.662.254.184	
Dépôts (monnaies)		
Banques Centrales:		
De 9 à 12 mois	1.411.373	0,0
De 3 à 6 mois	152.430.815	4,4
A 3 mois au maximum	930.301.500	27,1
A vue	19.378.973	0,6
Autres déposants:		
De 3 à 6 mois	30.887.133	0,9
A 3 mois au maximum	252.347.296	7,4
A vue	19.597.442	0,6
	1.406.354.532	
Divers	19.642.824	0,6
Compte de profits et pertes		
Report de l'exercice social clos le 31 mars 1959	9.279.928	
Bénéfice de l'exercice social clos le 31 mars 1960	15.314.716	
	24.594.644	0,7
Provision pour charges éventuelles	169.500.000	5,0
	3.429.952.479	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 1960, 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 1960

	Francs or	
Revenu net provenant de l'utilisation des fonds propres de la Banque et des dépôts qui lui ont été confiés	33.450.513	
Commission en qualité de Mandataire (Trustee), etc.	650.802	
	34.101.315	
Frais d'administration:		
Conseil d'administration — indemnités et frais de voyage	227.091	
Direction et personnel — traitements, contributions pour pensions et frais de voyage	4.359.472	
Loyer, assurance, chauffage, électricité	28.269	
Aménagement et réparation des immeubles, entretien du matériel	185.406	
Fournitures de bureau, livres, périodiques, frais d'impression	363.799	
Téléphone, télégraphe et frais postaux	164.341	
Rémunération d'experts (commissaires-vérificateurs, interprètes, économistes, etc.)	57.830	
Imposition cantonale	35.117	
Divers	174.685	
	5.596.010	
Moins: Montants récupérables pour frais de la Banque en tant qu'Agent de l'Organisation Européenne de Coopération Économique (Accord Monétaire Européen) ...	559.411	5.036.599
		29.064.716
Le Conseil d'administration a décidé qu'il est nécessaire de verser:		
à la provision pour frais d'administration exceptionnels ...	750.000	
à la provision pour charges éventuelles	13.000.000	13.750.000
BÉNÉFICE NET de l'exercice clos le 31 mars 1960		15.314.716
à ajouter: Solde reporté de l'exercice précédent		9.279.928
Montant disponible		24.594.644
 que le Conseil d'administration recommande à l'Assemblée générale annuelle convoquée pour le 13 juin 1960 d'affecter comme suit:		
Transfert au Fonds de Réserve Légale — 5% de 15.314.716		765.736
Dividende de 37,50 francs or, augmenté d'un montant de 42,50 francs or, dont l'effet est de porter à 80,- francs or la répartition par action et de réduire le montant du dividende cumulé non déclaré de 369,47 francs or à 326,97 francs or par action		16.000.000
Report à nouveau		7.828.908
		24.594.644

30 - 31 Mars 1960

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
Karl Blessing, Francfort-sur-le-Main
Dr Rudolf Brinckmann, Hambourg
Jacques Brunet, Paris
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 Guido Carli, 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