

# Les finances publiques et la politique du crédit de la République fédérale d'Allemagne

Victor Rouquet La Garrigue

Volume 33, Number 1, April–June 1957

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1001215ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1001215ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Rouquet La Garrigue, V. (1957). Les finances publiques et la politique du crédit de la République fédérale d'Allemagne. *L'Actualité économique*, 33(1), 111–149. <https://doi.org/10.7202/1001215ar>

# Les finances publiques et la politique du crédit de la République fédérale d'Allemagne

*Le relèvement économique de l'Allemagne s'est fait à une allure qui dépasse probablement les prévisions les plus optimistes faites à la fin de la dernière guerre. Alors que pendant plusieurs années la reconstruction de l'industrie allemande n'était pas encore suffisante pour maintenir l'économie au plein emploi, depuis quelque temps au contraire, il devient manifeste qu'en raison de l'utilisation presque totale des ressources disponibles les dangers d'inflation sont très apparents. M. Rouquet LaGarrigue retrace les étapes de l'apparition de ces tensions dans l'économie allemande et étudie la politique mise en oeuvre par les autorités publiques pour maintenir un certain équilibre dans une économie fortement progressive. On constatera que ces efforts ont une portée générale dans la mesure même où d'autres pays du monde, le Canada par exemple, sont à la recherche d'un équilibre, à travers les soubresauts provoqués par une croissance économique rapide. Les réflexions de l'auteur au sujet de la politique monétaire allemande ont un intérêt particulier pour notre pays qui depuis quelques temps modifie graduellement ses techniques de contrôle de l'inflation.*

Depuis quarante ans, la théorie économique se développe dans une atmosphère de fièvre, se révélant incertaine malgré plusieurs siècles de méditations, comprenant qu'elle ne pouvait plus rendre compte des phénomènes réels de la vie contemporaine, sans une refonte complète de ses concepts.

Les faits politiques qui ont suivi l'après-guerre de 1914 lui ont donné la matière d'une analyse et l'instrument d'un affinement qu'elle recherchait vainement dans des spéculations abstraites.

Deux tendances ont caractérisé la pensée et l'action de l'homme politique contemporain soucieux d'accroître le bien-être social, désireux de l'atteindre en dehors de toute systématisation rigide

et dans la plus grande liberté possible. La première s'assignait pour objectif le plein emploi des hommes et la mise en oeuvre totale de tous les biens et moyens de production. Cette tendance directement inspirée des enseignements keynésiens coïncidait avec l'apparition de signes inflationnistes sur le plan national et d'un déficit généralisé de la balance des paiements sur le plan extérieur. La seconde situait au premier plan — ou mieux à l'avant-plan — de la politique économique et financière, la stabilité monétaire, l'équilibre du budget, celui de la balance des paiements, en dépit des risques lointains de chômage qu'une telle position pouvait faire entrevoir.

L'Angleterre et les pays scandinaves ont vécu depuis le premier conflit mondial, en témoignant d'une certaine prédilection en faveur de la première politique. L'Allemagne a suivi également cette dernière jusqu'au jour où l'expérience du Docteur Schacht a terminé sa vie avec le régime hitlérien.

Elle fait aujourd'hui grand honneur à la seconde tendance, jusqu'au jour où les signes prémonitoires d'une ankylose économique qui surgissent à l'horizon, seront assez visibles pour que l'on examine de plus près les conditions fondamentales d'une économie progressive.

La France, terre éternelle de la conciliation, a «flirté» alternativement avec l'une et l'autre de ces deux politiques, trop insouciantes, peut-être, sans trop s'attacher à la définition des lois qui en pouvaient assurer la simultanéité et une intime compatibilité.

Ce n'est pas l'objet de cette étude de prendre position dans une discussion abstraite pour ou contre l'une ou l'autre de ces deux politiques, d'autant moins que l'expérience allemande contemporaine semble fournir suffisamment de raisons de penser que des systèmes économiques très variés peuvent assurer le développement d'une entente entre elles si le pouvoir central est puissant. Mais il nous sera simplement permis d'indiquer, qu'à priori, il ne saurait y avoir d'indépendance réelle entre les deux méthodes que nous avons mises à jour, pas plus qu'il ne saurait y avoir de discontinuité entre la conjoncture économique d'une nation et la structure économique qui est la sienne. L'on reconnaîtra sans peine que la recherche du progrès économique doit être axée sur l'expansion de la demande par une politique conjonc-

turelle et qu'elle doit viser à l'amélioration constante des conditions de l'offre au moyen d'une politique structurelle adéquate.

Deux étapes ou deux stades sont nécessaires au progrès : le développement conjoncturel quantitatif de la production nationale au rythme de la demande globale nationale et étrangère, et, une fois le plein emploi atteint — avec toutes les nuances dont il convient d'entourer ce terme ambigu —, l'amélioration qualitative et structurelle de la production et de la productivité.

Ces deux étapes sont encore celles d'une évolution historique nécessaire et situent le déroulement économique progressif de toute nation dynamique, confiante en son destin, soumise à l'austérité souvent créatrice, et unie dans sa volonté d'échapper aux conséquences de l'immixtion déclarée ou secrète d'une économie étrangère dominante.

Les moyens de la technique économique et financière adaptés à la poursuite du progrès économique ne peuvent être cités dans un ordre de préférence quelconque; ils dépendent des conditions naturelles qu'offre l'espace économique.

La politique conjoncturelle de développement de l'emploi anémié et d'extension de la demande globale mettra l'accent sur les crédits à l'investissement et à la consommation, la baisse du taux d'intérêt, le déficit budgétaire suscité par les dégrèvements fiscaux et l'augmentation des dépenses de travaux publics.

La politique structurelle d'un plein emploi réalisé en lutte contre l'inflation, concentrera son effort sur les facteurs d'incitation à la productivité du système de production, sur les mécanismes monétaires, le niveau des prix et une libération progressive des échanges entre nations.

L'ampleur de ces problèmes dont je rappelle quelques aspects théoriques n'échappe point à l'Allemagne occidentale et le spectacle que son économie dévoile donne à l'homme d'action d'innombrables raisons de méditation, peut-être, aussi, des critères de décision.

Le débat est ouvert. Le «miracle» de la résurrection allemande est-il apparent ou réel? Les réalisations allemandes, au cours des sept dernières années, sont-elles assez solidement fondées pour que l'on puisse avoir confiance dans l'oeuvre de reconstruction allemande? La situation économique de la République fédérale

d'Allemagne doit-elle être considérée, en dépit ou précisément en raison du prétendu «miracle allemand» comme puissamment ancrée?

Le bilan d'expansion économique que présente l'économie allemande depuis de nombreuses années serait-il le résultat de la poursuite systématique d'une politique de développement des forces de production? La croissance continue et même progressive accompagnée d'une stabilité financière permanente serait-elle le fait d'une vigilance étroite à l'égard de la situation monétaire?

Décrivons avant d'expliquer et tirons au clair les caractères principaux de la conjoncture financière d'un pays qui nous offre aujourd'hui le spectacle d'une résurrection impressionnante et d'une expansion de l'économie constante jusqu'à la fin de 1955.

La situation financière de l'Allemagne de l'Ouest est satisfaisante. L'équilibre budgétaire de la Fédération, des Pays (*Länder*) et des collectivités locales est assuré. Les recettes courantes couvrent, depuis 4 ou 5 ans, à 90 ou 95 p.c. les dépenses courantes, les investissements à plus de 85 p.c.

À l'heure actuelle, la République fédérale d'Allemagne est le seul pays de l'Europe Occidentale à alimenter par l'impôt plus de 80 p.c. des dépenses budgétaires totales.

On assiste donc à un équilibre du budget remarquable que double, d'ailleurs, un équilibre monétaire particulièrement stable. Le mark allemand est, de nos jours, une monnaie-refuge; c'est, en particulier, la réforme que les Alliés ont imposée à ce pays qui l'a doté d'une monnaie solide, ainsi que l'aide apportée par ces mêmes Alliés au moment de la reconstruction.

La balance des paiements allemande est équilibrée, ou mieux encore, suréquilibrée et ce fait contribue, au moins pour le moment, à l'excellence de la situation financière.

En six années, l'Allemagne a opéré un redressement impressionnant. S'affranchissant progressivement de l'aide étrangère, l'Allemagne a réussi, grâce aux excédents de sa balance commerciale, à devenir le créancier le plus puissant de l'Union européenne des Paiements et l'un des débiteurs les moins gênants des États-Unis. Les réserves d'or et celles des devises en croissance énorme depuis 1953 autorisent la République à regarder l'avenir avec

confiance et lui permettent de gager très largement sa nouvelle monnaie.

Au cours du Congrès organisé par l'Association fiscale internationale à Cologne, il y a deux ans, le ministre fédéral des Finances laissait entendre qu'il considérait les finances publiques allemandes comme les plus sûres de toute l'Europe de l'Ouest et que cette heureuse conjoncture revendiquait, néanmoins, une attentive observation de la part des pouvoirs publics, d'autant plus minutieuse que l'actuelle prospérité est susceptible d'être suivie — dans un avenir non éloigné — d'une situation différente et peut-être même inversée.

En effet, la prudence ministérielle et la netteté des conclusions très relatives à une période d'active reconstruction (ne fut-elle point trop active?) sont le témoignage d'une justesse de vues et d'une rare sagesse officielle. Le plein emploi qu'une reconstruction hardie et rapide a réalisé depuis 1948 n'a point fait disparaître le drame démo-économique qui est à la base de la vie collective allemande: une structure économique trop simple pour être riche, un espace économique exigü, un peuplement en croissance constante: la plus dynamique de l'Europe. La vocation de l'Allemagne est liée inexorablement au destin perpétuel qui est le sien: celui d'une usine géante qui doit se borner à la transformation des matières premières venant de l'étranger.

L'économie de l'Allemagne industrielle et commerçante est la plus vulnérable, dans la longue période, comme elle est, dans la courte période d'après-guerre, la plus puissante et la plus sûre des économies des nations européennes.

Il suffit d'observer la progression freinée du revenu de la nation allemande depuis la fin de la seconde guerre mondiale pour comprendre la fragilité du niveau de l'emploi et de l'investissement. La concurrence internationale s'accroît; les prévisions des rentrées fiscales commencent à se révéler sensiblement exagérées — principalement en ce qui concerne le produit de l'imposition indirecte. La hausse des réserves de la Trésorerie (6 milliards de marks en fin 1955) est le signe d'une stérilisation qui domine en 1956 la situation monétaire allemande.

Des ombres existent donc au tableau d'une économie en plein développement. L'Allemagne éprouve un ralentissement écono-

mique qui a probablement quelque lien avec l'actuelle politique budgétaire du gouvernement, dans deux voies en apparence, contradictoires: l'une classique, l'autre moderne: la tendance à un allègement des charges fiscales (relativisée par le fait que les réserves de Trésorerie se sont haussées à un niveau anormal), l'accroissement de l'importance du budget fédéral.

L'examen de la situation économique et financière de l'Allemagne auquel nous nous consacrons dans une première partie, nous apparaîtra comme la connaissance d'une réalité sociale globale de l'Allemagne de l'Ouest, à l'intérieur de laquelle les mécanismes du crédit analysés dans une deuxième partie ne sont, au fond, qu'une partie subordonnée au tout —, partie dont nous tenterons de souligner le caractère original parmi les politiques monétaires de l'Europe Occidentale.

\* \* \*

Le développement de l'activité économique allemande s'est accompli dans la production, les investissements industriels et agricoles, et la consommation globale.

Le volume de la production industrielle de la République fédérale s'est accru en 1955 de plus de 15 p.c. par rapport aux résultats de l'année précédente. Ce bond en avant de l'industrie allemande est un des plus importants qui ait été réalisé depuis la fin de la guerre. L'examen des données statistiques fait ressortir un rythme accéléré d'accroissement de la production depuis 1952. Comparée aux progrès réalisés dans les autres pays, l'augmentation de production constatée en Allemagne occidentale apparaît comme l'une des plus fortes. Elle se situe très nettement au-dessus de celle dont les grands pays de l'Ouest ont bénéficié en 1955<sup>1</sup>.

L'expansion se présente avec une ampleur très inégale selon les différentes branches d'industrie. Les mois qui viennent de s'écouler ont été marqués par un intense effort d'équipement de l'industrie, tandis que les industries de biens de consommation et le bâtiment ont été moins favorisés. Selon le *Kreditanstalt Für Wiederaufbau*, le montant des investissements réalisés par les entreprises allemandes est passé de 19.5 milliards de D.M., en

1. 15.2 p.c. pour l'Allemagne; 9.4 p.c. pour les États-Unis; 9.2 p.c. pour la France; 5.4 p.c. pour l'Angleterre.

1954, à 25.3 milliards de D.M., en 1955. Cette expansion que facilite une grande aisance de la trésorerie des entreprises, s'explique principalement par le désir des industriels de bénéficier une fois de plus et une dernière fois des avantages fiscaux liés à la constitution d'investissements et qui sont devenus caducs à la fin de 1955. On peut prévoir que le niveau global de l'investissement sera plus faible, relativement, à la fin de 1956.

De cet effort soutenu, résulte une nette amélioration du niveau de productivité des firmes comme l'a remarqué la Commission déléguée en Allemagne, il y a quelques semaines, par le Commissariat général à la productivité.

La hausse des salaires intervenue à la fin de 1955 et l'accroissement du volume salarial réparti, provoqué lui-même par l'augmentation des dépenses d'investissement, justifient l'expansion des industries de biens de consommation, dans une mesure moindre, cependant, que les industries de biens de production (11.6 p.c. contre 24.4 p.c. en 1955 par rapport à 1954). Cette expansion est cependant très notable puisqu'elle n'était en 1954 que de 7.9 p.c. plus élevée par rapport à 1953<sup>1</sup>.

Le volume global de la production allemande accuse donc une hausse remarquable qui s'est poursuivie dans une stabilité à peu près complète des prix.

Ainsi, en dépit des difficultés croissantes de main-d'oeuvre, malgré la hausse des prix des matières premières (6 p.c. en 1955), et des relèvements de salaires qu'elle a dû consentir en 1955, l'industrie allemande a pu appliquer une politique conjoncturelle, satisfaisant, sans augmentation très sensible des prix, à la demande sans cesse accrue de biens d'équipement et de biens de consommation. Le volume global de la demande n'a pas tendance à se réduire: le volume des entrées en carnet de commandes est resté

1. La hausse des salaires de l'Allemagne de l'Ouest a pour effet de dérégler le marché du travail de Berlin-Ouest. Malgré les efforts des pouvoirs publics de Berlin et du Bund conjugués avec ceux de puissants organismes commerciaux berlinois — efforts déployés en vue de canaliser sur Berlin le maximum de commandes allemandes et alliées, l'augmentation des salaires en Allemagne de l'Ouest tend à durcir les industriels de cette partie de l'Allemagne dans leur lutte pour enlever les marchés. La concurrence sera plus âpre, d'autant plus vive, que l'industrie berlinoise est moins forte en investissements, en productivité et en production que celle de l'Allemagne de l'Ouest. Enfin la hausse à l'Ouest est une tentation pour la main-d'oeuvre spécialisée de Berlin, et l'Allemagne occidentale est prête à l'accueillir dans les circonstances présentes. C'est là une situation grave si, l'on pense que Berlin est encore loin d'atteindre au plein emploi. Du point de vue politique, cette compétition peut créer des conditions défavorables au maintien de l'élan actuel de l'économie de Berlin et susciter des difficultés et même des dangers graves, dans la tournure que pourront prendre ultérieurement les modalités de la réunification allemande.



**Tableau I**  
**Développement de l'industrie**

	Indice de production (Base 100 en 1936)	Pourcentage d'augmentation en 1955 par rapport à 1954	Indice des prix à la production (Base 100 en 1936)	Variation des prix en 1955 par rapport à 1954 en p.c.
<i>Ensemble de l'industrie.</i>	204.0	15.9	222	+2
dont:				
Industrie des biens d'équipement.....	256.1	24.4	212	+1.5
Industrie des biens de consommation.....	186.9	11.6	207	0
Industrie du bâtiment..	191.6	11.0		
Industrie alimentaire...	168.1	9.2	193	+0.5

supérieur tant au volume de la production qu'au chiffre d'affaires des entreprises, qu'il s'agisse des industries de biens d'équipement ou de celles de biens de consommation.

Le bilan de l'expansion industrielle paraît donc excellent, mais il comporte quelques points névralgiques; d'abord l'inégalité de développement de secteurs primordiaux dans la vie économique et sociale de l'Allemagne (mines et bâtiment), laquelle a entraîné de coûteuses importations de charbon, et une hausse des prix du bâtiment; ensuite l'inégalité — dans le temps — de cet essor remarquable: le second semestre de 1955 a été caractérisé par un ralentissement de la production des industries de biens d'équipement et des industries de base. Le bond s'est produit au cours du premier semestre.

Le freinage n'est pas dû à une diminution de la demande mais signifie que l'expansion se heurte à des obstacles, s'approche d'un point de saturation qu'une politique conjoncturelle n'est plus capable de repousser au delà de ses positions actuelles. Le plein emploi des forces industrielles est réalisé. Une élévation parallèle des salaires et des profits industriels dont l'origine réside dans l'élévation du volume d'emploi s'est produite en même temps qu'un essoufflement naissait dans le rythme de l'expansion. Des firmes ont connu une pénurie de main-d'oeuvre ou ont subi une baisse de productivité imputable à une main-d'oeuvre moins qualifiée.

La production agricole n'a guère évolué entre 1954 et 1955, mais la situation économique des classes paysannes est très sujette à controverse. Des plaintes se sont élevées; on a souligné la disparité croissante entre les prix de vente agricole légèrement entraînés vers la baisse et le coût des dépenses d'exploitation qui s'est sensiblement accru. Plusieurs organisations agricoles ont déclenché, vers la fin de 1955, une grève des achats, dans l'espoir qu'une telle manifestation influencerait sur les décisions gouvernementales.

Mais une situation semblable n'est point spécifique de l'économie agricole allemande qui comme beaucoup d'autres, en Europe, a été victime du phénomène du «ciseau» (décrochage de l'indice des prix des produits agricoles, de celui des prix des moyens d'exploitation et des salaires agricoles).

La pénurie et l'exode de main-d'oeuvre semblent avoir affaibli particulièrement le secteur agricole et la plupart des comptes d'exploitation font apparaître un bilan déficitaire de 2 milliards de D.M. en 1954-55.

La mécanisation et l'utilisation accrue de produits chimiques ont néanmoins contribué à une hausse des rendements agricoles. Le Gouvernement fédéral suit avec une extrême attention le développement de la situation actuelle de l'économie agricole. Au début de 1956, le ministre fédéral de l'Agriculture a entrepris une vaste étude («Rapport Vert») et proposé au Parlement — qui les a adoptées — des mesures d'aide qui se traduiront pour le budget fédéral par une charge supplémentaire évaluée à un milliard de D.M. environ.

D'une façon générale, les mesures positives mises au point (baisse du taux de la taxe sur le chiffre d'affaires, baisse des prix du carburant et des engrais) insérées dans un plan de redressement, joueront en faveur des entreprises les plus prospères, car elles ne tiennent pas un compte suffisant de la diversité de situation des exploitations agricoles qui est particulièrement nette dans l'ouest de l'Allemagne.

Les transports ont profité du mouvement d'expansion. Le trafic ferroviaire a augmenté ainsi que le volume des recettes globales, mais les dépenses d'exploitation et d'investissement pour de nouveaux équipements se sont élevées dans des propor-

tions identiques de telle sorte que le compte d'exploitation est demeuré déficitaire.

Un plan de dix ans relatif à la reconstruction du réseau routier s'exécute lentement, faute de moyens financiers suffisants. La production des voitures automobiles utilitaires a moins fortement augmenté que la fabrication des voitures de tourisme.

Aucun changement notable n'est intervenu dans le réseau des voies navigables et, dans l'ensemble, la flotte intérieure a recouvré l'importance qu'elle avait avant-guerre. Le trafic a légèrement augmenté.

La flotte maritime allemande reste loin en arrière de son niveau d'avant-guerre mais le trafic maritime se développe.

La navigation aérienne accuse, par contre, une extension remarquable, la République fédérale ayant recouvré sa souveraineté dans ce domaine. Le trafic aérien des voyageurs s'est développé particulièrement, alors que le trafic-marchandises diminuait légèrement.

L'expansion économique a évidemment bénéficié au commerce intérieur allemand, dont le chiffre d'affaires global, tant de détail que de gros, a atteint des taux records (15 p.c. de plus en 1955, par rapport à 1954, en ce qui concerne le commerce de gros; 11 p.c. de plus en 1955, par rapport à 1954, en ce qui concerne le commerce de détail). L'Allemand achète de plus en plus des articles de nécessité moyenne ou de luxe, et les résultats que l'on relève dans le domaine de la consommation de ces biens sont significatifs de l'amélioration du niveau de vie intervenue au cours de l'année 1955<sup>1</sup>.

*Sur le plan des échanges extérieurs, le dynamisme allemand se heurte à des résistances nouvelles que laissent voir des signes d'inquiétude non voilée.*

Si le commerce extérieur allemand a été le premier à retrouver la place qu'il occupait dans le commerce mondial<sup>2</sup>, la République

1. Le revenu national de la République fédérale s'est accru au cours de 1955 dans des proportions inhabituelles. Selon les évaluations du Service fédéral des Statistiques, le produit national brut (aux prix du marché) a atteint 164 milliards de D.M. (augmentation de 12.7 p.c. par rapport à 1954, à prix nominaux, ou augmentation de 10.7 p.c. par rapport à 1954, à prix corrigés par un indice des prix). Depuis 1951, cette hausse représente le taux le plus élevé qui ait été enregistré dans la République fédérale.

Le produit social net au coût des facteurs a augmenté dans les mêmes proportions, passant de 112.5 milliards de D.M. en 1954 à 126.2 milliards de D.M. en 1955.

2. Troisième place dans les échanges mondiaux.

se heurte aujourd'hui à la concurrence des autres nations dans le commerce mondial. La balance commerciale se solde par un excédent sensiblement plus faible en 1955 qu'au cours de l'année précédente. Les exportations allemandes semblent être essouffées et la balance commerciale allemande peut même enregistrer, à brève échéance, un renversement et finalement se solder d'une façon négative.

Les milieux d'affaires d'Allemagne n'ont pas manqué de souligner le danger afin d'obtenir le maintien des mesures d'aide à l'exportation.

En fait, l'inquiétude que manifestent les sphères industrielles n'est probablement pas légitime sur ce point particulier du développement économique.

Si le volume des exportations a pu fléchir d'une manière plus ou moins accidentelle, il serait vain, à nos yeux, de sous-estimer la puissance d'expansion du commerce d'exportation allemand qui est probablement la plus grande d'Europe et peut-être même du monde.

Nous devons, en effet, souligner que le progrès de l'exportation allemande porte essentiellement sur les produits industriels finis, et que dans ce domaine où la qualité prédomine, il serait injuste de ne pas reconnaître — pour de nombreux articles — la nette supériorité des marchandises d'Outre-Rhin sur la plupart des productions européennes.

À l'heure actuelle, l'augmentation des exportations est imputable à concurrence de 90 p.c. aux produits finis. On note une diminution des exportations de matières premières, due essentiellement au recul des exportations de charbon et de coke, et une hausse des importations corrélative, en ce qui concerne les matières premières, vitales pour l'économie allemande: minerais métallifères, charbon, carburants, métaux non ferreux.

L'analyse — par zones monétaires — du commerce international de l'Allemagne de l'Ouest en 1955, fait ressortir les traits caractéristiques suivants:

— une augmentation très sensible, tant à l'importation qu'à l'exportation, des échanges avec les pays membres de l'U.E.P.;

— un déficit fortement accru des échanges avec la zone-dollar; ce déficit marque, d'ailleurs, simplement un retour aux

conditions normales de la période d'avant-guerre durant laquelle l'Allemagne était structurellement débitrice de la zone-dollar;

— léger recul des échanges avec les pays encore liés à la République fédérale par un accord de paiement.

Ces résultats témoignent de la vitalité de l'industrie exportatrice allemande qui améliore ses positions sur un marché d'accès particulièrement difficile et dénotent une réelle supériorité sur notre puissance commerciale vis-à-vis de cette même zone-dollar, spécialement vis-à-vis des États-Unis<sup>1</sup>.

Le commerce extérieur allemand présente un aspect singulier : sa croissance déséquilibrée, laquelle exprime l'amélioration de sa qualité et même de sa solidité. La part dans les échanges extérieurs de la zone U.E.P. et des pays dits « sans accord » a augmenté. Mais le commerce avec les pays à « comptes bilatéraux » (Amérique du Sud, Japon, Moyen-Orient), a diminué en valeur relative et en valeur absolue.

Il semble ainsi se confirmer que les marchés multilatéraux et ouverts sont ceux qui offrent les meilleures réserves d'expansion à l'activité allemande, et ceci non pas seulement parce que les règlements en dollars ou en *beko-marks*<sup>2</sup> confèrent une grande liberté au mouvement des échanges, mais parce que les pays de ces marchés sont des partenaires dont l'économie et les finances reposent sur des bases saines.

La plupart des Allemands pensent que la convertibilité illimitée deviendrait le meilleur encouragement du commerce mondial et que la politique à l'égard des pays à comptes de clearing doit être orientée vers la suppression rationnelle du trafic bilatéral à voie étroite.

Le commerce allemand porte, d'autre part, ses efforts vers les pays de l'Est de l'Europe. Si les échanges de la République fédé-

1. Grâce à l'évolution favorable des échanges extérieurs que nous venons de décrire, le stock d'or et de devises de la Banque des pays allemands s'est accru en 1955. Au 31 janvier 1956, les réserves centrales déclarées avaient franchi pour la première fois le cap de 13 milliards de D.M. (chiffre correspondant à plus de 6 mois d'importations) atteignant le niveau le plus élevé qui ait été enregistré. Mais surtout, pour la première fois, dans l'histoire de l'économie allemande, ces réserves ont dépassé le montant des billets en circulation qui atteignait 11.8 milliards de D.M. à la même époque.

Les réserves tendent à s'accroître suivant un rythme supérieur à celui de l'excédent de la balance commerciale : ceci montre que la République fédérale tire d'importants excédents de recettes de ses autres opérations avec l'étranger. Enfin lorsqu'on examine la composition des réserves monétaires, on se rend compte qu'elles s'améliorent en qualité (pourcentage de plus de 45 p.c. en dollars, en 1955).

2. Marks à convertibilité limitée.

rale avec l'Union Soviétique et les démocraties populaires ne constituent encore qu'une fraction minime de l'ensemble du commerce international de l'Allemagne, l'année 1955 peut être caractérisée par un doublement des échanges réalisés avec les pays les plus industrialisés de l'Est européen: U.R.S.S., Tchécoslovaquie, Pologne.

Il n'est pas déraisonnable de penser que les milieux industriels de la République fédérale tournent de plus en plus leur attention vers des territoires dont la planification économique peut offrir, dans l'actuelle conjoncture politique, des sources d'approvisionnement et des débouchés gigantesques.

Le plein emploi réalisé, la prospérité revenue, le problème social s'est inévitablement posé. L'Allemagne qui disposait de très importantes réserves de main-d'oeuvre s'achemine vers la pénurie.

L'augmentation de 975,000 travailleurs enregistrée en 1955, correspond, à concurrence de 325,000 environ, à la régression du chômage et pour 650,000, à l'apport net de nouveaux travailleurs.

Il semble que le nombre de chômeurs (500,000 en septembre 1955) ne puisse presque plus diminuer. On ne peut donc compter à cet égard que sur un apport très faible au cours de l'année qui s'écoule. De plus, le nombre de nouveaux travailleurs ne peut augmenter; les jeunes Allemands nés pendant la guerre, au cours des années caractérisées par une faible natalité, parviennent, aujourd'hui, à l'âge d'emploi. On a, un moment, espéré qu'un courant de réfugiés venant de la zone soviétique amènerait des travailleurs, mais ce courant s'affaiblit et l'immigration de main-d'oeuvre étrangère a échoué. Enfin, la mise sur pied des forces militaires allemandes absorbe un nombre de travailleurs non négligeable.

La main-d'oeuvre tend donc vers une limitation progressive, malgré une légère hausse constatée en 1955. La localisation industrielle et une meilleure répartition régionale et professionnelle des travailleurs pourraient, sans doute, améliorer la situation, mais l'Office fédéral de la main-d'oeuvre a conclu à des possibilités fort limitées dans cette tentative, peu conforme, d'ailleurs, à l'esprit libéral allemand.

L'augmentation de la durée de travail ne peut être envisagée au moment où se font jour les revendications ouvrières et syndicales de plus en plus pressantes.

Seuls, la rationalisation et un effort d'équipement accru peuvent pallier la rareté de main-d'oeuvre. Malheureusement, les techniques économiques qu'ils impliquent sont très inégalement efficaces dans les divers secteurs de l'industrie allemande, et particulièrement coûteuses à appliquer dans les secteurs où la tension est particulièrement vive (mines).

Les perspectives du marché du travail ne sont donc pas favorables et l'Allemagne rencontre là un obstacle majeur à son expansion future.

Les revendications sociales s'accroissent : peu à peu, les classes moyennes s'estiment désavantagées en présence d'une prospérité grandissante. 1956, année qui précède les élections, voit se multiplier les revendications et les pressions de toutes sortes : augmentation des salaires et traitements, des pensions, allègements fiscaux, subventions de l'État, facilités de crédit.

Cette atmosphère assez nouvelle en Allemagne de l'Ouest coïncide, dans le temps, avec la période au cours de laquelle doit commencer le réarmement allemand. Notons, en passant, que les industriels allemands préfèrent laisser à leurs collègues étrangers le soin et la responsabilité de fournir les armes nécessaires à la nouvelle armée fédérale.

Les augmentations de salaires qui ont été consenties en 1955 (restées dans des limites raisonnables, soit 7.4 p.c. en moyenne), réalisent une amélioration importante du niveau de vie et ne sont point seulement nominales : le coût de la vie n'a augmenté que de 2.3 p.c. en 1955. Le salaire réel allemand croît régulièrement depuis 1952.

La masse salariale s'est accrue dans les mêmes proportions que la production, mais moins que les profits et la part des salariés dans la production globale est de 40 p.c. environ.

Les résultats — dont nous donnons ici un rapide aperçu — ont été exploités par le syndicalisme d'Outre-Rhin : la thèse suivant laquelle ce sont les sacrifices supplémentaires imposés aux classes laborieuses (élévation insuffisante des salaires et accroissement

de la durée de travail) qui ont rendu possible l'augmentation de la production, paraît défendable.

Certes, l'arbitrage est délicat entre les revendications de la classe ouvrière et la pression de ceux qui peuvent se targuer d'avoir, en dix ans, reconstitué — et au delà — le potentiel économique du pays, c'est-à-dire, le grand patronat: *Bund der Deutschen Industrie*.

Il pose l'éternel problème de l'inflation. Le gouvernement et les milieux d'affaires allemands vivent aujourd'hui dans la hantise du spectre de la hausse inflationniste des prix, craignant que la hausse des salaires n'excède maintenant celle de la production.

La stabilité monétaire est, néanmoins, un fait indiscutable. En l'espace de six ans, les fluctuations des prix ont été très modérées (variations maxima de 5 p.c. pour les prix de détail, de 10 p.c. pour le coût de la vie, c'est-à-dire le tiers des variations constatées en Angleterre, en France et dans la plupart des autres pays). C'est plutôt l'inégale importance des mouvements des prix en 1955 et en 1956 qui retient l'attention.

Dans le secteur des biens d'équipement, en particulier, la demande resté très vive et l'augmentation de l'offre se heurte à des obstacles techniques.

L'effort gouvernemental de persuasion tendant à modérer les revendications sociales — après avoir été savamment orchestré par le Professeur Erhard, ministre fédéral de l'Économie, devient inefficace et une hausse sourde des prix se dessine dans le secteur des mines<sup>1</sup>.

Nous retombons sans cesse sur la donnée première qui caractérise l'économie industrielle allemande: l'inégalité de potentiel.

La hausse des salaires entraîne la hausse des prix. Une baisse générale des prix décrétée n'est guère concevable, les récents relèvements salariaux ayant grignoté les marges bénéficiaires dont les entreprises jouissaient depuis quelques années. Sans doute, la trésorerie des firmes est généralement aisée, mais il paraît hasardeux de raisonner sur les entreprises industrielles allemandes, considérées globalement, alors que la conjoncture est caractérisée par l'inégalité énorme de la situation des firmes. La grande entre-

1. La hausse du prix du charbon n'a pu être limitée à 2 D.M. par tonne que grâce aux subventions que le *Bund* doit verser, selon diverses modalités, aux entreprises.



prise investit, les entreprises de dimensions moyennes ou faibles ont des marges restreintes et leur nombre est grand dans un pays éminemment industrialisé.

Les ministres et les experts allemands vont maintenant au delà des opérations de propagande et de persuasion et recherchent des modèles d'action plus concrète, directe et indirecte, visant à stabiliser la conjoncture des prix :

— octroi d'exonérations fiscales relativement faciles à réaliser, les excédents budgétaires étant importants; cette tendance est vivement contestée en raison de la hausse de la consommation qu'elle implique;

— lutte contre la pénurie qui apparaît dans certains secteurs;

— baisse des droits de douane qui grèvent l'entrée de produits de consommation courante sur le territoire fédéral;

— réduction des investissements des secteurs public et privé;

— diminution de tarif sur les fournitures de gaz et d'électricité;

— politique d'immigration de la main-d'oeuvre étrangère, en particulier, dans l'industrie du bâtiment.

La peur de l'inflation pousse les dirigeants à multiplier les mesures dans le domaine des investissements et dans celui de la politique commerciale, à telle enseigne que le nombre des projets présentés par les cercles gouvernementaux, les organisations patronales et syndicales, devient incalculable. Elle engendre un manque total de netteté sans pour autant, apaiser, bien au contraire, les revendications ouvrières. La peur des uns engendre la peur des autres.

La vague de revendications de salaires se poursuit sans arrêt si l'on en juge par de nombreux indices des derniers temps. Les conventions collectives touchant à leur terme sont, en règle générale, résiliées en vue de conclure des arrangements sur la base de tarifs plus élevés et, dans de nombreux cas, les tarifs ont été modifiés en faveur des travailleurs avant l'expiration des conventions. La concurrence patronale pour l'obtention d'une main-d'oeuvre fuyante alimente cet état de vague inquiétude devant les menaces qui pèsent à terme sur l'économie.

Bref, il existe, en Allemagne occidentale, une tension sociale qui vient de l'imprécision des termes des projets de l'autorité centrale, de l'insistance avec laquelle le gouvernement parle

des risques d'inflation, de l'insuffisance, enfin, des mesures envisagées en faveur des consommateurs et des petits revenus.

L'économie allemande est conçue, organisée et vivifiée en fonction du producteur, d'abord, en fonction du consommateur, ensuite. Elle n'est, certes, pas libérale — au sens classique — mais demeure finalement assez peu conquise aux tendances coopératives en honneur dans le nord de l'Europe et aux réalisations socialistes.

\* \* \*

Les finances publiques ont évidemment bénéficié de la prospérité générale: le budget de l'État révèle de forts excédents et la balance des paiements se solde positivement. L'attente de l'exécution du programme de réarmement allemand a provoqué une accumulation d'excédents de Trésorerie. Mais le montant de la dette publique s'est accru notablement.

Un fait important peut être relevé, au cours de l'année 1955: à la différence des années précédentes, où les collectivités publiques ont contribué à la prospérité des finances de l'État, l'amélioration qui a été constatée, l'an dernier, est à peu près exclusivement le fait du budget fédéral. Les collectivités publiques autres que l'État ont vu monter leurs dépenses et ont recouru à l'emprunt, dans une très large mesure.

La hausse remarquable du revenu national (le ministre fédéral des finances a escompté pour 1956 un accroissement de 9 p.c. de ce produit, alors qu'on ne prévoit en France qu'une augmentation approximativement égale à 6 p.c.), provoque des plus-values fiscales qui, non seulement, couvrent l'accroissement des dépenses, mais laissent subsister une marge suffisante pour alléger le fardeau des impôts. L'augmentation des recettes fiscales en 1955 a été deux fois plus grande qu'en 1954 (10.8 p.c. et 5 p.c.). Le *Bund* a enregistré, depuis 1952, une élévation continue du produit des impôts, tout spécialement des impôts dont le rendement est en corrélation directe avec la croissance économique, c'est-à-dire les impôts sur le chiffre d'affaires, les impôts sur la consommation et, dans une moindre mesure, les droits de douane.

L'impôt sur le capital n'a guère progressé. Inversement, les *Länder* qui interviennent pour une part double de celle de

la Fédération, dans la répartition des impôts sur le revenu et qui encaissent la plus grande partie des impôts sur le capital, ont simplement enregistré une faible ascension des recettes réelles, c'est-à-dire en faisant abstraction de la variation de valeur de l'unité de monnaie.

L'analyse comparative de la charge des impôts sur les revenus, par personne entre les salariés et les autres contribuables, confirme que la pression fiscale sur les premiers est un peu plus lourde en 1955, tandis que la charge fiscale imposée aux seconds s'est allégée sensiblement.

Le résultat des réformes fiscales réalisées en 1953 et en 1954 est donc une amélioration de la situation des sociétés et des non-salariés.

Ce fait qui se situe à l'opposé de toute politique sociale fondée sur le désir d'améliorer le bien-être des classes laborieuses s'explique comme étant la conséquence naturelle d'une politique structurelle valable au point de vue économique.

L'idée qu'une réduction des impôts serait contre-indiquée pour des considérations de politique conjoncturelle est repoussée par les milieux industriels allemands. L'Union fédérale de l'Industrie allemande a toujours revendiqué des allègements fiscaux afin d'ouvrir aux entreprises la voie d'une large rationalisation, reconnue, aujourd'hui, indispensable. De plus, l'appel en faveur d'une réduction des charges fiscales éveille des échos de beaucoup d'autres côtés. Il s'appuie sur le fait que le *Bund* a amassé une réserve de caisse de plusieurs milliards et que, par suite d'une expansion économique, toujours progressive, les produits fiscaux vont affluer avec une abondance accrue dans les caisses déjà largement garnies de la puissance publique. Cet aspect du problème présente, sans doute, un solide soubassement juridique. L'opinion courante est que le ministre fédéral des finances a fait des calculs trop pessimistes — donc inexacts — et qu'il serait nécessaire d'agir auprès du Parlement pour dépasser les concessions limitées qu'il s'est déclaré prêt à consentir lors du dépôt du nouveau budget. Les grands banquiers allemands ont probablement eu une influence très grande sur l'attitude du Chancelier Adenauer en la matière ou ont pu le convaincre de la possibilité d'aller au delà des allègements fiscaux tels que les conçoit le Docteur Schaffer. Peut-

être, ont-ils su lui démontrer que le soulagement fiscal s'imposait depuis que les puissances de l'O.T.A.N. se sont déclarées d'accord sur le chiffre de 9 milliards de D.M. prévu pour la participation de l'Allemagne à la défense occidentale. Ce fait — point central du budget—peut avoir une influence considérable sur la politique fiscale et financière et peut, par ailleurs, dominer totalement les considérations relatives à la politique conjoncturelle et même structurelle de l'Allemagne occidentale. Le théoricien des finances publiques ne saurait ici, donner une solution-type — une solution politique venant beaucoup mieux de la sagesse et du sens psychologique de l'homme public que des spéculations du chercheur, en un domaine aussi chargé d'humain—.

On peut être pour ou contre tout allègement fiscal; une thèse n'est jamais vraie ou fausse; elle n'est au fond qu'un simple plaidoyer.

Dans les milieux scientifiques allemands, une scission s'est produite, récemment, entre les économistes, à propos du diagnostic de la conjoncture et de la thérapeutique à lui appliquer.

Les conseillers du ministère des Finances et du ministère de l'Économie nationale, ainsi que plusieurs instituts de conjoncture, estiment qu'en l'état actuel de la conjoncture économique, un abaissement du niveau des impôts ne serait pas indiqué parce qu'il renforcerait encore les forces d'expansion. Il semble incontestable qu'aussi longtemps qu'on enregistrera des excédents de la demande, une réduction massive des impôts doit être écartée comme inopportune, car une telle décision n'a d'autre effet, en dernière analyse, que de relancer un nouvel accroissement de la demande effective dans les secteurs favorisés.

Il est à noter que les excédents financiers de l'État sont actuellement, avec les épargnes librement formées dans le secteur privé, le frein le plus puissant contre tout excès de la demande nationale.

L'erreur psychologique contre laquelle semble vouloir se prémunir le Docteur Schaffer serait de s'attendre que, par suite de la propension à investir, l'économie renonce à placer les disponibilités libérées par les réductions fiscales, c'est-à-dire renonce à ses chances de gain, en comprimant ses dépenses d'investissement.

Un autre aspect, d'ordre psychologique, peut être signalé ici: on peut chercher à justifier des demandes de réduction fiscale en alléguant que la sévérité fiscale peut conduire à des dépenses qui rétrécissent le revenu net imposable, mais qui sont souvent irrationnelles, économiquement. L'élévation de la fiscalité peut, d'autre part, nuire à la constitution des capitaux d'exportation et empêcher la consolidation des dettes.

En d'autres termes, on estimerait, dans une telle perspective, qu'une élévation des revenus nets n'aurait pas nécessairement un caractère inflatoire parce que les dépenses de l'État seraient réduites en proportion de la chute des recettes et qu'enfin, seule, une légère fraction des revenus augmentés serait capable de stimuler la demande.

Ces raisonnements abstraits doivent être contenus dans de justes limites: la propension à consommer et les besoins de crédit de l'économie allemande ne permettent guère de déclarer que les revenus supplémentaires, grossis par l'allègement fiscal, resteraient, pour leur plus grande part, inertes, car ces derniers dirigeraient, à plus ou moins brève échéance, sur les caisses publiques, des ressources auxquelles elles auraient renoncé du fait des réductions d'impôts.

Nous verrons ultérieurement que tout le problème se ramène à la question de savoir si la politique du crédit peut épauler une contraction nécessaire déjà impliquée par la conjoncture économique. À l'opposé de la première thèse, on trouve en Allemagne de nombreux spécialistes qui considèrent comme une erreur dangereuse et une fausse manoeuvre conjoncturelle d'accumuler des excédents dans les caisses de l'État, au moyen d'impôts trop lourds ou de dépenses trop minces.

Ils jugent mauvais de neutraliser ces excédents dans le système de la Banque centrale ou encore par l'achat de créances de péréquation.

L'excédent stérilisé ne peut être remis en action, sans grave danger pour le niveau des prix tant que le plein emploi persiste; en conséquence, il est perdu pour l'économie nationale: l'allègement fiscal s'impose et même, simultanément, les dépenses productives de l'État doivent être soutenues. Sans entrer dans le détail des processus techniques envisagés par les tenants de

la seconde méthode (les droits de douane doivent être les premiers à baisser), nous noterons seulement que la politique conjoncturelle, ainsi entrevue, n'a de sens que si l'allègement fiscal a pour contrepartie la volonté de produire et cela n'est nullement évident.

Mais qu'à cela ne tienne, si la puissance publique déclenche une expansion de la demande en cessant de pomper le pouvoir d'achat — expansion dangereuse pour le maintien de la stabilité monétaire — on disposerait, grâce à la politique de l'escompte, de l'open-market, et des réserves minimales, grâce aussi au contingentement du réescompte, des moyens suffisamment draconiens pour sauvegarder la stabilité des prix, surtout si une telle méthode est jugulée avec une politique douanière appropriée.

Les mêmes défenseurs de la baisse fiscale s'élèvent contre toute attitude hostile à l'investissement, indiquant que les besoins de l'économie allemande restent très grands, pour une très longue période. Ils cherchent, en définitive, à déterminer un critère de répartition judicieux des excédents budgétaires, susceptible de favoriser la mobilisation de main-d'oeuvre et inciter à l'investissement dans de nombreux secteurs inégalement et trop faiblement équipés.

Quels sont ceux des éléments de la controverse que les hommes politiques feront leurs?

Une chose est certaine: l'arrêt de l'expansion économique est profondément impopulaire et il n'est pas exclu qu'une politique fiscale extrêmement nuancée dans le domaine de la consommation ait finalement le dessus.

Quoi qu'il en soit de l'attitude officielle future, le budget fédéral est largement consolidé et le fonds de péréquation des charges — simple annexe du budget fédéral — connaît une évolution parallèle.

Le projet de budget de l'exercice 1956-1957 paraît fondé sur des prévisions de recettes insuffisamment optimistes et sur des prévisions de dépenses trop élevées. Il masque, en partie, la situation réelle des finances publiques allemandes. L'émission d'un emprunt pour la couverture des dépenses extraordinaires n'est probablement pas nécessaire. Le budget fédéral 1956-1957 se soldera, comme celui de l'exercice 1955-1956, par un excédent.

L'encaisse du *Bund* qui dépasse, à notre heure, 6 milliards de D.M., augmentera encore durant le prochain exercice.

Les budgets des *Länder*, des communes et les autres budgets publics ont suivi une évolution à peu près inverse de celle du budget fédéral.

La situation financière de l'Allemagne, dans son ensemble, constitue un autre aspect du miracle.

\* \* \*

La balance des paiements de la République fédérale et de Berlin-Ouest, considérée globalement, a accusé un très large excédent en 1955.

Bien qu'il soit difficile, à l'heure présente, d'avoir une idée précise de la ventilation de cette balance, nous sommes en mesure d'apprécier l'importance relative des principaux facteurs qui sont à l'origine des mouvements des comptes-devises.

Le solde global des règlements en devises (y compris la variation des comptes étrangers en marks), a atteint en 1955 plus de 457 millions de dollars, excédent inférieur de 192 millions à celui de 1954<sup>1</sup>. Ce recul est imputable à l'évolution des paiements courants. Si les dépenses des troupes américaines en Allemagne constituent des recettes importantes, il faut noter le tourisme étranger comme source très appréciable de recettes en devises (226 millions de dollars en 1955, progression de 34 p.c. par rapport à 1954). Mais le libéralisme allemand en matière d'allocation de devises aux touristes allemands partant pour l'étranger, a dû réduire — en la laissant cependant positive — cette balance du tourisme.

Les mouvements de capitaux et les transferts de revenus présentent un aspect naturellement différent.

Il y a un déficit de la balance des prestations en capital (non comprises les réparations mais y compris le transfert des revenus de capitaux): 262 millions de dollars, en 1955. L'origine est le service de la dette extérieure: 160 millions de dollars. Depuis l'entrée en vigueur des Accords de Londres, en septembre 1952, l'Allemagne a réglé à ses créanciers étrangers, tant au titre des

1. Relevés dans le numéro de juillet 1956 de *Statistiques et Études Financières*, publié par le ministère des finances de France.

intérêts qu'à celui des amortissements, plus de 475 millions de dollars.

Les banques allemandes ont été autorisées, dès le printemps 1955, à racheter dans certaines limites, sur les marchés étrangers, les titres de la dette extérieure allemande<sup>1</sup>.

Les dépenses d'investissement allemand à l'étranger sont une nouvelle source du déficit de la balance des capitaux: effectuées par transferts de devises ou emploi de créances commerciales sur l'étranger, elles ont atteint des chiffres énormes. En 4 ans, 822 millions de D.M. ont été autorisés à s'investir à l'étranger, dont plus de la moitié en 1955; la répartition par zone monétaire en est la suivante:

Zone U.E.P.....	309
Autres pays à accords de paiement....	273
Pays sans accord de paiement.....	240
	822 millions de D.M.

Cet étalement de l'investissement est en corrélation inverse avec l'évolution de l'investissement étranger en Allemagne. La Banque des Pays allemands s'oppose, pour des raisons de politique monétaire, aux importations de capitaux étrangers.

Cette politique bancaire n'a nullement nui à l'action très vive que le capital étranger a eue dans l'ensemble des transactions boursières.

Autre fait capital: la balance des règlements en devises a été excédentaire sur toutes les zones monétaires en 1955; en dépit de l'accroissement des importations allemandes en provenance de la zone dollar et du déficit de la balance commerciale qui en est résulté, la balance des paiements courants a été équilibrée.

L'excédent de la balance globale des règlements s'est traduit pour la Banque des Pays allemands par une hausse de 443 millions de dollars de ses avoirs nets d'or et de devises.

Tous ces faits, brièvement rappelés, qui témoignent, en dernière analyse, de la politique de libération progressive des paiements des autorités allemandes, ont contribué à la bonne tenue du mark allemand sur le marché monétaire international: la monnaie d'Outre-

1. À noter, à cet égard, la tenue remarquable en Bourse des emprunts Dawes et surtout Young. L'obligation Young valait 45 francs en 1939. Elle dépasse aujourd'hui 16,000 francs pour un capital nominal de 1,000 francs. Les accords de Londres ont fixé une clause-dollar pour le montant de l'intérêt: deux dollars par an.



Rhin fait l'objet d'une demande continue; les devises étrangères admises à l'arbitrage sur les marchés allemands sont généralement cotées en marks, au-dessous de leurs parités officielles. Plus particulièrement, le *beko-mark* dont nous avons parlé, accuse nettement la solidité de l'unité monétaire: en novembre 1955, le cours du mark à convertibilité limitée, n'accusait qu'un escompte de 0.25 p.c. par rapport au cours du mark librement convertible, et de 1 p.c. environ par rapport à la parité officielle du mark avec le dollar.

Pour compléter le tableau des données monétaires et afin de souligner encore les raisons de la fixité remarquable de la monnaie allemande, nous noterons que les effets de libération du *sperr-mark*<sup>1</sup> ont été très sensibles: les avoirs en «compte capital» dans les banques allemandes ne s'élevaient qu'à 407 millions de D.M. à la fin de 1955; l'Allemagne a pu réduire ses obligations extérieures exigibles à vue, en bénéficiant d'un apport net d'investissements étrangers. C'est une expérience qui encouragera les autorités allemandes à poursuivre leur politique de libération des mouvements de capitaux.

\* \* \*

Depuis un an, l'ensemble des problèmes monétaires allemands est un vaste sujet de controverse et de préoccupations<sup>2</sup>. L'Institut d'Émission — en accord total avec le gouvernement fédéral — a recherché les moyens de stabiliser la valeur de l'unité de monnaie en pratiquant une rigoureuse politique du crédit.

Le résultat immédiat de cette politique restrictive est la baisse des liquidités des encaisses bancaires et les mouvements des excédents du Trésor fédéral n'ont fait que renforcer cette tendance.

La corrélation très étroite qui relie les deux marchés à court terme et à long terme a eu pour effet de répercuter sur le marché financier la hausse des taux d'intérêt qui s'est produite sur le marché monétaire.

1. Unité transformée le 16 septembre 1954 en mark-capital et susceptible d'être transférée, sans clause restrictive, à l'étranger par le canal d'un accord de paiement.

2. Plusieurs renseignements utilisés ci-dessous ont été fournis par les Services financiers de l'ambassade de France à Bonn ou puisés dans *Statistiques et Études Financières*, op. cit.

Voici un tableau très succinct mais assez largement représentatif de l'évolution des disponibilités monétaires depuis deux ans :

**Tableau II**  
**Disponibilités monétaires<sup>1</sup>**  
(en millions de D.M.)

	Variations		Situation au 31 décembre 1955
	En 1954	En 1955	
1) Billets et pièces en circulation (Berlin-Ouest compris).....	+ 809	+1,307	14,088
2) Dépôts privés à vue dans les banques.....	+ 2,171	+1,348	14,979
3) Disponibilités de l'économie: (1 + 2).....	+ 2,980	+2,665	29,067

Une baisse de 12 p.c. des moyens de paiements coïncidé avec une accélération de l'expansion économique.

Ce phénomène qui doit retenir toute notre attention est à rapprocher de celui qui, dans la même période, a caractérisé l'évolution du revenu de la nation.

Si l'on exprime en pourcentage du revenu national, le volume des disponibilités monétaires allemandes, un calcul rapide montre que ces dernières sont passées de 9.4 p.c. fin 1950 à 8.9 p.c. fin 1952, 9.2 p.c. fin 1954, 9 p.c. fin 1955. La progression du stock de monnaie reste donc en retrait sur la hausse du revenu de la nation.

Le volume monétaire n'est pas tout. La vitesse de circulation doit entrer en ligne de compte. Mais si les statistiques allemandes sont discrètes en ce qui concerne la détermination de cet élément capital pour l'appréciation des variations de la circulation de la monnaie, on peut avancer que l'absence d'expansion monétaire n'a, en aucune manière, gêné l'expansion économique. Il y a vingt-deux ans, les autorités allemandes ne craignaient point de créer de la monnaie pour promouvoir l'emploi sans provoquer

1. Rapports de la *Bank Deutscher Länder*.

d'inflation. Aujourd'hui, elles résolvent le problème en comprimant le volume monétaire, dans des conditions évidemment différentes.

La structure de la circulation fiduciaire est inchangée depuis plusieurs années. On peut voir dans l'évolution de la monnaie allemande comparée à l'expansion du revenu de la nation un fait positif corroborant le plein emploi et manifestant clairement la volonté gouvernementale d'éviter à tout prix un éclatement des risques d'inflation.

L'augmentation des disponibilités monétaires a, d'ailleurs, une contre-partie importante: un accroissement nouveau des avoirs en or et devises de l'Institut d'Émission, à peu près compensé par celui des avoirs du Trésor public dans les Banques centrales, et une très nette progression des crédits à l'économie nationale.

Au bilan de fin d'année de la Banque des Pays allemands, l'or et l'actif net en devises gageaient à 94 p.c. les billets en circulation contre 88 p.c. fin 1954; et l'on a même vu des taux de couverture de 100 p.c. au cours de récentes situations hebdomadaires.

Les mouvements des avoirs du Trésor public ont provoqué un effet de déflation pendant la plus grande partie de l'année écoulée, la hausse des avoirs publics ayant contribué à limiter la création de monnaie résultant des cessions de devises à l'Institut d'Émission.

Nous donnons ci-après un tableau représentant l'ensemble des avoirs publics dans les établissements de crédit en dehors des Banques centrales.

**Tableau III**  
**Dépôts publics**  
(en millions de D.M.)

	Total	Dont dépôts gérés par les Caisses d'Épargne
Dépôts publics à vue . . . . .	2,303	778
Dépôts publics à échéance . . . . .	4,302	1,234
Dépôts d'épargne publics . . . . .	1,659	1,384
Total des dépôts publics . . . . .	8,264	3,396

Enfin, et ceci est un point dont nous donnons dans les pages qui suivent un commentaire analytique, les mouvements des crédits à l'économie ont fortement contribué à consolider une situation monétaire déjà assurée, par un jeu très particulier.

L'expansion des crédits à court terme s'est ralentie, à la suite du relèvement du taux de l'escompte et des taux des réserves minima. Par contre, l'octroi des crédits à moyen et long termes a été en progression en 1955.

À court terme, les ouvertures nouvelles de crédits en compte courant ont été inférieures, l'an dernier, à un milliard de D.M. Les crédits bancaires représentent pour le prêteur une immobilisation à long terme.

Par contre, les crédits d'escompte ont progressé plus fortement en 1955 qu'en 1954, ce mouvement étant naturellement lié à l'augmentation du chiffre d'affaires, du commerce et du volume des importations.

Le tableau suivant résume la situation du court terme:

**Tableau IV**  
**Crédits à court terme<sup>1</sup>**  
(en millions de D.M.)

	Variations		Situation au 31 décembre 1955
	En 1954	En 1955	
1) Effets escomptés.....	+ 1,532	+ 1,823	13,063
2) Acceptations.....	- 24	+ 89	1,142
3) Crédits en compte couvert et divers.....	+ 1,823	+ 983	13,519
	+ 3,331	+ 2,895	27,724

À moyen et long termes, le développement des crédits à la clientèle non bancaire a atteint 10.2 milliards de D.M. en 1955, alors qu'il atteignait 7.9 milliards de D.M. en 1954. L'examen du détail de la composition de ces crédits et de la variété de leurs destinataires, souligne le fait que les banques commerciales n'ont

1. Rapports de la *Bank Deutscher Länder*.

que très peu participé au mouvement. Ce sont essentiellement des fonds publics destinés à l'industrie, le commerce, les collectivités et organismes publics, et principalement les logements.

Les secteurs d'activité bénéficiaires présentent tous une importance nationale ou publique. Les deux tableaux qui suivent donnent une idée précise de l'importance des crédits à moyen et long termes ainsi que de l'effort déployé par les organismes bancaires en vue de conserver à l'économie nationale toute son énergie actuelle.

**Tableau V**  
**Répartition des crédits à moyen et long termes**  
(en millions de D.M.)

	Variations		Situation au 31 décembre 1955
	En 1954	En 1955	
I) Crédits aux entreprises et aux particuliers:			
a) à moyen terme.....	+ 725	+ 814	4,615
b) à long terme.....	+ 5,591	+ 7,242	28,782
c) Total.....	+ 6,316	+ 8,056	33,397
II) Crédits aux collectivités publiques:			
a) à moyen terme.....	- 75	- 68	362
b) à long terme.....	+ 1,657	+ 2,180	7,060
c) Total.....	+ 1,582	+ 2,112	7,422
III) Totaux globaux.....	+ 7,898	+ 10,168	40,819

**Tableau VI**  
**Distribution des crédits à moyen et long termes selon les secteurs, en 1955**  
(en millions de D.M.)

Industrie et artisanat.....	1,593
Construction de logements.....	4,203
Commerce.....	285
Agriculture, eaux et forêts.....	1,083
Services publics.....	430
Collectivités et organismes publics.....	1,408
Autres secteurs d'activité et crédits non classés.....	1,156
Augmentation totale des crédits.....	<u>10,168</u>

Le financement des investissements nous amènent à étudier les mécanismes de l'épargne et les caractéristiques du marché financier.

Quels sont les traits saillants que présentent les variations de l'épargne allemande, en 1955? Essentiellement une baisse relative de la propension à épargner (3.9 milliards de D.M. de plus en 1955, alors que 1954 révélait une hausse de 5.5 milliards), des difficultés sur le marché des valeurs à revenu fixe, et une extension du marché des actions.

Le freinage de l'épargne ne traduit pas un changement de la psychologie allemande, mais un arrêt de l'action des facteurs ayant artificiellement grossi les dépôts d'épargne dans les caisses d'épargne et les banques au cours des années précédentes (sommes créditées dans le cadre de la législation sur la valorisation des anciens comptes d'épargne et des comptes des réfugiés de la zone orientale).

Des formes d'épargne nouvelles semblent intéresser l'Allemand (caisses d'épargne-construction, compagnies d'assurances sur la vie).

Considérée dans son ensemble, la formation d'épargne a augmenté en 1955, mais sans que le rythme de cette augmentation ait été aussi progressif et aussi rapide que celui des revenus privés disponibles.

La Banque des Pays allemands donne une vue synthétique du taux d'épargne global de la manière suivante:

**Tableau VII**  
**Épargne des particuliers**  
(en milliards de D.M.)

	1953	1954	1955
a) Revenus disponibles des ménages.....	81.7	88.9	98.0
b) Consommation des ménages.....	75.7	81.7	90.5
c) Épargne (a - b).....	6	7.2	7.5
d) Taux d'épargne ( $\frac{c}{a}$ ).....	7.4 p.c.	8.1 p.c.	7.7 p.c.

La consommation croît avec le revenu — à partir d'un certain niveau — suivant un rythme plus rapide que l'épargne, et ce phénomène de relâchement coïncide avec un léger amoindrisse-

ment de la charge fiscale. L'évolution du marché de capitaux ne présente pas d'homogénéité. Les caractères que les obligations et les actions présentent selon le mode habituel des souscriptions de valeurs mobilières donnent au marché un aspect fait d'inégalité et de ruptures.

Les souscriptions de valeurs mobilières ont légèrement augmenté (5,236 millions de D.M. en 1955, soit 100 millions de plus qu'en 1954). Mais fait nouveau, pour la première fois depuis 25 ans, les souscriptions d'actions représentent 30 p.c. du total (1,555 millions de D.M. en 1955):

**Tableau VIII**  
**Structure des emprunts allemands en 1955**  
(en millions de D.M. et y compris Berlin-Ouest)

Emprunts publics . . . . .	583
Obligations hypothécaires et commerciales . . . . .	2,408
Obligations industrielles . . . . .	432
Obligations d'Instituts de crédit spécialisé . . . . .	258
<hr/>	
Total des obligations souscrites . . . . .	3,681
Souscriptions d'actions . . . . .	1,555
<hr/>	
Total général . . . . .	5,236

Le marché des obligations présente une très grande vulnérabilité. Les souscriptions de valeurs à revenu fixe ont atteint un chiffre élevé, même si l'on fait abstraction des quelques 600 millions de D.M. d'obligations attribuées aux firmes assujetties aux versements de l'«Aide aux Investissements», qui ne correspondent pas à une libre constitution de capitaux.

Il convient, en effet, de tenir compte du fait que les obligations émises en 1955 n'ont plus bénéficié des avantages fiscaux accordés aux émissions antérieures. Il est notoire que la suppression des exonérations des intérêts de tous les impôts sur le revenu, par exemple, n'ait entraîné qu'une faible hausse des taux d'intérêt réel et un mince recul des souscriptions. Pendant les six premiers mois de 1955, certains emprunts publics et certaines obligations hypothécaires ont été émis à 97 et 98 p.c. du pair avec un taux d'intérêt de 5.5 p.c. au lieu de 5 p.c.

Cependant, les restrictions de crédit opérées par la Banque des Pays allemands ont provoqué une certaine tension du marché

monétaire et placé le marché des valeurs à revenu fixe dans une situation difficile, et les taux d'intérêt se sont dirigés vers la hausse.

Ainsi, le marché des obligations a révélé son inégalité, sa vulnérabilité et sa dépendance vis-à-vis du marché monétaire, le placement des titres étant principalement assuré par les établissements bancaires et les instituts de capitalisation. Les particuliers n'ont participé que dans la proportion de 3 p.c. aux souscriptions d'obligations en 1955, contre 23 p.c. par les organismes publics, 54 p.c. par les établissements de crédit et 20 p.c. par les entreprises<sup>1</sup>.

Le troisième élément de la statistique précédente (54 p.c.) est la cause essentielle de la fragilité du marché. Les banques ont d'abord profité de leurs liquidités pour souscrire en considérant comme avantageux les avantages fiscaux; après leur suppression, elles ont maintenu leur élan et accaparé une masse importante de titres. Et cette situation s'est maintenue alors que les entreprises gênées par les compressions de crédit et dotées de trésoreries moins aisées, diminuaient leurs achats ou même allégeaient leurs portefeuilles.

Les assurances sociales ont bénéficié d'une situation financière prospère, d'où la place qu'elles occupent dans le placement des obligations.

Les deux tiers des valeurs à revenu fixe placées en 1955 ont consisté en obligations hypothécaires et communales: la construction de logements reste la principale partie prenante. Les émissions d'obligations industrielles ont fléchi (le placement n'a pas dépassé 432 millions de D.M., mais l'émission est tombée de 981 millions de D.M. en 1954 à 90 millions seulement en 1955): les grandes entreprises ont différé le recours à l'emprunt dans l'attente d'une baisse des taux d'intérêt sur le marché des obligations; elles ont fait appel à des crédits bancaires à long terme, profitant de l'extension du marché des actions afin de procéder à des augmentations de capital.

Il suffit pour s'en convaincre de remarquer que, pour un total d'actions souscrites de 1.55 milliard de D.M., les augmentations de capital réalisées par le canal de la Bourse ont atteint 1.22 milliard de D.M. (primes d'émission comprises), chiffre dix fois supérieur

1. Noter que cette statistique ne concerne que les premières souscriptions enregistrées lors de l'émission et ne renseigne pas, en conséquence, sur le placement définitif.



à celui de 1954 (les industries de biens de production, surtout l'industrie chimique et électro-mécanique ayant ici le premier rang, les banques venant en seconde position pour assainir leurs bilans).

La progression de l'indice des transactions boursières témoigne du regain d'actualité et d'intérêt qui s'est manifesté en faveur de l'action.

Sans doute, l'année 1955 a-t-elle connu une certaine dépression boursière — qui n'est d'ailleurs pas exclusive à l'Allemagne — mais la valeur globale boursière allemande révèle une plus-value globale de 12.7 p.c. entre le début et la fin de 1955, pour 145 sociétés cotées à Berlin.

Bref, le marché des actions paraît assaini : le rendement moyen de l'action allemande est passé de 2.65 p.c. fin 1954 à 3.10 p.c. fin 1955.

On peut donc parler avec juste raison de la résurrection du marché des actions, en Allemagne de l'Ouest. Cette conjoncture boursière peut contribuer à alléger l'endettement de l'industrie allemande à l'égard des banques, mais encore, elle risque de conférer à cette même industrie une indépendance financière à l'égard de l'autorité publique pour le financement de ses investissements. Cette probabilité présente, sans aucun doute, des dangers au point de vue politique exclusif.

\* \* \*

L'action des pouvoirs publics, étroitement associée à la politique bancaire, répond au critère préalablement défini d'une politique structurelle visant un but précis : *la stabilité monétaire*.

Cette action est le résultat d'une longue mise au point de ses instruments dont il paraît utile de rappeler les transformations subies depuis la défaite de 1945.

La chute de l'Allemagne a amené de profondes modifications dans l'organisation politique, économique, sociale et financière de l'Allemagne. En ce qui concerne les secteurs financiers, de la monnaie et du crédit, les transformations qui se sont succédées se rapportent plus particulièrement à la Banque centrale et aux grandes banques privées. À la base des changements introduits dans le domaine public ou privé du crédit, se retrouve la préoccupation d'empêcher la concentration de pouvoirs économiques excessifs dans les mains d'un seul organisme ou de quelques groupes

déterminées. À la décartellisation poursuivie à l'égard des industries lourdes, correspond la déconcentration bancaire affectant la Reichsbank et les grandes banques privées de Berlin.

La Banque des Pays allemands a vu ses activités confinées territorialement aux zones d'occupation et aux *Länder* créés par les autorités alliées à l'intérieur de leurs zones.

Faute de liaison appropriée autre que celle du Directoire quadriparti des finances, à Berlin, non compétent pour les problèmes de monnaie et de crédit, les occupants ont pris des mesures différenciées suivant les zones considérées. Les Américains ont été moins révolutionnaires que les Anglais et les Français dans ce domaine de l'organisation bancaire générale. Quelque temps avant la réforme monétaire, en 1948, fut créé un organisme coordinateur et centralisateur : la *Bank Deutscher Länder* (B.D.L.) dotée du privilège d'émission, dans des conditions assez empiriques et opportunistes.

La réforme monétaire coïncide donc, dans le temps, avec la mise sur pied d'une organisation bancaire permettant de pratiquer une politique déterminée de crédit.

Les années qui suivirent la réforme monétaire de 1948 furent caractérisées par un désarroi régnant aussi bien dans la répartition que dans la production. Mécanismes économiques faussés, réserves de devises anéanties conduisirent la nouvelle monnaie mise en circulation vers une lente agonie *qui fut stoppée brutalement grâce à une politique de crédit extrêmement sévère*, grâce aussi à la compréhension des partenaires européens de l'Allemagne, au sein de l'Union Européenne des Paiements.

Le système de la Banque centrale de la République fédérale a pu s'affirmer comme étant une des pièces maîtresses du redressement spectaculaire de l'économie allemande.

Pour avoir obtenu un tel succès, le système bancaire allemand témoigne indiscutablement de l'excellence de la politique de crédit.

Cette politique dont nous analysons les plus récentes modalités à la suite de ce bref historique, a été minutieusement appliquée par les Banques centrales des Départements (I.Z.B.) dans chacun des onze *Länder* — notamment par la pratique de l'escompte<sup>1</sup>, et par l'octroi d'avances aux gouvernements des Pays, ou aux organismes de droit public qui en dépendent.

1. Rappelons que c'est auprès de ces *Landeszentralbanken* que les instituts de crédit doivent maintenir leurs réserves minima.

Ce qui me paraît faire l'originalité de la politique allemande dans le domaine du crédit, c'est la souplesse de la mise en oeuvre de ses instruments et de leurs rapports internes.

Au lieu d'être centralisée dans le chef d'un gouverneur ou du ministre des finances ou de l'économie, ou d'un collège dont les membres vivraient tous à Bonn, la direction de la politique du crédit est décentralisée et géographiquement dispersée. Elle est aux mains des Présidents des L.Z.B. où ils apportent l'écho des préoccupations de toutes les régions allemandes, avec un prestige que n'ont probablement pas les gérants des banques nationales.

Ceux-ci dépendent évidemment du pouvoir central, tandis que le Collège des Présidents des L.Z.B. constitue le pouvoir suprême. Ainsi, se dégage une volonté collective autonome bénéficiant de l'expérience et d'avis d'hommes compétents, indépendants des pouvoirs politiques.

Une coopération efficace n'a cessé de régner entre la B.D.L. et les L.Z.B., malgré d'innombrables difficultés qui ont, à l'origine, ralenti l'action dans le domaine du crédit.

En effet, la situation budgétaire des *Länder* auxquels les L.Z.B. doivent accorder des avances provoque des inégalités: car il en existe qui enregistrent des déficits, et d'autres des excédents, eu égard à la structure de leur économie. L'endettement du *Bund* ou l'amortissement provoquent à travers l'Allemagne des mouvements de fonds et une diminution ou une hausse des liquidités des L.Z.B. sans aucun rapport avec les montants des crédits accordés—de même pour les opérations de virements de *Länd* à *Länd*.

Dans ces conditions, la fixation des contingents de refinancement des L.Z.B. ne pouvait facilement atteindre son but, en raison de la multiplicité des facteurs agissant sur leurs liquidités — d'où un problème qui s'est posé aux yeux des financiers allemands: où trouver le point d'impact?

Nécessairement là où se nouent et se dénouent les rapports entre le système de la Banque centrale, d'une part, et les demandeurs de crédit, quels qu'ils soient, d'autre part.

Les bases d'une politique homogène du crédit dont nous essayons de saisir les caractères évolutifs depuis huit ans peuvent être résumées de la manière suivante:

1) limitation du recours au crédit de la Banque centrale par l'autorité publique: *Bund*, *Länder* et collectivités publiques;

2) contingentement appliqué à tous les instituts financiers; fixation des réserves minima que ces derniers doivent détenir auprès des L.Z.B., et les L.Z.B. auprès de la B.D.L.

Le second point constitue une nouveauté dans l'organisation bancaire allemande. Les besoins de financement ont pu, à la suite de la mise en oeuvre d'une organisation bancaire relativement simplifiée, être satisfaits très rapidement.

La Banque centrale a appliqué depuis six ans une politique draconienne de crédit.

Après la substitution du *Deutsche Mark* au *Reichsmark*, elle a augmenté le taux de l'escompte afin de décourager les demandes de crédit. L'heureuse évolution de 1951 et de 1952 autorisa la Banque centrale et la Banque des Pays allemands à s'engager dans la voie de la diminution qui eut pour résultat de fléchir un des facteurs grevant le coût de revient de l'industrie allemande et, aussi, d'accélérer la mise en place des conditions nécessaires à la restauration du marché financier.

Cette méthode d'action singulière relève d'une politique structurelle, car elle ne s'est appliquée qu'à l'égard du taux de l'escompte et n'affectait pas les autres restrictions, sauf quelques exceptions. La B.D.L. n'a pas desserré son étreinte sur les marchés du crédit, sinon elle aurait agi dans d'autres domaines où son contrôle s'exerce: c'est en quoi la baisse du taux de l'escompte n'est point de caractère conjoncturel, destinée à stimuler l'activité économique, mais plutôt un outil d'action structurelle capable de bloquer les pointes d'une fluctuation monétaire, même limitée, mais d'autant plus dangereuse que l'économie allemande en était encore à un stade de reconstruction.

Cette baisse de l'escompte cherchait à homogénéiser les relations entre taux du marché monétaire et taux du marché financier.

Action quantitative, limitant l'expansion du crédit, action qualitative de la B.D.L. et des L.Z.B. opérant une sélection en vertu de la nature même des opérations de crédit, constituent les modes d'interventions diverses du système bancaire allemand dans le domaine du crédit.

Opérations de préfinancement par le système de la Banque centrale, des programmes d'investissement, politique de licences à l'importation se sont inspirées constamment du souci de maintenir le volume du crédit.

Depuis 1948, l'expérience a montré combien une politique active et réfléchie de la Banque centrale peut heureusement influencer la vie économique d'une nation<sup>1</sup>.

Jamais la formule: «la Banque centrale gardienne de la monnaie» ne s'est vérifiée autant que dans le cas de la Banque des Pays allemands, et ce, malgré l'absence d'une tradition consacrée, souvent au moyen de formules neuves quand la méthode orthodoxe se révélait inexperte.

Le succès venait — il faut bien le dire — en très grande part, du concours éclairé de l'ensemble des banquiers privés, convaincus, eux aussi, de l'efficacité de la persuasion morale; peut-être, aussi, résultait-il de la confiance que l'autorité centrale a souvent accordée — à bon escient — à la Banque des Pays allemands<sup>2</sup>.

Il dépendait, enfin, à mon sens, de la subtile politique des réserves minima dont le système bancaire allemand fait usage en même temps qu'il continue à pratiquer la politique de l'escompte<sup>3</sup>.

1. La politique d'escompte est spécifiquement allemande, dans le domaine monétaire. Le système des Banques fédérales de réserves aux États-Unis a simultanément fait fonctionner le mécanisme de l'«open market» et celui de l'escompte. Certains auteurs (R. Stucken) voient dans la simplicité allemande, une lacune, la politique d'escompte étant inopérante en période de dépression, contre une contraction involontaire de la quantité monétaire.

2. En fait, c'est le Directoire de la Banque des Pays allemands qui, par les pouvoirs qui lui sont conférés, restreint le volume monétaire tant fiduciaire que scriptural.

3. La politique des réserves minima est originale; elle consiste, nous l'avons vu, à faire varier les taux de ces réserves, le Conseil de la Banque centrale étant chargé de définir les taux applicables selon les circonstances. On trouvera ci-dessous un extrait de «Geld und Kredit», de *Börsen und Wirtschafts Handbuch 1956. Jahrgang des Börsens und Wirtschafts kalenders der Frankfurter Zeitung* (p. 42). On y voit l'application faite en 1955 du double instrument du taux d'escompte et des coefficients de réserve.

«On a généralement considéré comme opportun le fait que la B.D.L. ait changé de tactique et soit passée d'une politique de l'argent à bon marché à une politique restrictive. Les décisions du conseil de la banque centrale du 3 août 1955, n'ont étonné personne à cet égard, ses conséquences n'en ont donc été que plus surprenantes. La hausse du taux de l'escompte de 3 à 3.5 p.c. et du taux de crédit lombard des banques centrales des Länder de 4 à 4.5 p.c. avec effet à compter du 4 août 1955 fut considérée généralement comme un simple signal d'avertissement, que la B.D.L. avait lancé dans le domaine du crédit à court terme.

«On jugea plus sérieux l'accroissement de 1 p.c. en vigueur à partir du 1<sup>er</sup> septembre, des taux minima de réserve pour toutes les classes de réserves et pour toutes les sortes de dépôt, ce qui signifiait une augmentation des réserves minima d'au moins 460 millions de D.M. et une diminution correspondante de la liquidité bancaire. Les conséquences effectives qui se firent jour plus tard dans toute la structure du marché du crédit à court et long terme et dans l'évolution des cours de la bourse et des taux d'intérêt ne manquèrent pas de surprendre beaucoup de monde, même à la banque d'émission.»

Restreignant ses relations aux banques et à l'État, ne s'adressant plus, comme le faisait le Reichsbank quant à l'octroi de crédit directement aux établissements commerciaux et industriels, le système d'émission de l'Allemagne occidentale a véritablement pratiqué une politique de crédit propre à la République fédérale.

La banque d'émission conserve, en définitive, la maîtrise de la création de monnaie<sup>1</sup>.

Les positions stratégiques du système bancaire allemand continuent aujourd'hui encore de refléter la défense d'une monnaie dont la stabilité est inexorablement liée à la stabilité économique, elle-même critique depuis la réalisation du plein emploi.

Tout d'abord, la distinction absolue entre crédits à long terme et crédits à court terme ne reste pas simplement platonique. Elle se traduit dans les faits.

Les crédits à long terme, disponibles pour les investissements sont quantitativement limités. Ils ne sont pas extensibles comme les crédits à court terme par une création de pouvoir d'achat additionnel; c'est pourquoi les investissements sont limités aussi bien que l'est le plein emploi par la quantité des moyens financiers disponibles.

Il y a là une tactique très efficace: si la demande est trop forte, on la comprime par le relèvement des taux d'intérêt et le rationnement du crédit, afin de l'ajuster aux possibilités de l'offre. Cette pratique est devenue d'une actualité permanente. C'est donc une scission du marché des capitaux garante du rationnement du crédit qui paraît être l'arme défensive contre l'inflation de crédit<sup>2</sup>.

En Allemagne, on peut dire que le volume des investissements dépend du volume de l'épargne sous des formes bien déterminées. Depuis que l'évolution de l'économie est jugée menaçante à terme, un autre mode d'action plus direct et plus puissant encore a été adopté: la stérilisation de fonds publics dans les Banques centrales, qui a restreint la liquidité des banques, plus fortement que ne le faisait le maniement des réserves minima.

1. Évidemment, la Fédération dispose auprès de la Banque des Pays allemands et les pays auprès des Banques centrales de leur rayon, d'un «plafond» dans la limite duquel ils peuvent recourir au crédit du système d'émission. Mais le plafond est si bas que la banque d'émission peut compenser un accroissement des dispositions sur ses caisses de la part de l'État et des pays, par la mise en oeuvre de la politique d'escompte et de celle des minima.

2. Nouvelle originalité du système allemand. Dans d'autres pays, on jette un pont entre crédits à court et long termes, d'où l'absence de limitation du volume de crédits (politique américaine).

De son côté, la politique d'escompte conserve toute son efficacité psychologique.

Des demandes pressantes de crédit par les grandes firmes industrielles se sont manifestées, il y a environ un an; l'augmentation du taux d'escompte a été décidée, comme un avertissement à l'adresse des banques d'user de plus de circonspection dans l'octroi des crédits.

Schumpeter avait coutume de dire, du mécanisme du crédit, qu'il était le «véhicule propre des progrès économiques» et il parachevait cette image mécanicienne en ajoutant que ce sont les bons freins qui permettent aux voitures d'aller de plus en plus vite.

Il est de fait qu'il permet à l'appareil productif de sortir de son état d'anéantissement par une injection audacieuse de crédit; il joue, aujourd'hui, mieux ce rôle de frein que celui de stimulant d'une économie en récession.

\* \* \*

Au terme de l'étude d'une politique dont nous avons voulu simplement dégager l'originalité, la difficulté de prendre quelque hauteur à l'égard d'un sujet aussi vaste apparaît dans toute son ampleur. La politique monétaire a, sur l'activité économique, des effets de portée générale, dont une part tient à l'action de facteurs psychologiques.

Avec des succès divers, les différents gouvernements de l'Europe font de la politique monétaire et de la politique du crédit, un instrument de l'expansion. L'Allemagne en a fait un outil d'expansion économique et un instrument de stabilisation monétaire, instrument extrêmement malléable et adapté aux impératifs comme aux implications profondes d'une politique générale.

Les milieux gouvernementaux allemands ont, en effet, façonné un système de l'économie qui n'est ni totalitaire ni même dirigiste, mais qui, cependant, exclut tout retour au libéralisme classique. Ils ont écarté de ce système tous les risques de résurrection des ententes et des cartels dont la menace engendrerait une tyrannie arbitraire.

La réussite de la politique monétaire allemande découle encore d'un choix précis des objectifs que se fixent les pouvoirs publics et d'une harmonisation des techniques avec ces objectifs: l'homme politique de l'Allemagne contemporaine essaie, par des moyens d'orientation économique, d'amener la collectivité où elle désire arriver.

On pourrait dire qu'une économie de marché sociale s'érige en programme et que se font jour dans l'esprit allemand une sorte d'inquiétude de la mesure, une espèce de vigilance alertée attentive aux moindres dangers qui compromettraient la cohésion des trois pôles dominants de l'économie nationale qui sont le maintien de la force d'expansion de l'industrie, la stabilisation du plein emploi, et l'augmentation du revenu social.

Cette sagesse et cette souplesse, cette harmonie entre Nation et État sont les raisons profondes du «miracle allemand».

Victor ROUQUET LA GARRIGUE,  
*conseiller technique auprès  
du ministre des finances de France.*

