

CONSULTATIVE ASSEMBLY
OF THE
COUNCIL OF EUROPE

FOURTH ORDINARY SESSION

15th September, 1952

Doc. 41

Report transmitted to the Council of Europe
by the Organisation for European Eco-
nomic Co-operation

FOURTH REPORT¹
*on the work of the Organisation for European
Economic Co-operation,
transmitted to the Council of Europe*

CONTENTS

INTRODUCTION. 536

PART I

SOME FACTS ABOUT RECENT ECONOMIC DEVELOP-
MENTS. 536

PART II

INFORMATION ON THE WORK OF THE O. E. E. C.
SINCE MAY, 1952. 540

APPENDICES

- I. Resolution of the Council on the Mandate of
the Managing Board of the European Pay-
ments Union. 545
- II. The internal financial situation in member
and associated countries 546
- III. Comments by the Economic Committee on
the Report on Internal Financial Stability . 586
- IV. Comments by the Temporary Committee of
Ministers on the Report on Internal Financial
Stability. 590
- V. Second Annual Report of the Managing Board
of the European Payments Union. 592
- VI. Summary of the Second Report of the Minis-
terial Coal Production Group. 646

1. Referred to the Committee on Economic Questions.

ASSEMBLÉE CONSULTATIVE
DU
CONSEIL DE L'EUROPE

QUATRIÈME SESSION ORDINAIRE

15 septembre 1952

Doc. 41

Rapport transmis au Conseil de l'Europe par
l'Organisation Européenne de Coopération
Economique

QUATRIÈME RAPPORT¹
*d'activité de l'Organisation Européenne de Coopération
Economique,
transmis au Conseil de l'Europe*

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION 536

I^{re} PARTIE

QUELQUES DONNÉES SUR L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE
RÉCENTE. 536

II^e PARTIE

INDICATIONS SUR L'ACTION DE L'O. E. C. E. DEPUIS
MAI 1952. 540

ANNEXES

- I. Résolution du Conseil concernant le mandat
du Comité de Direction de l'Union Européenne
de Paiements. 545
- II. La situation financière intérieure dans les pays
membres et associés. 546
- III. Observations du Comité Économique concer-
nant le Rapport sur la stabilité financière
intérieure 586
- IV. Observations du Comité Ministériel Tempo-
raire concernant le Rapport sur la situation
financière intérieure 590
- V. Deuxième Rapport annuel du Comité de Di-
rection de l'Union Européenne de Paiements. 592
- VI. Résumé du Deuxième Rapport du Groupe
Ministériel de la Production Charbonnière. . 646

1. Renvoyé à la commission des Questions économiques

Introduction

1. The present survey has been drawn up by the O. E. E. C. for the Council of Europe in connection with the resumed Fourth Session of the Consultative Assembly.

2. The first part of the Survey is devoted to information on recent economic trends. The information given is not, however, complete, as the O. E. E. C. is at present engaged in preparing its Annual Report, which, according to a pre-arranged timetable, is due to be ready this autumn. Under this programme national memoranda dealing with both statistical data and economic policy are to reach the Organisation during August; consequently, the examination and discussion leading to a general report by the O. E. E. C. will not take place until September.

Pending the publication of the Annual Report which will give a complete picture of the economic situation, the O. E. E. C. has confined itself to bringing up-to-date the chief tables appearing in its previous survey for the Council of Europe and to adding a number of very brief comments.

3. The second part of the Survey gives information on the work of the O. E. E. C. since the Third Survey was prepared for the Council of Europe and comments on the reply of the Consultative Assembly. This second section also contains a number of appendices dealing principally with the European Payments Union and the internal financial situation of member and associated countries. These documents are of particular importance as they deal with serious problems at present under review, and the Organisation would appreciate the views of the Council of Europe on them.

PART I

Some facts about recent economic developments

4. In general, there has been no important change in the economic situation for several months. There appears to be a slight improvement in the stability of prices, the recovery, of Europe's trade balance and as regards the disequilibrium in the European Payments Union. On the other hand, the rate of increase of indus-

Introduction

1. Le Conseil de l'Europe trouvera ici le rapport établi par l'O. E. C. E. à l'occasion de la reprise de la quatrième Session de l'Assemblée Consultative.

2. La première partie du rapport est consacrée à quelques données sur l'évolution économique récente. Ces données ne sont que fragmentaires, car l'O. E. C. E. prépare, pour l'automne prochain, son rapport annuel, dont les travaux sont conditionnés par un horaire préétabli. C'est ainsi que des memoranda nationaux, portant à la fois sur des données chiffrées et sur les politiques économiques, doivent être remis à l'Organisation au cours du mois d'août, et que leur confrontation et leur discussion, dont résulte le rapport d'ensemble de l'O. E. C. E., n'auront lieu qu'en septembre.

En attendant la publication du rapport annuel qui donnera un aperçu complet de la situation économique, l'O. E. C. E. s'est bornée à mettre à jour les principaux tableaux qui figuraient à son précédent rapport au Conseil de l'Europe, et à les commenter très brièvement.

3. La deuxième partie du rapport donne des indications sur l'activité de l'O. E. C. E. depuis l'établissement du Troisième Rapport pour le Conseil de l'Europe, et commente la réponse qu'y a faite l'Assemblée Consultative. A l'appui de cette deuxième partie sont jointes des annexes relatives notamment à l'Union de Paiements et à la situation financière intérieure des pays membres et associés. Ces documents présentent une importance particulière : de graves problèmes dont l'étude est en cours y sont traités, et l'Organisation attacherait du prix à recevoir l'avis du Conseil de l'Europe à leur sujet.

PREMIÈRE PARTIE

Quelques données sur l'évolution économique récente

4. D'une manière générale, il n'y a pas eu de modifications considérables dans la situation économique depuis quelques mois. Une légère amélioration se dessine en ce qui concerne la stabilité des prix, le redressement de la balance commerciale de l'Europe et enfin le déséquilibre dans l'Union Européenne de Paie-

trial production is far from encouraging and there is no decrease in Europe's deficit with the dollar area.

5. INDUSTRIAL PRODUCTION — MEMBER COUNTRIES COMBINED

TABLE I				
<i>General indices of industrial production for member countries combined</i>				
1948 = 100.				
YEAR	1ST qtr.	2ND qtr.	3TH qtr.	4TH qtr.
1950	120	124	120	137
1951	135	140	130	142
1952	140	139		
<i>Percentage increase</i>				
1951 over 1950.	12.5	13.0	8.3	3.6
1952 over 1951.	3.7	—0.7		

For the first time since 1947 there has been a fall in the quarterly index, as compared with the previous year.

ments. Par contre, le rythme d'accroissement de la production industrielle n'est guère encourageant et le déficit de l'Europe vis-à-vis de la zone dollar ne manifeste aucune réduction.

5. PRODUCTION INDUSTRIELLE POUR L'ENSEMBLE DES PAYS MEMBRES

TABLEAU I				
<i>Indices généraux de la production industrielle dans l'ensemble des pays membres.</i>				
1948 = 100.				
	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.
1950	120	124	120	137
1951	135	140	130	142
1952	140	139		
<i>Pourcentage d'augmentation :</i>				
1951 par rapport à 1950. . .	12,5	13,0	8,3	3,6
1952 par rapport à 1951. . .	3,7	—0,7		

Pour la première fois depuis 1947, on constate une diminution de l'indice trimestriel par rapport à celui de l'année précédente.

TABLE II		
<i>Industrial production in member and associated countries</i>		
<i>Percentage increase or decrease (—) as compared with the previous year.</i>		
	2ND QTR. 1952 as compared with 2nd qtr. 1951	1950 as compared with 1949
Austria.	6 ¹	19
Germany.	4	26
France.	3	1
Norway.	1	8
Luxembourg.	1 ¹	5
Greece.	0 ¹	26
Italy.	0 ¹	15
Ireland.	..	11
Turkey.	..	3
Member countries combined.	— 1	11
Netherlands.	— 2	10
Sweden.	— 2 ¹	5
Canada.	— 2 ¹	7
United States.	— 4 ¹	13
Belgium.	— 5 ¹	2
United Kingdom.	— 5	8
Denmark.	— 6	10

1. April-May only.

TABLEAU II		
<i>Production industrielle dans différents pays membres et associés.</i>		
<i>Pourcentage d'augmentation ou de diminution (—) par rapport à l'année précédente.</i>		
	2 ^e TRIM. 1952 par rapport au 2 ^e trim. 1951	1950 par rapport à 1949
Autriche.	6 ¹	19
Allemagne.	4	26
France.	3	1
Norvège.	1	8
Luxembourg.	1 ¹	5
Grèce.	0 ¹	26
Italie.	0 ¹	15
Irlande.	..	11
Turquie.	..	3
Tous les pays membres.	— 1	11
Pays-Bas.	— 2	10
Suède.	— 2 ¹	5
Canada.	— 2 ¹	7
États-Unis.	— 4 ¹	13
Belgique.	— 5 ¹	2
Royaume-Uni.	— 5	8
Danemark.	— 6	10

1. Avril-mai seulement.

6. INDUSTRIAL PRODUCTION IN INDIVIDUAL COUNTRIES

Table II shows the check to the increase in industrial production to be almost universal. Member countries are listed in the order of their percentage increase during the second quarter of 1952 as compared with the same quarter of 1951.

7. CHANGES IN THE COST OF LIVING OR RETAIL PRICES.

The improved stability of the last few months is revealed by Table III, in which the indices are compared with the figure for the last quarter of 1951. It will be observed that in the majority of member countries, prices have not risen since March, 1952 or have even fallen slightly. The rise in prices in the United Kingdom is largely due to the reduction of subsidies on certain consumer goods.

6. PRODUCTION INDUSTRIELLE PAR PAYS

Le tableau II ci-dessus fait ressortir le caractère presque général de l'arrêt constaté dans la hausse de la production industrielle. Les pays y sont cités dans l'ordre de leur pourcentage d'augmentation du 2^e trimestre de 1952 par rapport au même trimestre de 1951.

7. VARIATIONS DU COÛT DE LA VIE OU DES PRIX DE DÉTAIL

La meilleure stabilité atteinte depuis quelques mois ressort du tableau III ci-dessous, dans lequel les indices sont comparés à leur valeur au 4^e trimestre 1951. On constatera que dans plus de la moitié des pays, les prix ont cessé de croître depuis mars 1952 ou ont même manifesté une légère tendance à la baisse. La hausse enregistrée au Royaume-Uni est due en grande partie à la réduction des subventions aux prix de certains biens de consommation.

TABLE III

Changes in the cost of living or retail prices.

	MARCH, 1952	JUNE, 1952
United Kingdom	103	106
Turkey	104	105 ¹
Austria	102	104
Iceland	104	104
Norway	103	104
Sweden	102	103 ¹
Greece	105	103 ¹
France	106	102
Italy	101	102 ¹
Ireland	101	102 ¹
Denmark	101	101 ²
Luxembourg	101	101
United States	100	101
Germany	101	100
Switzerland	100	100
Netherlands	100	99 ¹
Belgium	100	98
Canada	99	98
Portugal	98	97

1. May.
2. April.

TABLEAU III

Variations du coût de la vie ou des prix de détail
4^e trimestre 1952 = 100.

	MARS 1952	JUIN 1952
Royaume-Uni	103	106
Turquie	104	105 ¹
Autriche	102	104
Islande	104	104
Norvège	103	104
Suède	102	103 ¹
Grèce	105	103 ¹
France	106	102
Italie	101	102 ¹
Irlande	101	102 ¹
Danemark	101	101 ²
Luxembourg	101	101
États-Unis	100	101
Allemagne	101	100
Suisse	100	100
Pays-Bas	100	99 ¹
Belgique	100	98
Canada	99	98
Portugal	98	97

1. Mai.
2. Avril.

8. TRADE BETWEEN WESTERN EUROPE AND THE REST OF THE WORLD.

The figures for the balance of payments of member countries as a whole during 1951 are not yet available. However, certain figures are available for the trade balance of

8. ÉCHANGES DE L'EUROPE OCCIDENTALE AVEC LE RESTE DU MONDE

Les chiffres relatifs à la balance des paiements dans l'ensemble des pays membres pour 1951 ne sont pas encore connus de l'Organisation. Par contre, on dispose déjà de certains

Western Europe (excluding overseas territories and associated monetary areas) during the first two quarters of 1952.

éléments concernant la balance commerciale de l'Europe occidentale (non compris les territoires d'outre-mer et les zones monétaires associées) pour les deux premiers trimestres de 1952.

TABLE IV

Combined foreign trade of member countries with non-member countries

(Monthly averages)

\$ millions.

	1951				1952	
	1st qtr.	2nd qtr.	3rd qtr.	4th qtr.	1st qtr.	2nd qtr. ¹
<i>All non-member countries</i>						
Exports (f.o.b.) . . .	768	892	918	964	952	(839)
Imports (c.i.f.) . . .	1,206	1,432	1,415	1,320	1,414	(1,251)
Trade balance. . . .	-438	-540	-497	-356	-462	(-412)
<i>United States and Canada</i>						
Exports (f.o.b.) . . .	188	212	194	188	186	(184)
Imports (c.i.f.) . . .	353	462	499	528	552	(487)
Trade balance. . . .	-165	-250	-305	-340	-366	(-303)
<i>South America</i>						
Exports (f.o.b.) . . .	114	144	150	159	134	(133)
Imports (c.i.f.) . . .	129	177	192	149	146	(125)
Trade balance. . . .	-15	-33	-42	+10	-12	(+8)

1. The figures for the 2nd qtr. of 1952 include estimates for Belgium, Norway and Sweden. In each case estimate is based on the figure for April plus twice the figure for May.

TABLEAU IV

Commerce extérieur de l'ensemble des pays participants avec les pays non-participants

(Moyennes mensuelles)

Millions de \$.

	1951				1952	
	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim. ¹
<i>Ensemble des pays non-participants</i>						
Exportations (f.o.b.) . .	768	892	918	964	952	(839)
Importations (c.a.f.) . .	1,206	1,432	1,415	1,320	1,414	(1,251)
Bal. Comm.	-438	-540	-497	-356	-462	(-412)
dont :						
<i>États-unis et Canada</i>						
Exportations (f.o.b.) . .	188	212	194	188	186	(184)
Importations (c.a.f.) . .	353	462	499	528	552	(487)
Bal. Comm.	-165	-250	-305	-340	-366	(-303)
et :						
<i>Amérique du Sud</i>						
Exportations (f.o.b.) . .	114	144	150	159	134	(133)
Importations (c.a.f.) . .	129	177	192	149	146	(125)
Bal. Comm.	-15	-33	-42	+10	-12	(+8)

1. Les chiffres du 2^e trimestre 1952 comprennent une estimation pour ce qui concerne la Belgique, la Norvège et la Suède. On a établi cette estimation en prenant les chiffres d'avril, et le double des chiffres de mai.

There was a very slight improvement in the trade balance with all non-member countries during the second quarter of 1952, due rather to a fall in imports than to an increase in exports. In point of fact, the deficit is lower than that for four out of the five preceding quarters. Similarly, the deficit for the first half of 1952 is lower than that for each half of 1951.

9. The improvement in the trade balance with all non-member countries is partly due to a slight improvement in the terms of trade during the last few months.

10. There was a slight improvement in the balance with the United States and Canada during the second quarter of 1952, as compared with the first quarter, but the deficit is still much higher than at the beginning of 1951.

On peut constater au cours du deuxième trimestre de 1952, à l'égard de l'ensemble des pays non-membres, une très légère amélioration de la balance commerciale, résultant d'une réduction des importations plutôt que d'un développement des exportations. En effet, le déficit est inférieur à celui de quatre sur cinq des trimestres précédents; de même, le déficit du premier semestre de 1952 est inférieur à ceux des deux semestres de 1951.

9. L'amélioration constatée en ce qui concerne la balance commerciale avec l'ensemble des pays non-membres est due en partie à une légère amélioration des termes d'échange qui s'est manifestée depuis quelques mois.

10. La balance avec les États-Unis et le Canada enregistre au cours du 2^e trimestre de 1952 une légère amélioration par rapport au trimestre précédent, mais le déficit est encore beaucoup plus élevé qu'au début de 1951.

11. A fall in imports has led to a slight improvement in the balance with South America, where Europe has to compete with the dollar area both as buyer and seller.

12. INTRA-EUROPEAN PAYMENTS

In recent months, the net balances cleared through the E. P. U. have fallen appreciably, reflecting a lessening of the tensions in the Union which had been caused by the rapid development of certain creditor and debtor positions in the later months of 1951 and the early months of 1952. Thus, the amounts cleared through the Union each month have been as follows :

	<i>Millions of units of account.</i>
January.	209
February	123
March	91
April	105
May	141
June	132
July	267

This reduction in the monthly balances settled through the Union is no doubt due to the import restrictions which extreme debtors have been compelled to maintain.

PART II

Information on the work of the O. E. E. C. since May, 1952

Internal financial stability

13. The Council of the O. E. E. C. has expressed the view—also put forward by the Consultative Assembly itself in its reply to the Third Survey—that the Managing Board of the European Payments Union should have the right to examine the position of a member country whenever necessary. Appropriate provision for dealing with this matter was made in a Resolution of 12th May, 1952, which appears in Appendix I.

14. The Council of the O. E. E. C. agrees with the Consultative Assembly that "it is quite clear from the experience of recent years

11. La balance avec l'Amérique du Sud, où l'Europe se trouve en concurrence avec la zone dollar comme acheteur et comme vendeur, marque une légère amélioration, provenant d'une réduction des importations.

12. PAIEMENTS INTRA-EUROPÉENS

Au cours des derniers mois, le montant des soldes nets compensés au cours des opérations de l'U. E. P. a notablement diminué, ce qui reflète l'allègement des tensions qui s'exerçaient au sein de l'Union et qui avaient été provoquées par l'évolution rapide de certaines positions créditrices et débitrices au cours des derniers mois de 1951 et des premiers mois de 1952. C'est ainsi que les montants compensés chaque mois dans l'Union se sont élevés à :

	<i>Millions d'unités de compte.</i>
Janvier.	209
Février	123
Mars	91
Avril	105
Mai	141
Juin	132
Juillet	267

Cette réduction des soldes mensuels réglés dans l'Union résulte sans doute des restrictions aux importations qui ont dû être maintenues par les débiteurs extrêmes.

DEUXIÈME PARTIE

Indications sur l'action de l'O. E. C. E. depuis mai 1952

Stabilité financière intérieure

13. Le Conseil de l'O. E. C. E. a estimé — comme l'Assemblée Consultative elle-même dans sa réponse au Troisième Rapport — que le Comité de Direction de l'Union Européenne de Paiements devrait être en mesure d'examiner à tout moment opportun la situation d'un État membre. Il a pris à ce sujet les dispositions nécessaires par une Résolution en date du 12 mai 1952, reproduite en annexe I.

14. Le Conseil de l'O. E. C. E. est d'accord avec l'Assemblée Consultative pour penser qu'« il résulte clairement de l'expérience

that an essential pre-requisite for the development of international trade is the internal financial stability of participating States", and that "it is in the interests of all States that each should maintain its internal financial stability".

15. The O. E. E. C. has made a fourth review of the internal financial situation of certain member and associated countries. The review was carried out by a group of independent experts who examined the main features of the present financial situation and recommended certain general remedies; they gave particular attention to the problems of the United States, the United Kingdom, France and Belgium.

Their report is given in Appendix II to this Survey while the comments of the Economic Committee of the O. E. E. C. appear in Appendix III. This report was considered by a Temporary Committee of Ministers which in turn made brief comments (see Appendix IV). Member and associated countries have been requested to submit by 20th September any comments they may wish to make on the Report of the Independent Experts and on any action which they propose to take with regard to the recommendations in that document.

European Payments Union

16. In its Third Survey for the Council of Europe, the O. E. E. C. reported that the problem of how the European Payments Union could be improved and adapted to meet the difficulties which had arisen during the year 1951, was being actively considered by the Organisation.

17. On the 30th June, 1952, the Council took a series of decisions prolonging the operation of the European Payments Union for a further twelve months until the 30th June, 1953. These decisions had two main purposes. The first was to provide for the special treatment of the surpluses of two member countries which had exceeded their quotas in the Union, namely the Belgo-Luxembourg Economic Union and Portugal, and to provide further for the settlement of surpluses which these countries and certain other countries which may become extreme creditors during the course of the year

des dernières années que la stabilité financière intérieure de chaque État membre est une condition indispensable à l'intensification des échanges commerciaux » et qu'« il est de l'intérêt de tous que chaque État membre maintienne sa stabilité financière intérieure ».

15. L'O. E. C. E. a procédé, pour la quatrième fois, à un examen de la situation financière intérieure de certains pays membres ou associés. L'étude a été confiée à un groupe d'experts indépendants qui ont dégagé les traits essentiels de la situation financière actuelle, et ont préconisé certains remèdes généraux; ils se sont plus particulièrement attachés aux problèmes des États-Unis, de la Grande-Bretagne, de la France et de la Belgique.

Leur rapport figure en annexe II au présent rapport, tandis que les commentaires du Comité Économique de l'O. E. C. E. font l'objet de l'annexe III. Ce rapport a été examiné par un comité temporaire de ministres qui a rédigé à son tour un bref commentaire (voir annexe IV). Les pays membres et associés ont été invités à faire connaître pour le 20 septembre prochain les remarques qu'ils avaient à formuler au sujet du rapport des experts indépendants et des suites qu'ils comptaient éventuellement donner aux recommandations qui y sont exprimées.

Union Européenne de Paiements

16. Dans son Troisième Rapport établi pour le Conseil de l'Europe, l'O. E. C. E. indiquait qu'elle poursuivait activement l'étude des dispositions à prendre pour améliorer le fonctionnement de l'Union Européenne de Paiements et adapter cet organisme afin qu'il puisse surmonter les difficultés auxquelles il s'est heurté en 1951.

17. Le 30 juin 1952, le Conseil a pris une série de décisions visant à maintenir l'Union Européenne de Paiements pendant une nouvelle période de douze mois se terminant le 30 juin 1953. Ces décisions avaient surtout un double objet. Elles tendaient en premier lieu à prévoir un traitement spécial pour les excédents de deux pays membres qui avaient dépassé leur quota dans l'Union, à savoir l'Union Économique Belgo-Luxembourgeoise et le Portugal, et à prendre des dispositions pour le règlement des excédents que pourraient encourir ces pays et certains autres membres

1952-53 may incur. The second purpose was to ensure that the Union's fund of gold and dollars would be sufficient in all probable circumstances to meet the fluctuations which might occur during the year. Full details of the arrangements made for the settlement of the past and future surpluses of extreme creditors will be found in the Second Annual Report of the Managing Board of the E. P. U. which is attached as Appendix V to the present Survey.

18. Briefly, they involve the repayment or consolidation of a part of the credits previously extended to the Union, and the acceptance by certain creditor countries of supplementary *tranches* in their quotas which, if used, will be settled on the basis of 50 % gold and 50 % credit. The problem of the insufficiency of the convertible assets of the Union was met by requiring debtor countries to pay higher proportions of gold than previously in the early tranches of their quotas, although the proportion of gold paid by a debtor which uses the whole of its quota remains at 40 %.

19. It is confidently expected that these arrangements will enable the Union to continue to function effectively during the year 1952-53, and the Managing Board has already under consideration the question of the modifications which should be made in order that the Union should be able to continue to fulfil its functions after the 30th June, 1953.

Intra-European trade

20. The development of intra-European trade has been heavily overshadowed by the severe restrictions on imports which two of the largest trading countries, France and the United Kingdom, have been forced to maintain. The Steering Board for trade and other Committees of the O. E. E. C. have kept the situations of those countries under continuous review. Although the measures which have been taken to curb inflationary tendencies and to restore equilibrium in their balance of payments have already begun to have discernible effects, it is clear that some months must still elapse before these countries will be able to re-introduce, on a substantial scale, the measures of liberalisation which they have suspended. Although the restrictions, either total or partial,

susceptibles de devenir crédateurs extrêmes dans le courant de l'exercice 1952-53. Elles visaient en deuxième lieu à assurer à l'Union des avoirs en or et en dollars suffisants pour faire face, en toutes circonstances probables, aux fluctuations qui pourraient se produire pendant l'année. On trouvera dans le deuxième rapport annuel du Comité de Direction de l'U. E. P., joint en annexe V au présent rapport, des renseignements détaillés sur les arrangements pris en vue du règlement des excédents qui ont été ou seront accusés par des crédateurs extrêmes.

18. En vertu de ces arrangements, une partie des crédits antérieurement consentis à l'Union seront remboursés ou consolidés et certains pays crédateurs acceptent que des tranches supplémentaires soient ajoutées à leur quota, tranches qui, en cas d'utilisation, seront réglées moitié par des versements d'or et moitié par des octrois de crédits. Pour résoudre le problème posé par l'insuffisance des avoirs convertibles de l'Union, on a demandé aux pays débiteurs de verser une proportion d'or plus élevée qu'auparavant dans les premières tranches de leur quota, encore que la proportion d'or versée par un débiteur qui utilise la totalité de son quota demeure fixée à 40 %.

19. L'Organisation est convaincue que ces arrangements permettront à l'Union de continuer de fonctionner avec efficacité pendant l'exercice 1952-53 et le Comité de Direction poursuit déjà l'étude des modifications qu'il conviendrait d'apporter à cet organisme pour qu'il puisse continuer à jouer son rôle après le 30 juin 1953.

Échanges intraeuropéens

20. Les restrictions rigoureuses que la France et le Royaume-Uni, deux des pays dont le commerce est le plus important, ont été contraints d'imposer à leurs importations, ont assombri l'évolution des échanges intraeuropéens. Le Comité de Direction des Échanges et d'autres comités de l'O. E. E. C. ont suivi de près la situation de ces pays. Bien que les mesures prises pour juguler les tendances inflationnistes et rétablir l'équilibre de la balance des paiements aient déjà commencé à faire sentir leurs effets, il est évident qu'il faudra attendre quelques mois avant que ces pays puissent rétablir, à un degré appréciable, les mesures de libération qu'ils ont suspendues. Bien que les mesures restrictives totales ou partielles adoptées par la France et le Royaume-Uni aient

applied by France and the United Kingdom have imposed heavy burdens on their partners in Europe, it is noteworthy that other members have been able to maintain their levels of liberalisation and that some have been able to make further relaxations in their own import restrictions and thus to continue progress towards the goal of complete trade liberalisation.

21. The countries which have at present liberalised at least 75 % of their private imports from Member countries are : Germany, the B. L. E. U., the Netherlands, Ireland, Italy, Norway, Portugal, Sweden and Switzerland.

22. The Organisation is continuing its efforts in the field of liberalisation of trade, and, in particular, is seeking ways and means of assisting France and the United Kingdom to restore equilibrium in their balances of payments and of mitigating, insofar as possible, the damage to other Members which the restrictions maintained by those countries necessarily entail.

Manpower

23. With regard to the manpower position, which has been a matter of particular concern to the Consultative Assembly of the Council of Europe, the Working Party of the Manpower Committee, in accordance with the Ministerial Declaration on the expansion of production (see Third Report, Appendix I) is continuing its work with a view to relaxing restrictive rules, formalities and other obstacles to the free movement of labour in Member countries. The Organisation is also dealing with problems connected with workers' accommodation and the most efficient use of skilled workers.

Coal

24. During the last few weeks the Ministerial Coal Production Group has completed its Second Report on Coal Production; this Report was adopted by the Group at its meeting in London on 28th July and will be submitted to the Council at Ministerial level at its next meeting. The main points of their report are reproduced in Appendix VI.

25. The report maintains the view previously expressed that by the end of 1953 it will be possible, if a determined effort is made,

imposé de lourdes charges à leurs partenaires européens, il convient de noter que d'autres pays membres ont pu maintenir leurs pourcentages de libération et que certains ont pu atténuer encore les restrictions à l'importation, progressant ainsi dans la voie de la libération complète des échanges.

21. L'Allemagne, l'U. E. B. L., les Pays-Bas, l'Irlande, l'Italie, la Norvège, le Portugal, la Suède et la Suisse ont actuellement libéré 75 % au moins de leurs importations privées en provenance des pays membres.

22. L'Organisation poursuit ses efforts dans le domaine de la libération des échanges et recherche, en particulier, les moyens d'aider la France et le Royaume-Uni à rétablir l'équilibre de leur balance des paiements et d'atténuer ainsi, dans toute la mesure du possible, le préjudice que causent nécessairement aux autres Membres les restrictions appliquées par ces deux pays.

Main-d'oeuvre

23. En ce qui concerne la main-d'œuvre, dont les problèmes ont souvent préoccupé l'Assemblée Consultative du Conseil de l'Europe, le groupe de travail du Comité de la Main-d'Œuvre, à la suite de la déclaration ministérielle sur l'accroissement de la production (voir annexe I au Troisième Rapport), continue son examen en vue d'assouplir les règles restrictives, formalités et autres entraves au libre mouvement de la main-d'œuvre dans les pays membres. L'Organisation se penche aussi sur les problèmes de logement des travailleurs et de la meilleure utilisation du personnel qualifié.

Charbon

24. Le Groupe ministériel de la production charbonnière a mis au point au cours des dernières semaines et adopté au cours de la réunion qu'il a tenue à Londres, le 28 juillet dernier, son deuxième rapport sur la production charbonnière; ce rapport sera soumis au Conseil lors de la prochaine réunion qu'il tiendra à l'échelon ministériel. Les principales données contenues dans ce document font l'objet de l'annexe VI.

25. Le rapport maintient l'avis précédemment exprimé aux termes duquel, dès la fin de 1953, il sera possible à l'Europe, au prix

for Europe to satisfy all its own requirements. Imports of American coal would then only be justified on grounds of quality.

*Other questions arising
out of the Reply of the Assembly to the Third Survey*

26. The Council of Europe will have found that the foregoing paragraphs, whether dealing with financial stability, the E. P. U. or coal production, echo the various points raised in the reply of the Consultative Assembly to the Third Survey which the Organisation noted with particular interest.

27. With the exception of the question of trade between Western and Eastern Europe, the other questions referred to in the Consultative Assembly's reply are either at present being studied by the Organisation or will be dealt with in the annual report now being prepared on the economic situation and prospects of Member countries, the United States and Canada.

28. The development of dollar-saving or dollar-earning production in Metropolitan Europe and the Overseas Territories, is one of the constant preoccupations of the O. E. E. C. which has concentrated its action in this field more particularly on the two types of production with which the Assembly was most concerned, *i. e.* agriculture and coal.

29. The question of the financing of investments is being studied by a Working Party of the Council; in this connection the Organisation notes with interest the view of the Assembly that "now that the various Specialised Authorities are taking shape one after another, it is important that the allocation of capital to different sectors of the European economy should be governed by a broad view of its needs".

30. The Assembly suggests that the restoration of convertibility "can only be permanently achieved by co-ordinating the monetary policies of all member countries of the E. P. U.". Both the Second Annual Report of the Managing Board of the E. P. U. (Appendix V) and the Report on the Internal Financial Situation by the group of independent experts (Appendix II) contain observations on the question of restoring convertibility. On 25th July, 1952,

d'efforts énergiques, de couvrir ses besoins par sa production propre. Des importations de charbon américain ne seraient alors justifiées que par des considérations de qualités.

*Autres questions soulevées
par la Réponse de l'Assemblée au Troisième Rapport*

26. Dans les paragraphes précédents — qu'il s'agisse de la stabilité financière, de l'U. E. P. ou de la production charbonnière — le Conseil de l'Europe a pu trouver un écho des préoccupations qui se sont fait jour dans la réponse de l'Assemblée Consultative au Troisième Rapport, réponse dont l'Organisation a pris connaissance avec un vif intérêt.

27. A l'exception de la question du commerce entre l'Europe Occidentale et l'Europe de l'Est, les autres questions auxquelles a trait la réponse de l'Assemblée Consultative font présentement l'objet d'études de l'Organisation ou seront traitées dans le rapport annuel en cours de préparation sur la situation et les perspectives économiques des pays membres, des États-Unis et du Canada.

28. Le développement en Europe métropolitaine et dans les territoires d'outre-mer de productions susceptibles de procurer des économies de dollars, ou des recettes en dollars, est l'une des préoccupations constantes de l'O. E. E. C., et, en cette matière, elle a plus particulièrement concentré son action sur les deux catégories de productions qui ont retenu l'attention de l'Assemblée : production agricole et production charbonnière.

29. La question de financement des investissements est étudiée par un Groupe de Travail du Conseil, et à ce sujet, l'Organisation note avec intérêt l'opinion exprimée par l'Assemblée et selon laquelle « au moment où diverses autorités spécialisées vont prendre forme successivement, il importe que la répartition des capitaux entre les différents secteurs de l'économie européenne s'effectue en fonction d'une vue d'ensemble de ses besoins ».

30. En ce qui concerne le retour à la convertibilité, l'Assemblée estime qu'il ne saurait être réalisé de façon durable que par une politique coordonnée de tous les pays membres de l'U. E. P. Le deuxième rapport annuel du Comité de Direction de l'U. E. P. (annexe V) et le rapport sur la situation financière intérieure rédigé par un groupe d'experts indépendants (annexe II) contiennent tous deux des observations sur la question du retour à la convertibilité. Le 25 juil-

the Council of the O. E. E. C. instructed the Managing Board of the E. P. U. to make a preliminary survey of the questions and problems which would arise in connection with current payments if the convertibility of currencies were restored and to report to the Council.

31. Finally, as regards obstacles to European exports to the United States, there is no doubt, as pointed out by the Assembly, that any increase in American Customs duties would "seriously jeopardise the interests of Europe and the balance of world trade".

32. The O. E. E. C. is confident that the exchange of views between the Council of Europe and itself on these and other questions will continue to prove of great benefit.

let 1952, le Conseil de l'O. E. C. E. a chargé le Comité de Direction de l'U. E. P. de procéder à une première étude des questions et problèmes qui se poseraient à propos des paiements courants si la convertibilité des monnaies était rétablie; le Comité de Direction fera rapport au Conseil à ce sujet.

31. En ce qui concerne enfin les obstacles aux exportations européennes vers les États-Unis, il n'est pas douteux que, comme l'observe l'Assemblée, une aggravation des droits de douane américains porterait « le plus grave préjudice aux intérêts européens et à l'équilibre des échanges mondiaux ».

32. Sur ces questions comme sur d'autres, l'O. E. C. E. ne doute pas que les échanges de vues entre le Conseil de l'Europe et elle-même continueront à se révéler utiles et fructueux.

APPENDIX I

RESOLUTION OF THE COUNCIL OF 9th MAY, 1952 AMENDING THE RESOLUTION OF THE COUNCIL OF THE 18th AUGUST, 1950, ON THE MANDATE OF THE MANAGING BOARD OF THE EUROPEAN PAYMENTS UNION

The Council decides :

The Managing Board shall have the following duties and powers :

i) to consider the position of any Contracting Party, whether it be creditor or a debtor country, as soon as, in the opinion of the Managing Board, the position of the country concerned is such that a critical situation may develop, or if, in the opinion of the Board, the satisfactory operation or the state of the assets of the Union require it, and to report to the Council if it so decides;

ii) in particular, to undertake this examination when the position of a country in the Union fluctuates considerably in relation to the size of its quota or in such a way as to cause difficulties for other Contracting Parties;

iii) when the Managing Board proposes or is required to report to the Council on the position of a country, in accordance with sub-paragraphs i) or ii), to invite the Contracting Party concerned to appoint experts, who could set forth the situation of that country to the Board before it makes its report.

ANNEXE I

RÉSOLUTION DU CONSEIL EN DATE DU 9 MAI 1952 AMENDANT LA RÉSOLUTION DU CONSEIL EN DATE DU 18 AOUT 1950 CONCERNANT LE MANDAT DU COMITÉ DE DIRECTION DE L'UNION EUROPÉENNE DE PAIEMENTS

Le Conseil décide :

Le Comité de Direction a les pouvoirs et les obligations suivants :

i) d'examiner la situation de toute Partie Contractante — qu'il s'agisse d'un pays créancier ou débiteur — dès que, de l'avis du Comité de Direction, la position du pays intéressé risque de devenir critique ou que, de l'avis du Comité de Direction, le fonctionnement normal de l'Union ou l'état des avoirs de celle-ci l'exige, et de faire rapport au Conseil s'il le juge opportun;

ii) d'entreprendre plus particulièrement cet examen lorsque la position d'un pays dans l'Union subit d'importantes fluctuations eu égard au montant de son quota, ou si ces fluctuations risquent de susciter des difficultés pour d'autres Parties Contractantes;

iii) dans les cas où le Comité de Direction se propose ou est chargé aux termes des alinéas (i) ou (ii) ci-dessus de faire rapport au Conseil sur la situation d'un pays, d'inviter la Partie Contractante intéressée à désigner des experts afin que ceux-ci puissent exposer la situation de ce pays au Comité avant qu'il établisse son rapport.

APPENDIX II

**THE INTERNAL FINANCIAL SITUATION
IN MEMBER AND ASSOCIATED COUNTRIES****Foreword**

The O. E. E. C. has studied, at yearly intervals since 1949, developments in the internal financial situations of Member and Associated countries.

In March, 1952, the Council of the O. E. E. C., at Ministerial level, resolved that an examination of the internal financial situation of Member and Associated countries should be undertaken, as a matter of urgency, by a small group of independent experts. The Council's decision to order this examination sprang from their consideration of recent economic events; the deterioration of the financial stability of a number of Member countries since the beginning of 1951; the fact that some Member countries had been forced to retreat from the liberalisation of trade; and the aggravation, in the preceding months, of the payments problem within the European Payments Union.

The experts presented their Report, which is published here, to the Organisation on 18th June, 1952.

The report was examined by a Temporary Committee of Ministers from Germany, Belgium, France, Italy, the United Kingdom and Sweden. The United States was represented on this Committee by the U. S. Special Representative in Europe. The Committee welcomed the Report and forwarded it to the Council with its opinion as to the procedure to be followed for its examination.

The Council considered the Report, at its meeting on the 25th July, 1952. It was decided that the document should be published as a "Report by a Group of independent Experts", pending a full examination by the Organisation. The Council recommended that the Governments of member and associated countries should send to the Organisation, by the end of September, 1952, their comments on the Report, with such information as they were able to give as to the measures they were taking, or proposed to take, in order to strengthen their internal financial positions. The Report will be further considered, by the Council, in the light of these comments.

On a more general plane the Council emphasised the interdependence of member and associated countries in the financial field and made certain decisions about further co-operation on matters of internal financial stability.

Introduction

1. We were appointed in virtue of a Resolution adopted by the Council of the O. E. E. C.

ANNEXE II

**LA SITUATION FINANCIÈRE INTÉRIEURE
DANS LES PAYS MEMBRES ET ASSOCIÉS****Avant-Propos**

Depuis 1949, l'O.E.C.E. étudie chaque année l'évolution de la situation financière intérieure des pays membres et des pays associés.

En mars 1952, le Conseil de l'O.E.C.E., siégeant à l'échelon des Ministres, avait décidé qu'un groupe d'experts indépendants examinerait d'urgence la situation financière intérieure de ces pays. Cette décision s'inspirait de considérations liées à l'évolution récente de la conjoncture économique : dans plusieurs pays membres, la stabilité financière intérieure s'était ébranlée depuis le début de 1951; certains d'entre eux avaient été contraints de suspendre les mesures de libération des échanges; au sein de l'Union Européenne de Paiements, les règlements s'étaient compliqués au cours des mois précédents.

Le 18 juin 1952, le présent rapport a été soumis à l'Organisation par les experts.

Il a été étudié par un comité ministériel temporaire, composé des représentants de l'Allemagne, de la Belgique, de la France, de l'Italie, du Royaume-Uni et de la Suède. Les États-Unis étaient représentés à ce comité par leur Représentant Spécial en Europe. Le comité a accueilli favorablement ce rapport et l'a transmis au Conseil en indiquant quelle devrait être, à son avis, la procédure à suivre pour l'examiner.

Le Conseil, saisi du rapport le 25 juillet 1952, a décidé que le document serait publié en tant que "Rapport d'un groupe d'experts indépendants", en attendant que l'Organisation en effectue un examen approfondi. Il a recommandé aux gouvernements des pays membres et des pays associés de présenter à l'Organisation, pour la fin du mois de septembre 1952, leurs observations sur ce document, avec les renseignements qu'ils seront à même de fournir sur les mesures qu'ils auront prises ou qu'ils se proposeront de prendre pour renforcer leur situation financière intérieure. Le rapport sera de nouveau examiné par le Conseil à la lumière de ces observations.

Sur un plan plus général, le Conseil a souligné l'interdépendance des pays membres et associés dans le domaine financier et a pris certaines décisions prévoyant une coopération plus poussée en matière de stabilité financière intérieure.

Introduction

1. Notre Groupe de Travail a été créé en vertu d'une résolution adoptée par le Conseil de

at its 172nd meeting on the 29th March, 1952. This resolution called for an examination of the internal financial situation of member countries with a view to explaining the marked deterioration since the beginning of 1951 in the external economic position of certain of their number and the growing difficulties in economic relationships within the group as a whole.

2. We assembled on the 13th May for a preliminary survey of our task and to give instructions to the Secretariat concerning the various technical enquiries which were necessary; this meeting lasted three days. We re-assembled on the 4th June and since then have been in continuous session.

3. At the outset of our enquiries we were informed that a report was desired by Ministers by the end of June. It was therefore clear that exhaustive enquiry into the financial position of each member country was out of the question; and we decided to concentrate on the problems which were most conspicuous. The report which follows deals partly with the general nature of the financial problems which have confronted member countries since the devaluations of 1949 and partly with the finance of certain countries whose position has been the occasion in recent months of special attention. The fact that we have not thought it appropriate to deal separately with the affairs of other member countries does not mean that, within the limits of the time available, they have not been the subject of careful scrutiny.

4. The report falls into five main parts. In the first we lay down in a broad way the criteria of judgment which we believe to be applicable to internal finance within the limits of our terms of reference. In the second we outline the general nature of the financial problem which events since devaluation have posed for Member States. The third part deals with the financial position and policies of the United States, France, the United Kingdom and Belgium; and in the fourth we return to the general problem and draw certain inferences for policy. The fifth summarizes our conclusions.

SECTION I

Criteria of judgment

5. Our terms of reference ask for investigation of internal finances. But the resolution in which they appear makes it quite clear that this investigation is to be conducted mainly with a

l'O.E.C.E., le 29 mars 1952, au cours de sa 172^e séance. Cette résolution disposait qu'un examen de la situation financière intérieure des pays membres serait effectué en vue de déceler l'origine de la nette aggravation enregistrée depuis le début de 1951 dans la situation économique extérieure de certains d'entre eux ainsi que les raisons des difficultés croissantes auxquelles s'étaient heurtées les relations économiques dans l'ensemble de la zone considérée.

2. Nous nous sommes réunis le 13 mai pour jeter les bases de notre analyse et donner des instructions au Secrétariat sur les diverses enquêtes techniques à entreprendre; cette session a duré trois jours. Nous nous sommes réunis de nouveau le 4 juin et, depuis lors, nous avons siégé sans interruption.

3. Au début de notre enquête, nous avons été informés que nous devrions soumettre un rapport aux Ministres à la fin du mois de juin. Il ne pouvait donc être question d'étudier à fond la situation financière de chacun des pays membres, et nous avons décidé de concentrer notre attention sur les problèmes les plus frappants. Le présent rapport expose, d'une part, les caractéristiques générales des problèmes financiers auxquels les pays membres ont dû faire face depuis la dévaluation de 1949, et, d'autre part, la situation financière de certains pays dont la position a plus particulièrement retenu l'attention au cours des derniers mois. Si nous n'avons pas jugé opportun de traiter séparément de la situation des autres pays membres cela ne signifie pas qu'ils n'aient point fait l'objet d'une étude minutieuse, du moins dans la mesure où le permettaient les délais dont nous disposions.

4. Le rapport se divise en cinq parties principales. Dans la première sont définis, dans leurs grandes lignes, les critères de jugement que nous estimions pouvoir appliquer, dans les limites de notre mandat, à la situation financière intérieure. La deuxième partie expose les caractéristiques générales du problème financier qui, depuis la dévaluation, s'est posé aux États membres du fait des circonstances. La troisième est consacrée à la situation et à la politique financières des États-Unis, de la France, du Royaume-Uni et de la Belgique. Dans la quatrième, nous avons repris le problème dans son ensemble et formulé certaines considérations sur la politique générale. Enfin, les conclusions auxquelles nous avons abouti sont récapitulées dans la cinquième partie.

PREMIÈRE PARTIE

Critères de jugement

5. Du fait de notre mandat, nous étions invités à analyser la situation financière intérieure, mais il ressortait clairement des termes de la résolution qui le définissait, que notre enquête devait

view to the effects of internal policies on external economic relations. Accordingly, it has been this relationship which has been the focus of our attention. We have not discussed the purely internal effect of financial instability.

6. In this connection, however, it is necessary to make definite assumptions regarding the general framework of policy — in particular regarding policy concerning rates of exchange. Accordingly, since most Members States are members of the International Monetary Fund, we have assumed throughout that they accept the objectives and rules of that body. That is to say, that, aiming at promoting a stable and continuing expansion of production capable of providing for a rising standard of living, and, in present circumstances, an adequate degree of rearmament, they maintain external relationships at fixed rates of exchange save when a position of fundamental disequilibrium has developed — in which case the fixed rates are liable to readjustment by common agreement. It is in such a context of objectives and methods that we proceed to examine the effects of internal financial policies.

7. Now it is obvious that any country can get into serious external difficulties by a policy of excessive financial expansion. An upward movement of national expenditure, outstripping any increase of national output and exceeding upward movements which are taking place elsewhere, is bound to lead to trouble. At a fixed rate of exchange, it must lead to disequilibrium in the balance of payments, both through encouragement of imports and through its discouragement of exports. This is the classic of disequilibrium caused by inflation.

8. But in a world in which there is continual change in the markets in which a country earns its external income and makes its external expenditure, there is a further possibility of trouble, whose neglect in the past has sometimes led to very inadequate conceptions of policy. If internal finance fails to take account of change in the conditions of trade which are more than transitory, there is also the likelihood of external unbalance. Suppose that, for some reason or other, important sources of external earnings are restricted. If, in such circumstances, there are not appropriate adjustments of internal finance, the effect on the balance of payments may be similar to that produced by internal inflation. The initiating causes of disturbance are different: in the one case positive financial imprudence, in the other pure external misfortune. Yet, if there is no response to the misfortune, and the unbalance persists,

être conduite surtout du point de vue de l'incidence de la politique intérieure sur les relations économiques extérieures. Aussi avons-nous concentré notre attention sur l'étude de ces relations sans nous préoccuper d'exposer les répercussions purement intérieures que peut avoir l'instabilité financière.

6. Cela étant, il fallait poser certaines hypothèses bien définies quant aux grandes lignes communes des politiques suivies, notamment en matière de taux de change. Comme la plupart des États membres de l'O.E.C.E. sont aussi membres du Fonds Monétaire International, nous avons donc posé en principe qu'ils acceptent les objectifs et les statuts de cet organisme, ou, en d'autres termes, qu'ils veulent faciliter l'expansion de la production dans des conditions stables et à un rythme constant, capable d'assurer le relèvement continu du niveau de vie et de permettre, dans les circonstances actuelles, un réarmement suffisant, et qu'à cette fin, ils maintiennent des taux de change fixés dans les relations internationales, sauf lorsqu'il se produit un déséquilibre fondamental, les parités fixes étant alors susceptibles d'être rajustées d'un commun accord. C'est en tenant compte de ces objectifs et de ces méthodes que nous avons étudié les effets de la politique financière intérieure.

7. Il est évident que tout pays qui applique une politique d'expansion excessive risque de se heurter à de graves difficultés extérieures. Que les dépenses nationales augmentent au point de dépasser tout accroissement de la production, que ce mouvement ascendant soit plus marqué que dans les autres pays, et le pays se trouvera inéluctablement en difficultés. Avec des taux de change fixes, cet état de choses conduira nécessairement à un déséquilibre de la balance des paiements, car les importations se trouveront encouragées et les exportations découragées. C'est le cas classique du déséquilibre causé par l'inflation.

8. Mais dans un monde où l'on observe une évolution incessante des marchés dont est tributaire la balance extérieure d'un pays, d'autres difficultés risquent de surgir; c'est pour avoir négligé ce risque que certains pays ont parfois été amenés à adopter une politique mal avisée. Si l'on détermine la politique financière intérieure sans tenir compte de modifications du marché qui sont loin d'être passagères, il est vraisemblable qu'il se produira un déséquilibre extérieur. Supposons que, pour une raison ou une autre, il devienne plus difficile d'avoir accès à d'importantes sources de revenus extérieurs. Si, en pareil cas, le pays ne procède pas à un aménagement de ses finances intérieures, sa balance des paiements risque de subir les mêmes conséquences qu'en cas d'inflation. Certes, les causes initiales du déséquilibre sont différentes: dans un cas, il s'agit d'une politique financière imprudente; dans l'autre, d'une évolution malencontreuse de la conjoncture. Pourtant, si le pays ne réagit pas devant cette évolution, et si le déficit persiste, le

the final result is the same : disequilibrium is engendered in the balance of payments.

9. In recognizing this possibility we are simply making a judgment of fact : we are making no judgment concerning appropriate policy. And in order to avoid all possible misunderstanding, we wish to state at this early stage that, if either there has been extensive internal inflation in relation to prices elsewhere or if changes in external conditions have gone so far that to rectify them by internal financial measures would involve a severe positive contraction of money incomes or employment, we should not recommend such measures; we should hold that a fundamental disequilibrium had developed in the sense of the statutes of the International Monetary Fund and that some alteration of rates of exchange was appropriate.

10. But not all instances of external disequilibrium are fundamental — especially if they are corrected at a sufficiently early stage; and we think that there often occur cases where measures of internal finance can be effective in restoring equilibrium without resort either to alterations of rates of exchange or severe internal contraction. It is just this possibility which we think has tended to escape notice in recent discussion. The requirements of international equilibrium relate to *relative* rather than to *absolute* movements of money incomes. In an expanding world system, small changes for the worse in the external conditions of one area can often be checked, not by positive contraction but rather by a slowing down or a temporary stopping of the local rate of advance. To ignore this possibility is apt to lead to an unnecessarily sensational conception of the requirements of policy — to the neglect of very practical and easily accessible methods.

11. One further remark — this time concerning the position of more fortunate areas. The conception of the requirements of equilibrium which we have outlined above implies certain obligations to expand for countries which are doing well. By this we do not mean that they are under any obligation to participate in inflations which originate elsewhere. But we do mean that, if their relative position has improved in a real sense, this should be reflected in a commensurate expansion. If their balances of payments become favourable because of inflation in other countries, the most that can be asked of them is that they maintain high levels of activity while keeping their own

résultat final sera le même : ce sera le déséquilibre de la balance des paiements.

9. En constatant qu'il peut en être ainsi, nous nous bornons à porter un jugement de fait; nous ne formulons aucun jugement quant à la politique à adopter. D'ailleurs, afin d'éviter tout malentendu, nous tenons à préciser dès maintenant que ni dans l'un ni dans l'autre cas — qu'il s'agisse d'une inflation intérieure massive par rapport aux prix pratiqués ailleurs, ou de modifications des marchés extérieurs si importantes que les mesures financières intérieures à prendre pour remédier à la situation impliqueraient une réduction brutale du revenu nominal ou de l'emploi — nous ne recommanderions l'adoption de telles mesures; nous estimons qu'il s'est produit un déséquilibre fondamental, au sens où l'entend le statut du Fonds Monétaire International, et qu'il serait opportun de rajuster les taux de change.

10. Toutefois, le déséquilibre extérieur n'a pas toujours ce caractère fondamental, surtout lorsqu'il est possible de lui appliquer assez tôt des correctifs; nous estimons d'ailleurs que, dans bien des cas, l'adoption de certaines mesures financières intérieures permet de rétablir l'équilibre sans qu'il soit nécessaire de rajuster les taux de change ou d'imposer des restrictions sévères sur le plan intérieur. A notre avis, on a eu tendance à négliger quelque peu cette possibilité au cours des entretiens qui ont eu lieu récemment. L'équilibre international dépend de l'importance relative des revenus nominaux, plutôt que de leur valeur absolue. Dans un système mondial en expansion, il est possible, dans bien des cas, de contenir une légère aggravation de la situation extérieure d'une zone déterminée non pas en opérant une contraction effective de l'économie, mais plutôt en ralentissant ou en interrompant provisoirement le rythme du développement dans cette zone. En méconnaissant cette possibilité, on risque d'aboutir à une conception spectaculaire, mais vaine, des exigences de la situation, et de négliger ainsi des méthodes très pratiques et facilement applicables.

11. Nous formulerons une dernière observation — cette fois au sujet des régions plus favorisées. La conception des conditions d'équilibre que nous avons exposée ci-dessus implique, pour les pays dont la situation évolue favorablement, l'obligation d'appliquer dans une certaine mesure une politique d'expansion. Nous ne voulons pas dire pour autant qu'ils se doivent de participer à des mouvements inflationnistes dont l'origine se situerait ailleurs. Ce que nous affirmons, c'est que, si leur situation s'est réellement améliorée par rapport à celle des autres pays, cette amélioration doit trouver sa contre-partie dans une expansion de même ampleur. Certes, si leur balance des paiements doit son évolution favorable à l'inflation que connaissent d'autres pays, on ne peut guère leur demander plus que de maintenir leur activité économique à un niveau élevé, tout en veillant à ce que leurs prix

prices stable. But, if by reasons of changes of demand or of relative productivity, which seem likely to prove permanent, local resources come to have a higher relative value, then this should be reflected in increased money incomes. Only by the observance of such rules by all parties concerned can the seamless robe of international financial relations be preserved from being riven by stresses too severe for some one or more of its parts to sustain.

SECTION II

The general position of Member States since 1949

12. To assess the present position it is not necessary, for our purposes, to go back in any detail before 1949. For the devaluations of that year constitute a dividing line which is about as well defined as anything can be in the complex movement of human affairs. Whatever may have been the policies of the earlier period, the drastic reduction, in dollar terms, of the external value of the currencies of most Member States gave, so to speak, a new start, created a state of affairs in which, in the absence of contraction in the United States and undue expansion in the areas of devaluation, it was possible to hope that the dollar gap might tend to be closed and there might be inaugurated a period of more normal conditions of international trade and finance including a return to conditions of convertibility.

13. At first this hope seemed to be justified. Indeed, what actually happened went beyond what had been hoped before. A revival of activity in the United States removed all fears that a deepening of the recession there might nullify the effects of the devaluations and provided a favourable setting for international readjustment. In the areas of devaluation, the alteration in the rate of exchange, coupled with certain measures of internal restraint, very rapidly produced a desirable change. Balances of payments which had been acutely unfavourable showed marked signs of improvement and reserves which had been near the danger point were rapidly replenished. This is not to say, looking backwards, that there were no signs of incipient weakness. It is arguable that the various measures of internal restraint which were applied left too narrow a margin of safety and owed too much of their success to good luck. But certainly, by the late spring of 1950, the position looked far more favourable than most would have dared to hope in the autumn of 1949.

demeurent stables. Mais si l'on enregistre des modifications apparemment définitives de l'orientation de la demande ou de la productivité relative, et si ces modifications doivent se traduire par une augmentation de la valeur relative des ressources du pays, cette évolution doit avoir sa contre-partie dans un accroissement des revenus monétaires. Toutes les parties intéressées se doivent d'observer ces règles si l'on veut éviter que la trame continue des relations financières internationales ne se rompe parce que les fils qui la composent n'auront pu résister à des tensions trop brutales.

DEUXIÈME PARTIE

Situation générale des États membres depuis 1949

12. Il n'est pas nécessaire, pour analyser la situation actuelle comme nous nous proposons de le faire, de revenir en détail sur des faits antérieurs à 1949. En effet, les dévaluations opérées au cours de cette année constituent une ligne de démarcation tracée avec autant de netteté que le permet la complexité changeante des affaires humaines. Quelles qu'aient pu être les politiques suivies jusqu'alors, la réduction brutale de la valeur des monnaies de la plupart des pays membres par rapport au dollar avait pour ainsi dire marqué un nouveau départ; elle avait créé un climat dans lequel, si l'on évitait une contraction du marché aux États-Unis et une expansion anormale dans les zones à monnaie dévaluée, on pouvait espérer que le déficit en dollars tendrait à disparaître et que l'on entrerait dans une période où les conditions financières et commerciales mondiales se seraient assainies et se caractériseraient notamment par un retour à la libre convertibilité.

13. Cet espoir parut tout d'abord fondé et les résultats obtenus dépassèrent même les prévisions. Devant la reprise de l'activité américaine, la crainte se dissipait de voir la crise s'aggraver et annihiler les effets des dévaluations; ainsi était créé un climat favorable à l'ajustement des relations internationales. Dans les zones à monnaie dévaluée, la modification des taux de changes, ainsi que certaines mesures internes de caractère restrictif, avaient rapidement provoqué une évolution favorable. La balance des paiements, jusque-là gravement déficitaire, donnait des signes très nets d'amélioration et les réserves, qui étaient tombées presque au niveau d'alerte, se reconstituaient rapidement. On ne saurait prétendre cependant, avec un certain recul, qu'il eût été impossible de déceler certains symptômes de faiblesse naissante. Peut-être les diverses mesures de restriction prises sur le plan intérieur laissaient-elles une marge de sécurité trop étroite; peut-être aussi le succès remporté était-il, pour une trop grande part, dû à la chance. Quoi qu'il en soit, à la fin du printemps de 1950, la situation paraissait beaucoup plus favorable qu'on n'eût osé l'espérer à l'automne de 1949.

14. Then came the outbreak of war in Korea and, at once, what with the drastic increase in the scale of rearmament plans and the efforts to build up emergency stocks on the part of some Governments and nearly all consumers, what had been a period of healthy expansion and adjustment became transformed into a period of boom-like developments. The scale of activity in the heavy industries of the world increasing; raw material prices rushed up; there was a wave of consumer buying; money income tended to increase faster than the increase in production.

15. Such a situation clearly called for caution in all countries concerned. For movements of this sort inevitably lead to some reaction, the more violent, the more extreme the original movement. In our judgment, it was to be regretted in the general interest that the policies pursued in the United States at this time were not such as to impose a greater restraint on the development of the boom. For, although there were centres elsewhere which enjoyed transitory gains from this movement, many of these gains have not proved lasting. A more orderly development would have been to the benefit of all concerned.

16. But if caution was incumbent on the United States, it was all the more incumbent on the weaker centres. For these, there was a double danger: first that the upward movement of prices in the world at large would rekindle internal inflationary tendencies, always stronger where they have recently been experienced by the public; secondly that the movement of import prices and the pressure of internal rearmament expenditure on resources available for export production would be adverse to the balance of payments and lead to renewed drains on reserves. The fact that developments in the United States were inflationary pointed to the need of more, rather than less, caution elsewhere.

17. In general, though there were conspicuous exceptions, this caution was not manifested, and the consequences which were to be feared have followed. Inflation in many centres has been more severe than in the United States; and even where this has not taken place, there have been adverse movements in the general conditions of international supply and demand. So that in several Member States there developed in 1951, disequilibria as disquieting as any which occurred in 1949, with great danger to the economic progress of the areas concerned and to the economic solidarity of the Western World as a whole. We think that the statistical information contained in Appendix V provides substantial evidence of this.

14. C'est alors qu'éclata la guerre de Corée. Soudain, devant le gonflement massif des programmes de réarmement, devant les efforts déployés par certains gouvernements et par la quasi-totalité des consommateurs pour constituer des stocks d'urgence, on vit cette phase de saine expansion et d'heureux aménagements faire place à une période d'activité fiévreuse. Dans le monde entier, l'industrie lourde enregistra un afflux de commandes, les prix des matières premières montèrent en flèche, les consommateurs déclenchèrent des vagues d'achats, tandis que les revenus monétaires s'accroissaient plus rapidement que la production.

15. Il est clair qu'une telle situation devait inciter à la prudence tous les pays intéressés. Des mouvements de ce genre amènent inévitablement une réaction d'autant plus forte que le mouvement initial a été plus violent. A notre avis, il est à regretter, du point de vue de l'intérêt général, que la politique adoptée à cette époque par les États-Unis n'ait pas été de nature à freiner plus efficacement ce mouvement désordonné. En effet, si dans le reste du monde certains marchés en ont tiré des avantages, la plupart de ces profits se sont révélés peu durables. Tous les intéressés auraient gagné à ce que l'évolution fût mieux réglée.

16. Toutefois, s'il appartenait aux États-Unis de se montrer prudents, cette obligation incombait davantage encore aux pays plus faibles. Ceux-ci couraient un double danger: le mouvement ascendant des prix mondiaux risquait de réveiller les tendances inflationnistes intérieures, tendances qui sont plus agressives lorsque le pays en a fait récemment l'expérience; ils pouvaient aussi redouter que la modification des prix à l'importation et l'hypothèque que les dépenses militaires intérieures faisaient peser sur les ressources à affecter à la production d'articles exportables n'aient un effet fâcheux sur la balance des paiements et ne les obligent à opérer de nouvelles ponctions sur leurs réserves. Le caractère inflationniste de la conjoncture américaine appelait de la part des autres pays un redoublement de prudence.

17. Il faut bien dire que cette prudence ne s'est guère manifestée, si ce n'est dans quelques cas exceptionnels, et les conséquences que l'on pouvait redouter n'ont pas manqué de se produire. Dans nombre de pays, l'inflation a été beaucoup plus aiguë qu'aux États-Unis, et ceux qui ne l'ont pas connue ont eu néanmoins à supporter les effets de l'évolution internationale de l'offre et de la demande. Dans plusieurs États membres, l'année 1951 fut marquée par des déséquilibres tout aussi inquiétants que ceux qui s'étaient produits en 1949, déséquilibres qui vinrent compromettre les progrès économiques de ces pays et la solidarité économique de l'ensemble du monde occidental. Nous estimons que les renseignements statistiques donnés à l'annexe V en apportent une preuve suffisante.

18. At the same the general buying boom has come to an end, and in important groups of industries producing consumer goods (notably textiles) this has been followed by definite recession. Where this has occurred in the export markets of Member States, the effect has been to increase the embarrassments already mentioned.

19. By the winter and early spring of 1951-52 the adverse developments in certain Member States, notably France and the United Kingdom, had become so grave that emergency action was taken. In part this took the form of a reimposition of direct limitation of imports, thus reversing the process of liberation which had been so arduously achieved in preceding years and increasing the difficulties of other countries. In part, however, it has taken the form of new measures of internal financial policy which will be the subject of more detailed examination below.

20. Before proceeding to this, however, there is one matter which demands attention, namely, the tendency of aggregate demand throughout the world as a whole. Looking ahead for the next few months or so, are we to expect movements which, on balance, are upwards or downwards? The relevance of the question is obvious: if the general tendency were downwards, if we were entering a phase of growing world depression, then the prospects of recovery for areas now out of equilibrium would be much less favourable than if the tendency were in the reverse direction.

21. Now the present phase of world development is not a phase in which all the signs point in one direction. There is enough diversity in the present position of the conjuncture to permit of genuine divergencies of belief with regard to future developments: and there is no doubt that such divergencies exist.

22. The view which holds that conditions are likely to worsen can point to many circumstances of an adverse nature: as already noted, the diminution of consumer buying has brought definite slackening in certain groups of industries; the severe falls in the prices of certain raw materials must greatly restrict the purchases of the producers concerned; the restrictions which have been imposed on trade by certain countries, already out of equilibrium, are likely themselves to have an adverse effect on trade elsewhere — and such movements tend to spread. Add to these circumstances the fact that, on the whole, the world has enjoyed booming trade ever since 1945 and that booms have a habit of coming to an end, and there is a basis for pessimism which is at least intellectually respectable.

23. Nevertheless, while we do not deny the importance of some of the considerations which support this view, we are inclined to urge that it

18. Au même moment, la vague générale d'achats reflue, provoquant une crise marquée dans d'importants secteurs industriels producteurs d'articles de consommation, les textiles, par exemple. Lorsque ce phénomène s'est produit sur des marchés d'exportation des États membres, ces difficultés se sont trouvées accrues.

19. Au cours de l'hiver 1951-1952 et au début du printemps, la situation était devenue si grave dans certains pays membres, en France et au Royaume-Uni notamment, que des mesures d'urgence furent prises. Tantôt les pays rétablirent des contrôles directs sur leurs importations, revenant sur les résultats si laborieusement acquis au cours des années précédentes en matière de libération des échanges et accroissant ainsi les difficultés des autres pays. Tantôt ils prirent de nouvelles mesures financières intérieures et c'est celles-ci que nous examinerons en plus grand détail.

20. Toutefois, avant de procéder à cet examen, un point retiendra notre attention: quelle est la tendance de la demande globale dans le monde? Faut-il s'attendre dans l'ensemble, au cours des prochains mois, à voir se développer une courbe ascendante ou apparaître un fléchissement? L'intérêt de cette question est évident: si la tendance générale est au fléchissement, si nous entrons dans une période de dépression mondiale de plus en plus accentuée, les perspectives de redressement des régions qui souffrent actuellement d'un déséquilibre seront beaucoup moins favorables que dans l'hypothèse inverse.

21. Or, dans la phase actuelle de l'évolution mondiale, l'orientation ne se dessine pas nettement. La conjoncture est si complexe qu'elle justifie les pronostics radicalement différents, et, en fait, des opinions divergentes ne manquent pas de s'exprimer.

22. Les uns pensent que la situation ira en s'aggravant et ils peuvent faire état de nombreuses et peu encourageantes constatations: comme on l'a dit, la réduction des achats des consommateurs a ralenti sensiblement l'activité de certains secteurs industriels; les fortes baisses de prix de certaines matières premières restreignent nécessairement le pouvoir d'achat des producteurs; les restrictions imposées aux échanges par certains pays dont l'équilibre économique est déjà compromis pourraient avoir une incidence regrettable sur les échanges d'autres pays et de tels mouvements ont tendance à se propager. Si l'on considère de plus que, dans l'ensemble, le commerce mondial a connu depuis 1945 un essor exceptionnel mais que tout a une fin, même la prospérité, on conçoit que certains se montrent pessimiste — attitude qui, d'un point de vue strictement intellectuel, n'est pas indéfendable.

23. Pour nous, sans nier la valeur de certains des arguments sur lesquels se fonde cette attitude, nous inclinons à penser qu'elle néglige certaines

neglects other considerations which lead to a different conclusion. First, in so far as current tendencies to a slackening of orders are due to the termination of the post-Korean flight into goods, there must be some limit to this process; downward fluctuations of business activity which are due to fluctuations of inventory policy do not go very deep, if unaccompanied by other cause making for depression. But, secondly, there are, surely, counter-influences in existence which must go far to contain such movements and eventually probably more than to offset them. We find it difficult to believe that in a world where the backlog of uncompleted capital projects is still so considerable and where, moreover, to the capital shortage caused by the last war there have been superadded the new capital requirements caused by preparations to prevent a new one, there can be any serious and long-lasting deficiency of aggregate demand. Whatever may be the prospects of certain markets and even of certain countries, we incline to the view that, on balance, the underlying conditions in the world at large tend to expansion rather than contraction.

24. In this connection, it is plain that conditions in the United States of America are of pivotal importance. It is difficult to believe that, if business remains strong in the United States, depression elsewhere can become very general. For this reason we have paid considerable attention to present prospects in that part of the world. We have addressed special questions to representatives of the Government of the United States and we have devoted much to examining the answers to these questions.

25. The evidence on which we base our conclusions is discussed further in the next section. At this stage it is sufficient to say that we take the view that on balance this evidence points definitely to the maintenance of a high level of activity in the United States in the months which lie ahead. We think that there is a general presumption that, although the general inflation is now in check, it will still be inflationary influences which will be a concern of policy.

26. If this prognosis be correct, then our further task is clear: we may proceed to the discussion of the internal financial policies of Member States without taking into consideration possible aggravations of their difficulties by a decline of business in the United States. In respect of influences originating elsewhere, the outlook is less clear. But we incline to the view that, if business activity in the United States is maintained at a high level and the national income there continues to increase it is improbable that any unfavourable tendencies which may be operating elsewhere will outweigh the influences of the favourable tendencies which will also undoubtedly be operative.

considérations qui conduisent à une conclusion toute différente. En premier lieu, le ralentissement actuel des commandes, dans la mesure où il est dû à la fin de la vague d'achats consécutive aux événements de Corée, ne saurait se poursuivre indéfiniment: un fléchissement de l'activité commerciale qui a son origine dans les fluctuations de la politique de stockage ne risque guère de devenir critique, du moins quand il n'est pas associé à d'autres facteurs de crise. D'autre part, il faut compter avec certains contre-courants qui s'opposent à de tels mouvements et qui peut-être parviendront à créer un reflux. Il nous est difficile de croire que, dans un monde où il reste encore tant de projets d'investissement à achever, et où de plus la pénurie de capitaux due à la dernière guerre a été aggravée par les besoins financiers qu'entraînent les préparatifs destinés à en empêcher une nouvelle, on ait à craindre un effondrement durable de la demande globale. Quelles que puissent être les perspectives de certains marchés, voire de certains pays, nous sommes portés à croire qu'en définitive les éléments déterminants de la conjoncture mondiale tendent à l'expansion plutôt qu'à la contraction.

24. A cet égard, il est évident que la situation des États-Unis revêt une importance cruciale. Si le niveau de l'activité demeure élevé aux États-Unis, il est difficile de concevoir qu'une dépression économique apparue dans certains pays puisse se généraliser. Nous avons donc prêté une attention toute particulière aux perspectives actuelles de cette partie du monde. Nous avons posé des questions précises aux représentants du Gouvernement des États-Unis et nous avons attentivement examiné leurs réponses.

25. Les constatations sur lesquelles se fondent nos conclusions sont analysées dans la section suivante. Il nous suffit de dire ici que nous avons été amenés à conclure, tout bien pesé, que le niveau d'activité resterait élevé aux États-Unis au cours des prochains mois. On s'accorde, semble-t-il, à penser que, si l'inflation générale est actuellement jugulée, il subsistera encore des facteurs d'inflation dont les gouvernements devront se préoccuper.

26. Si ce pronostic est exact, notre tâche devient claire: nous pouvons analyser les politiques financières intérieures des pays membres sans nous préoccuper d'une éventuelle aggravation de leurs difficultés sous l'effet d'un ralentissement de l'activité aux États-Unis. Quant aux influences qui prennent naissance ailleurs, les perspectives sont moins nettes. Toutefois, nous serions enclins à penser que si le niveau d'activité reste élevé aux États-Unis et si le revenu national de ce pays continue à s'accroître, il est improbable que les facteurs défavorables s'exerçant ailleurs l'emportent sur les éléments favorables qui, de leur côté, ne manqueront pas de jouer leur rôle.

SECTION III

The position of certain countries

27. We now pass to a more detailed analysis of the financial situation and policies in the United States, France, the United Kingdom and Belgium.

a) THE UNITED STATES.

28. As we have indicated above, we were led to undertake some examination of the position of the United States by a special concern regarding prospective developments in the world as a whole. But there are other features in the history of the recent policy of the United States which are also deserving of attention.

29. We need not dwell at length on the circumstances of the inflation which took place in 1950. It is well known that on the brisk revival of business which followed the slight recession of 1949, there was superimposed an upward surge of public and private expenditure consequential on events in Korea. This movement carried the level of consumers' prices from 94 in January, 1950 (1948 = 100) to 110 in January, 1952.

30. What perhaps deserves further attention, is the significant change in monetary policy which by the middle of 1951 had assisted in bringing this movement into check. The change is well described in the reply by the Federal Reserve Board to the questionnaire of the Patman Committee. In the period before the change "there developed a growing volume of sales of Government securities by holders wishing to obtain funds to extend other credits... Large-scale purchases of securities by the Federal Reserve to maintain a stable market resulted in monetisation of the public debt and the creation of bank reserves which in turn helped to finance the inflation". This situation gave rise to apprehension and consultations between the Federal Reserve Board and the Treasury out of which emerged an agreement "upon policies that would reduce to a minimum the monetisation of the public debt without creating an adverse market psychology with reference to Government securities".

31. The effect of this change of policy has been notable. It would be wrong to say that by itself it was responsible for arresting the inflation for that was due as well to a complex of influences, some operating in the field of consumers' demand, some in the sphere of public purchases. But it would not be wrong to say that it played an important part in restoring order, and we are clear that the re-establishment of monetary control which it implies is a strong guarantee against renewed inflation.

TROISIÈME PARTIE

Situation dans certains pays

27. Nous abordons maintenant une analyse plus détaillée de la situation et de la politique financières des États-Unis, de la France, du Royaume-Uni et de la Belgique.

(a) ÉTATS-UNIS.

28. Comme nous l'avons indiqué, nous avons été amenés à examiner la situation des États-Unis en raison de l'intérêt qu'elle présente au regard des perspectives mondiales. Il est pourtant d'autres aspects de l'évolution récente de la politique américaine qui doivent retenir aussi notre attention.

29. Il n'est pas nécessaire d'exposer longuement dans quelles conditions s'est produite l'inflation de 1950. On sait qu'à la brusque reprise économique qui a suivi le léger ralentissement de 1949 est venu s'ajouter un gonflement des dépenses publiques et privées consécutif aux événements de Corée. Ce mouvement a porté le niveau des prix à la consommation de 94 en janvier 1950 (1948 = 100) à 110 en janvier 1952.

30. Un autre fait est peut-être à souligner : c'est la réorientation de la politique monétaire qui, au milieu de 1951, a contribué à contrecarrer ce mouvement. Le changement intervenu est clairement exposé dans la réponse du *Federal Reserve Board* au questionnaire de la Commission Patman. Au cours de la période antérieure, y est-il dit, « on avait constaté un accroissement du volume des ventes de fonds d'État par les détenteurs désireux d'affecter leurs capitaux à d'autres formes de crédit... Les achats considérables de titres effectués par la *Federal Reserve* pour maintenir la stabilité du marché ont abouti à une monétisation de la dette publique et à la création de liquidités bancaires qui, à leur tour, ont contribué à financer l'inflation ». Devant les inquiétudes provoquées par cette situation, des échanges de vues s'engagèrent entre le *Federal Reserve Board* et le Trésor, à la suite desquels il fut décidé d'adopter « des mesures tendant à réduire au minimum la monétisation de la dette publique sans créer pour autant sur le marché un climat défavorable aux fonds d'État ».

31. L'effet de ce changement de politique a été considérable. Il serait inexact de dire qu'il a permis à lui seul d'arrêter l'inflation, car ce résultat a été obtenu grâce à un ensemble d'influences, dont certaines ont joué sur la demande de biens de consommation, tandis que d'autres s'exerçaient sur les achats de l'État. En revanche, on peut affirmer que cette réorientation a contribué puissamment à mettre fin au désordre, et nous sommes convaincus que le rétablissement du contrôle monétaire qu'elle implique offre une garantie sérieuse contre une reprise de l'inflation.

32. But now the question arises to which we drew attention at an earlier stage; the inflation in the United States having been brought under control, is there no prospect of a reaction in the opposite direction? The question is serious; in the present condition of the world, success in other centres in re-establishing external equilibrium certainly depends upon the maintenance of a high level of activity in the United States.

33. So far as we are able to judge, the main elements in the picture are as follows: the abnormal buying wave which followed the outbreak of war in Korea has been followed by reaction and inventories are still declining. There is also some slight reaction from the extraordinarily high levels of business and of business plant construction of the last years. But the situation is dominated in our judgment by the substantial prospective increase in Federal expenditures which might well be of the order of magnitude of 10 to 12 billion dollars on an annual rate and also by a continued high level of consumption and private investment in general. If these expectations are fulfilled—and, of course, it must be emphasised that they are liable to be upset one way or the other by events outside the economic sphere—then there should be no real danger of decline in the United States economy.

34. If this is true, it follows that the efforts on the part of other states to re-establish equilibrium will not be impeded by internal financial movements in the United States. We hope that the same expectations may be entertained of United States policy in regard to imports: for, if it were not so, if there were a reversal of the movement of recent years to reduce the United States tariff, the difficulties of other states would be increased. In this connection we welcome a recent statement by Mr. Acheson to the press with respect to possible impositions by the United States of trade restrictions under the escape clause of existing trade agreements. "The application of loose standards in this field" said Mr. Acheson, "would undo much of what has been accomplished under the Trade Agreements Programme".

b) FRANCE.

35. There can be no doubt that since 1950 there has been inflation in France; on this the evidence of the indices of prices, bank credits, etc. is inescapable. Since April 1950 the cost of living has risen by 38 % and the bank credits to business by about 63 %.

36. Furthermore this movement has considerably exceeded similar movements elsewhere.

32. Alors se pose une question que nous avons déjà évoquée: l'inflation étant maintenant jugulée aux États-Unis, n'y a-t-il pas lieu de craindre une réaction dans le sens opposé? La question est importante; dans la situation mondiale actuelle, c'est du maintien d'un niveau élevé d'activité aux États-Unis que dépend le rétablissement de l'équilibre extérieur dans d'autres pays.

33. Autant que nous puissions en juger, les principaux éléments de la situation sont les suivants: la vague d'achats exceptionnelle qui a suivi le déclenchement des hostilités en Corée a été suivie d'une réaction et les stocks continuent à décroître. De même, un contre-courant s'amorce après l'essor exceptionnel qu'avait connu l'activité commerciale, et notamment la construction d'installations industrielles, depuis quelques années. Toutefois, à notre avis, les éléments dominants de la situation sont le fort accroissement prévu des dépenses fédérales — qui pourraient bien atteindre une cadence annuelle de 10 à 12 milliards de dollars — et le maintien d'un niveau élevé de la consommation et de l'investissement privé. Si ces prévisions se réalisent (et il faut évidemment souligner qu'elles risquent de se trouver bouleversées dans un sens ou dans l'autre par des événements extérieurs au domaine économique), le risque d'un ralentissement de l'activité économique aux États-Unis sera pratiquement écarté.

34. Dans ce cas, les efforts déployés par les autres États pour rétablir leur équilibre ne seront pas gênés par l'évolution de la situation financière intérieure aux États-Unis. Nous espérons qu'il pourra en être de même en ce qui concerne la politique américaine d'importation, car si, au contraire, on enregistrait un renversement de la tendance à réduire les tarifs douaniers qu'on observe depuis quelques années aux États-Unis, les difficultés des autres États s'en trouveraient accrues. À cet égard, nous avons été heureux de prendre note des éclaircissements que M. Acheson a récemment donnés à la presse à propos d'éventuelles restrictions commerciales que les États-Unis appliqueraient en vertu de la clause de sauvegarde contenue dans les accords commerciaux en vigueur. « Le relâchement des principes admis dans ce domaine, a dit M. Acheson, réduirait à néant une bonne partie des résultats obtenus depuis l'application du Programme d'Accords commerciaux. »

(b) FRANCE.

35. Il est hors de doute que, depuis 1950, des phénomènes inflationnistes se sont manifestés en France, comme en témoignent de façon irréfutable les indices de prix, les crédits bancaires, etc. Depuis avril 1950, le coût de la vie a augmenté de 38 % et les crédits bancaires aux entreprises commerciales d'environ 63 %.

36. Ce mouvement a eu une ampleur beaucoup plus considérable que dans d'autres pays. La hausse

The rise in prices after the middle of 1950 was higher in France than in any O. E. E. C. country other than Austria and Iceland. For the cost of living, for example, the relative increase between the first half of 1950 and the first five months of 1952 was more than one fifth higher in France than in the United States over the same period.

37. That is to say inflation has been not only absolute but relative. There have of course been other influences operative, but it is not surprising that this development has tended to be accompanied by those difficulties with the balance of payments which always accompany movements of this nature. From deficits of \$127 million and \$98 million in the first and second halves of 1950, the balance with all foreign countries in the first half of 1951 showed a deficit of \$242 million and available information indicates that by the second half of 1951 the deficit had increased to roughly \$500 million. In the light of the known depletion of the monetary reserves these are serious figures.

38. To trace the exact causation of this movement would be a matter of great intricacy. But the broad nature of the main factors at work does not seem difficult to discern.

39. We are not disposed to put the influences on the side of costs in the centre of the picture. That there have been considerable increases of wages is incontestable : and the increases in the summer and autumn of 1951 undoubtedly outstripped the rise in the cost of living. The inflationary effect of these movements cannot be denied ; it is obvious that inflation would have been less if wages had not risen. But we think that it would be an error of emphasis to put the main responsibility for generating the inflation on this factor.

40. Much more important in our judgment has been the tendency for the disposition to invest to lead to activities more extensive than could be financed without inflationary developments. We have further noted the view expressed in the Sixth Annual Report of the Conseil National de Crédit that in 1951 investments tended to take forms that escape assessment.

41. But this by itself does not explain the alarming force and rapidity of the inflationary developments of this period. To do this it is necessary further to take into account the peculiar nature of the psychological atmosphere which has been prevalent. Inflation is not something which is new to the average French citizen. More times than he cares to remember, he and his parents have seen the value of savings virtually swept away by successive falls in the value of money ;

des prix enregistrée après le milieu de l'année 1950 a été plus forte en France que dans les autres pays membres de l'O. E. E. C., à l'exception de l'Autriche et de l'Islande. De même, l'augmentation relative du coût de la vie entre le premier semestre de 1950 et les cinq premiers mois de 1952 a été plus élevée d'un cinquième en France qu'aux États-Unis au cours de la même période.

37. Cela signifie que l'inflation y a été non seulement absolue mais aussi relative. Sans doute d'autres facteurs ont-ils joué leur rôle, mais il n'est pas surprenant que, comme c'est habituellement le cas, ces phénomènes inflationnistes se soient accompagnés de difficultés de balance des paiements. Après avoir enregistré un déficit de 127 et 98 millions de dollars respectivement au cours du premier et du second semestre de 1950, la balance des paiements avec l'étranger s'est soldée, au premier semestre 1951, par un déficit de 242 millions de dollars, et les informations dont on dispose indiquent qu'au cours du second semestre de 1951, ce déficit a atteint quelque 500 millions de dollars. Si l'on considère en outre l'amenuisement des réserves monétaires, ces chiffres ne laissent pas d'être inquiétants.

38. Ce serait une tâche extrêmement complexe que de déceler les causes exactes de cette évolution, mais il ne paraît pas difficile de déterminer le caractère général des principaux éléments qui ont exercé leur action.

39. Nous ne pensons pas qu'il faille donner une importance prépondérante au rôle des prix de revient. Certes, il est incontestable que les salaires ont notablement augmenté et que les augmentations accordées à l'été et à l'automne de 1951 ont dépassé la hausse du coût de la vie. On ne saurait nier l'effet inflationniste de ce mouvement, et il est clair que l'inflation eût été moins marquée si les salaires n'avaient pas augmenté. Pourtant, nous croyons que ce serait une erreur de perspective que de voir dans cet élément la principale cause de l'inflation.

40. Il est, à notre avis, un fait beaucoup plus important : c'est que le désir d'investissement tendait à susciter des activités dont l'ampleur disproportionnée aux moyens de financement impliquait le déclenchement de forces inflationnistes. En outre, nous avons noté que, dans son Sixième Rapport Annuel, le Conseil National du Crédit a observé qu'en 1951 l'investissement a souvent pris des formes qui échappent à toute évaluation.

41. Toutefois, cela ne suffit pas à expliquer la force et la rapidité inquiétantes des mouvements inflationnistes enregistrés au cours de cette période. Il convient en outre de tenir compte du climat psychologique particulier dans lequel ils se manifestent. L'inflation n'est pas un phénomène nouveau pour le Français moyen. Il ne compte plus les époques où lui-même ou ses parents ont vu fondre leurs épargnes par suite de chutes successives de la valeur de l'argent. Or « chat échaudé craint l'eau

the burnt child dreads the fire. He is, therefore, apt to react decisively even to comparatively small indications of a repetition of such experiences and to seek to change his wealth into forms which have more lasting value.

42. The evidence is overwhelming that psychological impulses of this sort have played a highly significant part in developments since the middle of 1950. To the apprehensions created by the outbreak of war in Korea and the general rise in world prices which followed, there seem to have been added special fears based upon local political uncertainties which lent a dangerous volatility to current expectations. A fear that the budget would constitute a powerful inflationary element seems to have created conditions in which it was undoubtedly very difficult for any government to avoid recourse to inflationary borrowing.

43. We accept this evidence. We are sure that it indicates a factor which is essential to any proper understanding of the situation. But we are compelled to add, what is not perhaps so universally recognised, that factors of this sort can only operate on a large scale where credit is unduly easy. Neither the tendency for investment plans to run ahead of non-inflationary saving to which we alluded earlier, nor these special psychological influences, would have operated as they did if more appropriate credit policies had been pursued. We attribute considerable importance to the fact, to which attention is drawn in the Sixth Annual Report of the Conseil National de Crédit, that the credit regulations as instituted in September, 1948, which had been gradually relaxed before the outbreak of war in Korea, were by the early summer of 1951 no longer adequate to the situation. In effect, therefore, the heightened psychological and investment pressures of the post-Korean period were allowed to operate within a milieu of credit conditions which were too elastic. To attempt to explain the inflation without dwelling on this circumstance is to omit an essential element in the situation.

44. In the last nine months various things have been done to deal with the situation. We will not dwell upon the restrictions which have been imposed on imports for these are clearly emergency measures to staunch a bleeding wound, rather than anything in the nature of a general cure. From our point of view the significant steps which have been taken are the reinforcements of existing credit restrictions in the autumn of last year and the passage of the 1952 budget by the present Government this spring. We comment on each of these below.

45. It follows from what we have said

froide »; le Français est prêt à réagir violemment aux premiers signes d'une répétition de ces expériences et il cherche à placer sa fortune dans des valeurs d'un caractère plus durable.

42. Il est amplement prouvé que les réactions psychologiques de cette nature ont joué un rôle considérable dans le cours des événements depuis le milieu de 1950. Aux appréhensions causées par le déclenchement des hostilités en Corée et par la hausse générale des prix mondiaux qui s'ensuivit, semblent s'être ajoutées des craintes particulières liées aux incertitudes de la situation politique intérieure, de sorte que les prévisions ont revêtu un caractère de mobilité inquiétante. La crainte de voir le budget faciliter le développement de l'inflation semble avoir créé des conditions telles qu'il était certainement très difficile à un gouvernement de ne pas recourir à des emprunts inflationnistes.

43. Nous croyons à l'importance de ce facteur. Nous sommes convaincus qu'il est essentiel d'en tenir compte pour apprécier exactement la situation. Nous nous devons, cependant, d'ajouter — fait qui peut-être n'est pas admis aussi généralement — que des facteurs de cette nature ne peuvent avoir une action profonde que lorsque le crédit est exagérément facile. Si une meilleure politique du crédit avait été appliquée, ni l'écart entre le niveau de l'épargne et celui de l'investissement, dont nous avons parlé, ni ces facteurs psychologiques particuliers n'auraient autant contribué à l'inflation. C'est pour nous un fait d'une importance considérable, souligné dans le Sixième Rapport Annuel du Conseil National du Crédit, que la réglementation du crédit instaurée en septembre 1948 et qui avait été progressivement assouplie avant l'affaire de Corée n'ait plus répondu aux exigences de la situation au début de l'été 1951. Les facteurs psychologiques et les tendances à l'investissement de la période postérieure à l'affaire de Corée ont joué un rôle considérable dans un milieu où les conditions du crédit étaient trop élastiques. Essayer d'expliquer l'inflation sans mettre l'accent sur cet aspect du problème serait négliger un élément essentiel de la situation.

44. Au cours des neuf derniers mois, diverses mesures ont été prises pour faire face à cette situation. Nous n'insisterons pas sur les restrictions qui ont été imposées aux importations car elles constituaient, de toute évidence, des mesures de premier secours destinées à arrêter une hémorragie plutôt qu'elles ne visaient à être un remède de caractère général. Autrement importants sont, à notre point de vue, le renforcement des restrictions du crédit à l'automne dernier et le vote, intervenu au printemps, du budget présenté pour 1952 par le gouvernement actuel. Ces deux décisions appellent l'une et l'autre des commentaires.

45. Les considérations que nous avons expo-

above¹ that we regard this return to a policy of tighter money as an important condition of the re-establishment of equilibrium. The evidence which we have heard on the effects of what has already been done was perhaps not decisive. But it seems that, for the time being at least, the measures taken have been appropriate to check the process of expansion. We hope that the authorities concerned will not be deterred from an adequate use of this instrument by any concern for the transitory embarrassment it may cause. In present conditions a monetary restraint on spending is indispensable if the present halt in the inflationary developments is to last.

46. As regards the budgetary position we find it more difficult to reach simple conclusions. We have no doubt whatever of the extraordinary change which has taken place in the psychological atmosphere; and we are clear that this must to a great extent be attributed to the way in which the problem of the budget has been handled. We appreciate, too, the fact that the manner of issue of the recent loan has tended to strengthen confidence, and in this way is likely to have a beneficial effect over the next few months on the disposition both to save and to hold money.

47. Nevertheless, we think it important to remember that the current and capital expenditures provided for in the budget are not met without recourse to drawings on counterpart funds and the floating of the new loan. Clearly the situation is one of great complexity; and in the face of so considerable a psychological *volte-face* as has taken place already, a position of scepticism would be invidious. But we venture to express the hope that success in the psychological field may not be held to obviate the need for strong restraints on investment and expenditure. A situation which depends so much on psychological influences is vulnerable to change, even when those influences are working in its favour. In present circumstances a budget without a net inflationary effect and conditions in the capital market restrictive of inflationary investments are indispensable elements in a truly stable position.

48. So much has been accomplished already that we are led to hope that still more is in prospect. The change that has taken place is spectacular. But the position will not be assured until the national accounts are sufficiently strong to avoid any danger of inflationary borrowing. We would not presume to prescribe specific measures, though we have some suspicion that the social security accounts and the finances of the railways are

sées plus haut¹ nous amènent à conclure que ce retour à une politique monétaire plus stricte est une condition importante du rétablissement de l'équilibre. Les témoignages que nous avons entendus sur les effets des dispositions déjà prises ne sont peut-être pas décisifs. Il semble cependant que les mesures adoptées aient réussi, du moins pour le moment, à contrecarrer le processus d'expansion. Nous espérons que les autorités compétentes ne se laisseront pas dissuader de recourir en temps utile à ce moyen, en dépit des difficultés transitoires qu'il pourrait provoquer. Dans les circonstances présentes, il faut restreindre les dépenses par des mesures d'ordre monétaire si l'on veut mettre un terme définitif à l'évolution inflationniste, actuellement interrompue.

46. En ce qui concerne la situation budgétaire, il nous semble plus difficile d'arriver à des conclusions simples. Il ne nous paraît pas douteux qu'un changement extraordinaire est intervenu dans le climat psychologique; il nous paraît tout aussi évident que ce changement doit être attribué, pour une large part, à la façon dont le problème budgétaire a été traité. Nous nous plaisons aussi à reconnaître que le mode d'émission du récent emprunt a contribué à raffermir la confiance et que, de ce fait, il aura probablement au cours des prochains mois un effet salutaire sur les dispositions du public à économiser et à épargner.

47. Néanmoins, nous croyons devoir rappeler que les dépenses ordinaires ou extraordinaires inscrites au budget impliquaient des prélèvements sur les fonds de contrepartie et le lancement du nouvel emprunt. Il est évident que la situation est d'une grande complexité et que, devant un revirement psychologique aussi net que celui qui s'est déjà produit, on serait mal venu de faire montre de scepticisme. Nous nous risquerons, toutefois, à exprimer le vœu que les succès rencontrés dans le domaine psychologique ne masquent pas la nécessité d'opérer de fortes réductions de l'investissement et des dépenses. Une situation qui dépend à un tel point d'influences psychologiques est sujette aux changements, même lorsque ces influences jouent en sa faveur. Dans les circonstances présentes, un budget n'ayant pas d'effet inflationniste caractérisé et une organisation du marché des capitaux capable de restreindre les investissements inflationnistes demeurent les éléments indispensables d'une situation vraiment stable.

48. Les progrès déjà accomplis sont tels que nous sommes tentés d'espérer que l'avenir en apportera de nouveaux. Le changement intervenu est frappant, mais la situation ne sera assainie que lorsque les finances du pays seront assez fortes pour que tout risque d'emprunt inflationniste soit écarté. Nous ne voudrions pas nous avancer à préconiser telle ou telle mesure, encore que nous ayons l'impression que les comptes de la Sécurité

1. Cf. paragraphe 43.

1. Cf. paragraphe 43.

deserving of special attention. But of one thing we are reasonably sure, namely, that there is a tendency in France for aggregate demand for goods and services to outrun supply, for public and private expenditure to add up to more than the value of the national product at constant prices. If this is so, it follows that some reductions of expenditure must still be made, — somewhere, somehow — and perhaps some rates and prices, which are now subsidised, be allowed to rise. We do not believe that this is a task beyond the power of those who have already gone so far.

49. On the difficult and controversial question of fiscal reform as such, the time at our disposal did not permit of adequate examination of the evidence. We are informed that a Commission is to report very soon on this matter. We regard the subject as being one of great importance, and we hope that, if the findings of this Commission reveal any remediable deficiencies, appropriate action will be taken immediately.

50. We have said nothing in this connection of the future of the balance of payments. This has been deliberate; for in this sphere the French Government has yet to indicate its policy and we do not believe that extensive speculation on this topic would be useful. The magnitude of the inflationary developments experienced in France since 1950 certainly suggest a situation which may need very special attention.

c) THE UNITED KINGDOM.

51. The position of the United Kingdom differs in significant respects from that of France.

52. It is true that there has been inflation. From October, 1950 to April, 1952 weekly wage rates rose by 15 % and the cost of living by 18 % (i.e. 1 % per month). There were, however, no signs of any accelerating movement such as accompanied profound disquiet with regard to the future of prices.

53. Furthermore, the inflation did not outstrip significantly similar movements in the United States. Thus by the first quarter of 1952 the relative increase in the United States and the United Kingdom in money wages since the first half of 1950 were roughly equal. For the cost of living, the increase in the United Kingdom was some 5 % higher than in the United States over the same period. That is to say the degree of relative inflation was small.

54. Nevertheless, in 1951 the balance of payments of the United Kingdom suffered a most spectacular deterioration. We refer here only to the balance of payments on current account,

sociale et la situation financière de la S.N.C.F. doivent retenir une attention spéciale, mais il est une chose dont nous sommes raisonnablement sûrs : c'est qu'en France la demande globale de biens et services a tendance à dépasser l'offre, et la dépense publique et privée à dépasser la valeur du produit national à prix constants. S'il en est bien ainsi, il faudra, d'une façon ou d'une autre, parvenir à réduire davantage encore les dépenses; peut-être faudra-t-il aussi laisser augmenter certains tarifs et certains prix actuellement soutenus par des subventions. Nous ne croyons pas que cette tâche dépasse les possibilités de ceux qui ont déjà obtenu des résultats si remarquables.

49. Quant à la question complexe et si controversée de la réforme fiscale, les délais qui nous étaient impartis ne nous ont pas permis de l'examiner comme il l'eût fallu. Nous savons qu'une commission fera un rapport très prochainement à ce sujet. Nous attachons à cette question une importance considérable, et nous espérons qu'au cas où les conclusions de cette commission feraient apparaître des imperfections susceptibles d'être corrigées, les mesures nécessaires seront prises sans retard.

50. Nous n'avons rien dit, dans cette analyse, de l'avenir de la balance des paiements. Cette omission était voulue; dans ce domaine, en effet, le Gouvernement français n'a pas encore fait connaître sa politique et nous ne pensons pas que de longues spéculations puissent présenter quelque utilité. En tout état de cause, l'ampleur des phénomènes inflationnistes que la France a connus depuis 1950 laisse à penser que la situation de ce pays demandera sans doute à être suivie avec une attention toute spéciale.

(c) ROYAUME-UNI.

51. Sur plusieurs points importants, la situation du Royaume-Uni diffère de celle de la France.

52. Certes, ce pays a connu l'inflation : d'octobre 1950 à avril 1952, le taux des salaires hebdomadaires a augmenté de 15 % et le coût de la vie de 18 %, soit 1 % par mois. Toutefois, la situation n'a révélé aucun de ces phénomènes d'accélération qui se déclenchent lorsque l'opinion s'inquiète de l'avenir des prix.

53. D'autre part, l'inflation ne s'est pas développée à une allure sensiblement plus rapide que les mouvements analogues constatés aux États-Unis. C'est ainsi qu'entre le premier semestre de 1950 et le premier trimestre de 1952, la hausse relative des salaires nominaux a été du même ordre dans les deux pays. Pendant la même période, l'augmentation du coût de la vie a été de 5 % plus forte au Royaume-Uni qu'aux États-Unis. C'est dire que le degré d'inflation relative a été faible.

54. Pourtant la balance des paiements du Royaume-Uni a subi en 1951 une aggravation dramatique. Nous ne considérons ici que la balance des paiements courants, sans nous occuper de

and take no account of aggravation of the position which took place because of the withdrawal of sterling balances. From a surplus in 1950 of £244 million, in 1951, the account showed on an annual basis a deficit for the first six months of £186 million and as much as £856 million for the second half of the year, which is much more than can be explained by the effect of some re-stocking of imported strategic material or by the starting of interest payments on the United States and Canadian loans (£ 39 million in December 1950). There is no need for us to dwell on the alarming nature of this movement in the balance of payments position nor on the disturbing effects it has already had on international stability as a whole by the emergency measures which it has involved.

55. The main initiating causes of this change are to be found outside the absolute movements of internal prices and incomes in the United Kingdom. First, the rise in prices of imported raw materials involved greater spending on that account. Secondly, the removal of obstacles to import, which was part of the process of liberalisation, revealed a disposition on the part of consumers to avail themselves of these new facilities to an extent greater than had been anticipated. Thirdly, in the second half of 1951 there was a falling off in external earnings, due partly to the loss of income on Abadan oil, partly to a decline in the profits of rubber and tin companies operating abroad. The initial change can thus to a great extent be explained in terms of changes in the "real" conditions of supply and demand rather than in terms of financial movements.

56. Nevertheless, this does not mean that internal finance is to be exonerated of all responsibility for these developments. We cannot altogether ignore the fact that in 1951, when the price rise had ceased in the United States, prices in the United Kingdom continued to rise. Moreover, as we remarked in our opening section, it is the business of internal finance to respond to external changes in such a way as to promote a restoration of equilibrium. If there is a disposition to spend more on imports then, other things being equal, a proper control of internal finance should see to it that resources are liberated to earn the wherewithal to pay for these imports. If there is a falling off in external earnings, it is the business of finance to see that this is reflected in a check to internal spending until such time as the difference has been made good.

57. It is clear that the financial arrangements of the United Kingdom during the greater part of 1951 were not such as to satisfy these criteria. The very fact that, — as has been shown in the above paragraphs — there was some degree of relative inflation shows that the response was not in this direction. The budget of 1951, which had

l'aggravation provoquée par le retrait des « balancées sterling ». Alors qu'en 1950 les comptes se soldaient par un excédent de 244 millions de livres, ils faisaient ressortir en 1951 un déficit correspondant à une cadence annuelle de 186 millions de livres au premier semestre et de 856 millions de livres au deuxième semestre : cette aggravation est beaucoup trop importante pour pouvoir être considérée comme la conséquence du stockage de produits stratégiques importés ou des premiers versements d'intérêts sur les emprunts américain et canadien (39 millions de livres en décembre 1950). Il n'est pas nécessaire de souligner combien cette évolution de la balance des paiements était inquiétante, ni d'insister sur la perturbation qu'elle a déjà provoquée dans la structure des rapports internationaux en raison des mesures urgentes qu'elle a entraînées.

55. Ce n'est pas dans les mouvements absolus des prix et des revenus intérieurs qu'il faut chercher les causes premières de cette évolution. En premier lieu, la hausse des prix des matières premières importées a alourdi ce chapitre des dépenses. D'autre part, devant la suppression des entraves aux importations, qui avait été décidée dans le cadre des mesures de libération, les consommateurs ont profité au-delà de toute prévision des nouvelles possibilités offertes. Enfin, au second semestre de 1951, il s'est produit un fléchissement des recettes extérieures, résultant en partie de la perte des revenus assurés par le pétrole d'Abadan et en partie aussi d'une diminution des bénéfices des transactions opérées à l'étranger sur le caoutchouc et l'étain. Le phénomène a donc été en grande partie déclenché par une modification matérielle de l'offre et de la demande plutôt que par des mouvements d'ordre financier.

56. Cela ne signifie pas cependant que la situation des finances intérieures n'ait joué aucun rôle dans cette évolution. Nous ne saurions oublier qu'en 1951, au moment où les prix cessaient d'augmenter aux États-Unis, la hausse se poursuivait au Royaume-Uni. De plus, comme nous l'avons dit au début de notre étude, c'est aux finances intérieures qu'il incombe de réagir aux changements extérieurs de manière à favoriser le rétablissement de l'équilibre. S'il se manifeste une tendance à l'accroissement des dépenses d'importation, il faut, toutes choses égales d'ailleurs, veiller par un contrôle approprié des finances intérieures à ce que certaines ressources soient libérées pour dégager les fonds nécessaires au paiement de ces importations. Si les revenus extérieurs déclinent, c'est aux finances d'intervenir pour juguler les dépenses intérieures jusqu'au moment où l'écart sera comblé.

57. Il est clair que pendant la plus grande partie de 1951, les dispositions financières prises par le Royaume-Uni n'étaient pas de nature à répondre à ces critères. Le fait même qu'il y ait eu, comme on l'a vu, une certaine inflation relative montre que la réaction financière n'a pas joué dans le sens souhaitable. On ne pouvait guère attendre

to contemplate increases in current expenditure on a scale likely to maintain a considerable degree of inflationary pressure, did little that could be expected to promote an absolute diminution in this pressure. The fact is that since 1945 the financial policy in the United Kingdom has tended to take undue risks. In spite of the urgent necessity to rectify the disequilibrium in the balance of payments — to say nothing of the desirability of fortifying the reserve against the very large volume of debt liable to be called at short notice — the fear of deflation has tended to inhibit sufficient action against inflation. The pressure of aggregate demand, even when not resulting in positive inflation, has been persistently such as to diminish the adaptability of the economy; and in 1951 the degree of adaptability was too low to meet the necessities which arose. It is true that had budgetary policy been such that the pressure of internal demand was less, it would not have prevented the various external misfortunes which arose. But it would have made it easier to make adaptations to meet their incidence.

58. Moreover, budgetary policy apart, the financial arrangements of the United Kingdom at that time were characterised by a further weakness. It would not be true to say that the issue of credit was subject to no control; for directives regarding a qualitative control of credit had been in force for some years. But it is true to say that, under the arrangements then prevailing, there was no final curb on the extension of the credit base and that the structure of short rates of interest bore no sort of relationship to the menacing nature of the real influences operating in the economy. A credit system of this degree of flaccidity was ill-fitted to produce an appropriate response to the strong adverse influences which were playing on the economy from outside. It is not perhaps so much in respect of what it did during this period that United Kingdom financial and economic policy is open to criticism but rather in respect of what did not do.

59. During the summer some slight effort was made to meet the growing difficulties by imposing certain limitations on importation, but there was no fundamental change in internal financial policy. Since November, however, there have been great changes: in addition to cuts in imports and investment, drastic alterations have taken place in the control of credit; a large block of floating debt has been partially funded; the facilities which permitted an indefinite transformation of bills into money have been withdrawn and in such a manner as to restore effective control of the money market; and the structure of interest rates has been raised. There is no doubt that the cumulative effect of these changes is a virtual revolution in policy, restoring the monetary mechanism to

une réduction absolue de la pression inflationniste d'un budget qui, comme celui de 1951, comportait nécessairement une augmentation des dépenses courantes d'une ampleur telle qu'elle ne pouvait que renforcer cette tendance. Le fait est que depuis 1945 la politique financière du Royaume-Uni a eu tendance à assumer des risques inutiles. Alors qu'il eût fallu corriger d'urgence le déséquilibre de la balance des paiements — et, soit dit en passant, qu'il eût été souhaitable de renforcer les réserves en prévision des règlements considérables qu'on pouvait avoir à opérer à bref délai — la crainte de la déflation a retiré de sa vigueur à la lutte qu'il fallait mener contre l'inflation. La pression de la demande globale, même quand elle ne se traduisait pas par une inflation réelle, a eu constamment pour effet de limiter les possibilités d'adaptation de l'économie, et en 1951 ces possibilités étaient devenues trop faibles pour répondre aux exigences du moment. Certes, si la possibilité budgétaire avait été de nature à atténuer la pression de la demande intérieure, elle n'aurait pas pour autant permis d'éviter les vicissitudes extérieures. Mais il aurait été plus facile d'opérer les aménagements qui pouvaient en amortir le contre-coup.

58. D'autre part, indépendamment de la politique budgétaire, les dispositions financières prises à cette époque par le Royaume-Uni révélaient une autre faiblesse. On ne saurait prétendre que l'octroi de crédits n'ait été soumis à aucun contrôle: des instructions appliquées depuis quelques années visaient à assurer un contrôle qualitatif du crédit. Mais on peut dire que les dispositions en vigueur ne permettaient pas de mettre un terme à l'élargissement de la base du crédit et que les taux d'intérêt à court terme ne tenaient aucun compte du caractère menaçant des facteurs qui dominaient l'économie. Un système de crédit aussi dépourvu d'ossature ne pouvait guère réagir convenablement aux fortes influences défavorables qui de l'extérieur venaient peser sur l'économie. Les reproches qu'on peut adresser à la politique économique et financière du Royaume-Uni portent peut-être moins sur ce qu'elle a fait à cette époque que sur ce qu'elle a négligé de faire.

59. Pendant l'été un léger effort a été tenté en vue de faire face aux difficultés croissantes en imposant certaines limites aux importations, sans qu'aucun changement fondamental n'ait été apporté à la politique financière intérieure. Mais, à partir de novembre, d'importants remaniements furent opérés; outre les réductions imposées aux importations et aux investissements, le contrôle du crédit a subi des modifications radicales; une grande partie de la dette flottante a été consolidée; on a supprimé les facilités qui permettaient de convertir indéfiniment les effets en argent frais, et rétabli ainsi un contrôle effectif du marché des capitaux; enfin les taux d'intérêts ont été relevés. Il est indiscutable que l'effet conjugué de tous ces changements a constitué un véritable renversement de politique, qui rendit au système monétaire une partie du

something of the place which it held in the days of Great Britain's financial strength.

60. So much for the past. With regard to present tendencies the picture is equally complex.

61. We were given evidence which showed already a gratifying improvement in the balance of payments. Doubtless much of this is to be attributed to those instruments of policy whose application we should hope to be transitory — the direct limitation of imports; and our witnesses made no attempt to conceal the difficulties which are believed to be ahead in regard to exports of some classes of consumer goods — it is probable that the full effect of cuts in import facilities which have taken place in other countries has yet to be felt. But there are better prospects elsewhere, notably in the field of engineering products; and if the general policy of restraining demand in the home market is successful, the export position should eventually improve.

62. So far as this general policy is concerned, different parts of the picture have a different aspect. We cannot but view with concern the tendency to an inflation of costs *via* a rising wage level unaccompanied by adequate rises in productivity. As we have already observed, the rise in costs hitherto has probably not greatly exceeded what has happened in the United States and in other important centres. We think it right to observe that, in the past, great restraint in collective bargaining has been shown by the trade unions of the United Kingdom. If this restraint were to break, the prospects would be serious and the effects of much which has been done to re-establish equilibrium would be nullified. Doubtless such a movement would eventually encounter financial limits imposed in the interests of maintaining essential imports. But a situation in which unemployment is caused by rises in costs for which no additional finance can be provided, is not a desirable one; and it is greatly to be hoped that counsels of restraint and moderation will prevent its emergence.

63. If this danger can be met, the prospects elsewhere are much brighter. As we have indicated above, we attach great importance to the new monetary policy. The evidence which we received was an impressive tribute to the determination with which this is being carried out. The movements of all the relevant indices point to a fundamental change of climate in the market for credit, which cumulatively should have a powerful disinflationary effect throughout the economy.

rôle qu'il avait joué à l'époque de la puissance financière de la Grande-Bretagne.

60. Telles sont les observations qu'appelle le passé. Quant aux tendances actuelles, elles sont tout aussi complexes.

61. Les données qui nous ont été fournies révèlent déjà une amélioration encourageante de la balance des paiements. Sans doute ce redressement est-il imputable pour une bonne part à la limitation directe des importations, mesure dont nous espérons qu'elle sera transitoire. Nos interlocuteurs n'ont nullement tenté de dissimuler les difficultés auxquelles on s'attend en ce qui concerne l'exportation de certaines catégories de biens de consommation; il est probable que le plein effet des réductions apportées dans les autres pays aux possibilités d'importation ne s'est pas encore fait sentir. Cependant les perspectives sont meilleures dans d'autres secteurs, notamment dans les industries mécaniques. Si la politique générale de restriction de la demande intérieure porte ses fruits, la situation ne manquera pas de s'améliorer dans le domaine des exportations.

62. En ce qui concerne cette politique générale, les divers éléments du tableau ne se présentent pas dans une même perspective. Nous ne pouvons qu'éprouver des appréhensions devant la tendance qui se manifeste à un gonflement des prix de revient sous l'effet de hausses de salaires non assorties d'une augmentation correspondante de la productivité. Comme nous l'avons déjà observé, il est probable que jusqu'ici l'augmentation des prix de revient n'a pas dépassé de beaucoup celle qu'ont enregistrée les États-Unis et d'autres pays importants. Nous nous devons d'observer que dans le passé les syndicats britanniques ont fait preuve d'une grande modération dans la discussion des conventions collectives. Si leur attitude se modifiait, les perspectives seraient sombres et les résultats obtenus grâce à l'action entreprise pour rétablir l'équilibre seraient en grande partie annulés. Il est certain qu'un tel mouvement se heurterait en fin de compte aux limites financières qu'imposerait le maintien des importations essentielles. Mais ce serait une situation déplorable que de voir le chômage régner par suite d'une augmentation des prix de revient disproportionnée aux ressources financières; il faut vivement espérer qu'on saura prodiguer des conseils de réserve et de modération pour éviter une telle situation.

63. Si ce danger peut être écarté, les perspectives qui s'offrent dans d'autres domaines apparaîtront plus favorables. Comme nous l'avons dit, nous attachons beaucoup d'importance à la nouvelle politique monétaire. Les témoignages que nous avons reçus ont souligné de façon frappante l'esprit de résolution qui l'anime. L'évolution de tous les indices observés à ce sujet révèle sur le marché du crédit un changement radical de climat qui devrait à la longue exercer une forte action

There is also some evidence of an influence of all this on movements of international short-term capital. We think that in present circumstances all this is most salutary and important. Even more important, however, in our judgment is the fact of the rejection of the policy of monetary passivity. We hope that this rejection is permanent and that whether it is used, as in this instance, to restrain undue pressure, or, as it may be in the future, to promote expansion, the monetary mechanism will be recognised henceforward as an indispensable part of the apparatus of economic control.

64. As regards public finance in the narrower sense, the position is not so clear. Needless to say, there has never been any question of an unbalance of the budget in the narrower sense of the word. The budgets of the United Kingdom in recent years have continuously shown considerable surpluses on current account. But with the decline in the private ability and disposition to save and with the urgent need of new investment on a massive scale, some provision of this sort has been obviously necessary; and there is a school of thought which holds that this year more should have been done in this direction. For years, it is urged, the economy of the United Kingdom has been running on too narrow a margin of safety as regards this kind of inflationary pressure. Tighter control of credit, it is said, will doubtless be an immense help in increasing this margin; but it is to be wished that more could have been done in the budget. It is recognised that the reduction of the food subsidies was an act which removed an important element of artificiality in the situation. But it is regretted that it was thought necessary, at such a time, to give away so much of the saving by compensating reductions in taxation. It is regretted also that it was thought necessary to increase the housing subsidies.

65. We have given much attention to this matter. It has been represented to us very strongly that, in present circumstances, to have pushed further the policy of disinflation would have been to run some risk of an undesirable reduction of activity. Difficulties in exports markets, it is held, are already causing some increase in unemployment. A severer budget, coupled with the measures of credit control already put into force, would have run the risk of intensifying this.

66. We do not know any means of resolving this conflict of opinion. On balance our judgment would incline to the former view. We think that, in present circumstances, the risks of not taking enough margin against inflation are greater than the risks in the other direction. We recognise that, in this connection, it is clearly possible for

désinflationniste sur l'ensemble de l'économie. On en trouve aussi le signe dans la tendance du marché international des capitaux à court terme. Dans les circonstances actuelles, cet ensemble de symptômes révélateurs est très réconfortant et revêt une grande importance. Mais ce qui, à notre avis, compte davantage encore, c'est que la politique monétaire a cessé d'être passive. Nous espérons que ce revirement est définitif et que le mécanisme monétaire, qu'il soit utilisé comme en ce moment pour atténuer une pression excessive, ou, comme il pourra l'être, pour encourager l'expansion, sera dorénavant considéré comme un moyen indispensable de contrôle économique.

64. Quant aux finances publiques au sens étroit du terme, la situation n'est pas aussi nette. Il va sans dire qu'il n'a jamais été question d'un véritable déséquilibre budgétaire. Au cours des derniers exercices, les budgets du Royaume-Uni se sont toujours soldés par d'importants excédents au compte des opérations courantes. Mais au moment où les particuliers étaient moins en mesure et moins désireux d'épargner, au moment où il devenait urgent d'opérer de nouveaux investissements massifs, il devenait clairement nécessaire de prévoir délibérément des dispositions de cet ordre; or, dans ce domaine, certains inclinent à penser qu'il aurait fallu faire davantage pour le présent exercice. Ils font valoir que pendant des années l'économie du Royaume-Uni n'a opposé qu'une marge de sécurité insuffisante à cette forme de pression inflationniste. Certes, disent-ils, un renforcement du contrôle du crédit contribuerait énormément à élargir cette marge; mais on aurait souhaité que le budget pût faire mieux. On se plaît à reconnaître qu'avec la réduction des subventions aux produits alimentaires la situation a été débarrassée d'un important élément artificiel. Mais on regrette qu'il ait été jugé nécessaire au même moment d'abandonner une bonne partie de ces économies en accordant en compensation des abattements fiscaux. De même il est à regretter qu'on ait jugé nécessaire de relever les subventions à l'habitat.

65. Nous nous sommes longuement préoccupés de cette question. On nous a fait observer avec beaucoup de force que, dans les circonstances actuelles, on se serait exposé à une réduction inopportune de l'activité si l'on avait été plus loin sur la voie de la désinflation. Les difficultés d'exportation, nous a-t-on dit, provoquent déjà une recrudescence du chômage. Un budget plus austère, associé au contrôle du crédit déjà appliqué, aurait risqué d'aggraver cette tendance.

66. Nous ne savons comment résoudre ce conflit d'opinions. Tout bien pesé, nous inclinons à nous associer au premier de ces points de vue. Dans les circonstances présentes, en ne ménageant qu'une marge étroite contre l'inflation, les risques sont plus grands que dans le cas contraire. Nous reconnaissons volontiers que dans ce domaine

reasonable men to take different views. We would urge, however, that the presumption is certainly against any relaxation of what has already been done. We should regard with great apprehension any tendency to greater ease.

d) BELGIUM.

67. Unlike the position of France and the United Kingdom the position of Belgium shows no sign of financial stress. We were led, however, to give it some special attention by the suggestion, which has often been made, that its internal policy has erred in precisely the opposite direction, namely that of excessive prudence. It is well known that from the beginning of 1951 Belgium has acquired a strong position as a creditor in its overall balance of current payments. Has this been due to the pursuit of internal policies which have not made a sufficient contribution to the solution of the general problem of international equilibrium?

68. In this connection we first examined the movement of production. Since the war production in Belgium has been progressing at a slower rate than in most other countries. Furthermore, since March, 1951, there has been a halt in the upward movement of production. Against this last point, however, must be set the fact that similar movements have been observed elsewhere and that they may be regarded as part of a general halt after the restocking boom of 1950-51, from which Belgium could not be expected to be immune.

69. We next examined the tendencies of credit. Here too we found signs of some apparent slowness of expansion, at least up to the middle of 1951. But it was represented to us that such curbs as had been imposed were necessary to keep in restraint the inflationary tendencies created by events elsewhere. It was stressed that the monetary authorities had provided for the legitimate needs of commerce and also, to some extent, for the financing of the B. L. E. U. surplus on the European Payments Union. Moreover, our attention was drawn to a movement in the rates of discount, slight it is true, in a direction opposite to that which has taken place in the centres of inflation.

70. The particulars of the budget showed similar signs of caution. The ordinary budget expenditure is covered by the proceeds of taxation while expenditure on the extraordinary budget is limited to the amount that can be borrowed on the long-term capital market, without recourse to monetary expansion. We were led to ask why a more deliberate expansion had not been attempted. We were told that the public in Belgium is peculiarly sensitive to any signs in the sphere of fiscal policy which might seem to indicate a

les opinions peuvent différer tout en demeurant raisonnables. Nous tenons à dire néanmoins qu'en tout état de cause, il ne saurait être question de relâcher les mesures déjà prises. Nous envisageons avec beaucoup d'apprehension tout signe d'assouplissement de ces mesures.

(d) BELGIQUE.

67. La situation financière de la Belgique, à la différence de celles de la France et du Royaume-Uni, ne donne aucun signe de tension. Cependant, nous avons été amenés à lui consacrer un examen spécial en raison de l'opinion, souvent émise, que la politique intérieure belge est tombée dans l'excès contraire, à savoir dans celui d'une prudence exagérée. On sait que depuis le début de 1951 la balance globale des paiements courants de la Belgique est devenue fortement créditrice. Cette évolution résulte-t-elle de mesures de politique intérieure qui n'ont pas suffisamment contribué à résoudre le problème général de l'équilibre international?

68. Pour répondre à cette question, nous avons examiné en premier lieu l'évolution de la production belge. Depuis la guerre, celle-ci a progressé plus lentement que dans la plupart des autres pays. De plus, depuis mars 1951, elle a cessé de suivre une courbe ascendante. Il est vrai, toutefois, qu'une évolution analogue a été constatée ailleurs et qu'il s'agit sans doute d'un palier succédant à l'essor d'activité lié à la reconstitution des stocks de 1950-1951. Dans ce domaine, on ne pouvait s'attendre que la Belgique demeurât à l'écart de l'évolution générale.

69. Nous avons ensuite tourné notre attention vers le secteur du crédit. Là aussi, nous avons noté les signes d'un certain ralentissement apparent de l'expansion, du moins jusqu'au milieu de 1951. Mais il nous fut expliqué que les mesures restrictives qui avaient été prises étaient indispensables si l'on voulait se défendre contre les tendances inflationnistes nées dans d'autres pays. Il nous a été déclaré que les autorités monétaires ont néanmoins pourvu aux besoins légitimes des affaires et aussi, jusqu'à un certain point, au financement de l'excédent de l'U. E. B. L. dans l'Union Européenne de Paiements. De plus, notre attention a été attirée sur le fait que les taux d'escompte ont été modifiés, assez faiblement il est vrai, mais dans un sens opposé à celui qui fut adopté dans les pays où sévissait l'inflation.

70. En matière de budget, les mêmes signes de prudence apparaissent. Au budget ordinaire, les dépenses sont couvertes par le produit de l'impôt, tandis que les dépenses extraordinaires sont limitées au montant qui, sans recours à l'expansion monétaire, peut être emprunté à long terme sur le marché des capitaux. Nous nous sommes enquis des raisons qui avaient empêché les autorités d'adopter une politique d'expansion plus délibérée. On nous a indiqué qu'en Belgique l'opinion publique est particulièrement sensible au moindre signe

renewal of past policies of inflation. Moreover, our attention was drawn to the prospect of a growing deficit owing to the expansion of rearmament expenditure.

71. The main presumption that Belgian policy not been sufficiently expansionist is to be found in the alleged existence of unused capacity. The published unemployment figures, which have always tended to be high and which have recently increased considerably, certainly lend plausibility to this view.

72. Accordingly, we made special enquiries on this point. The result of these enquiries does not dispose of the contention that there is some margin of unemployed resources; the representatives of the Belgian Government who appeared before us made no attempt whatever to deny the existence of this. But it does suggest that the published figures convey an exaggerated idea of the relevant orders of magnitude. We give in Appendix IV a detailed analysis of the unemployment figures provided by the Belgian witnesses, which we think substantiates this verdict. If they are correct they suggest that whatever argument there may be relates to a comparatively narrow margin of perhaps rather localised productive resources, rather than to a large pool of resources immediately available for non-inflationary expansion.

73. What remains in our opinion a matter of legitimate dispute is the question whether a slightly less cautious general policy might not have facilitated the operation of the special measures which the Belgian Government are taking to deal with this problem. On this question we have the suspicion that, were the general position of the world at large less disquieting, the Belgian authorities themselves might have been moved to take a less cautious view. But we cannot contend that there have not been grounds for apprehension.

74. The policy of the Belgian Government has indeed been very prudent. But it is relevant to observe that the policy of some other Governments in the past has been characterised by the contrary tendency. If other Governments had been less imprudent, it would be much easier to argue that the prudence of the Belgian Government had been a little excessive. Perhaps this diagnosis points to re-orientations of policy which may be recommended to all concerned.

SECTION IV

Inferences for general policy

75. Our enquiries with regard to the affairs of the countries discussed above and our survey

qui, dans le domaine de la politique fiscale, pourrait être interprété comme un retour à la politique antérieure d'inflation. On nous a fait remarquer en outre que le déficit est en voie d'accroissement par suite de l'augmentation des dépenses de réarmement.

71. L'impression que la politique belge n'a pas été suffisamment expansionniste se fonde surtout sur le fait qu'il existerait une marge inutilisée dans la capacité de production. Les chiffres publiés en matière de chômage rendent cette opinion fort plausible, car ils ont toujours été assez élevés et ont récemment augmenté de façon considérable.

72. Nous nous sommes donc enquis spécialement de cette situation. Le résultat de notre étude ne permet pas de nier l'existence d'une certaine marge de ressources inutilisées. Au reste, les représentants du Gouvernement belge avec lesquels nous nous sommes entretenus n'ont aucunement cherché à le faire. Mais il semble que les chiffres publiés donnent une idée excessive de l'ordre de grandeur réel du chômage. L'annexe IV présente une analyse détaillée du chômage; les chiffres en ont été fournis par nos interlocuteurs belges et nous semblent donner du poids à cette opinion. Si ces chiffres sont exacts, ils permettent de penser qu'en tout état de cause il s'agit d'une marge relativement étroite de ressources productives, probablement assez localisées, plutôt que d'une ample réserve de ressources immédiatement disponibles pour une expansion de caractère non inflationniste.

73. A notre avis, il reste un point sur lequel on peut légitimement différer d'opinion : c'est celui de savoir si une politique générale moins circonspecte n'aurait pas pu faciliter l'application des mesures spéciales que prend le Gouvernement belge pour résoudre ce problème. Sur ce point, nous avons l'impression que les autorités belges elles-mêmes auraient été amenées à se montrer moins réservées si la conjoncture mondiale avait été moins inquiétante. Mais nous ne pouvons pas nier qu'il y ait eu des motifs d'apprehension.

74. La politique suivie par le Gouvernement belge a été véritablement très prudente. Mais il convient de noter que celle qu'ont adoptée certains autres gouvernements dans le passé a accusé une tendance inverse. Si d'autres gouvernements avaient été plus circonspects, peut-être serait-il plus facile d'affirmer que la prudence du Gouvernement belge a été quelque peu excessive. Peut-être cette considération justifierait-elle qu'une certaine réorientation de la politique économique soit recommandée à toutes les parties intéressées.

QUATRIÈME PARTIE

Considérations sur la politique générale

75. L'enquête que nous avons entreprise sur la situation de certains pays et l'analyse que

of the state of the internal financial situation of Member States in general have led us to draw certain inferences which we think it worth while to formulate in general terms.

76. Outside the sphere of direct controls, the methods whereby States can control the level of aggregate expenditure are two : fiscal and monetary. The extent and nature of direct controls, and indeed of the balance that is judged most appropriate between direct controls and monetary and fiscal measures, will vary greatly according to the internal political objectives of the states concerned. We do not, however, think that from an economic point of view experience with direct controls has been so happy as to warrant any strong presumption in their favour save as emergency instruments — and then only in conjunction with suitable financial policies. Since the war direct controls have become less prevalent in all Western countries, and we welcome the greater reliance Governments are now placing on monetary and fiscal policy to control the internal and external financial stability of their countries. We have therefore felt that some observations on the relations between fiscal and monetary policy and the conditions for their effective working are relevant to our central task.

77. The use of the fiscal instrument as a means of deliberately regulating the volume of aggregate demand is a matter of recent development. A generation ago, the idea that the task of public finance went further than the achievement of a budget balance at a level congenial to local politics would have been regarded as fanciful. More recently, however, it has been very generally accepted that public finance in this sense has an important role to play in controlling the vicissitudes of expenditure in general. The development of statistical information relating to overall national income and expenditure, still unhappily in its infancy in some centres, has already tended to give practical substance to such conceptions.

78. We think that this belief is well founded. We believe that in times when there is threat of depression and when aggregate expenditure is slackening, there is an important part to be played by increases in public expenditure to offset these tendencies. We believe that when the disposition to invest is very high, as it has been in recent years in countries whose capital structure has been damaged and depleted by war, there is an equally important part for measures of public finance which increase the amount available in the shape of non-inflationary saving. Already in our report we have emphasised our belief in the importance of monetary policy; and we have further remarks to make on this matter later on. But we wish to state very definitely that we do not believe that monetary policy alone is always a sufficient ins-

nous avons faite de l'état des finances intérieures de l'ensemble des pays membres nous ont amenés à certaines considérations que nous jugeons utile de formuler en termes généraux.

76. En dehors des contrôles directs, les États peuvent régulariser le niveau de leurs dépenses globales par deux séries de mesures, les unes d'ordre fiscal, les autres d'ordre monétaire. L'ampleur et la nature des contrôles directs et même la juste proportion à établir entre ces contrôles et les mesures monétaires et fiscales varient sensiblement selon les objectifs de la politique intérieure des pays intéressés. Toutefois, nous ne pensons pas que, du point de vue économique, l'expérience des contrôles directs ait été assez satisfaisante pour justifier une préférence marquée en faveur de ces derniers, si ce n'est à titre de premier secours et, même dans ce cas, conjointement à des mesures financières appropriées. Depuis la guerre, les pays occidentaux appliquent de moins en moins des mesures directes de contrôle, et nous constatons avec satisfaction que les gouvernements comptent plutôt sur des mesures d'ordre monétaire et fiscal pour assurer la stabilité financière intérieure et extérieure de leur pays. Nous avons donc pensé que nous resterions dans notre sujet en formulant quelques remarques sur le rapport entre les mesures fiscales et les mesures monétaires, ainsi que sur les conditions de leur efficacité.

77. Le recours aux mesures fiscales pour régulariser le volume de la demande globale constitue une méthode assez récente. Il y a seulement vingt ans, il eut été inconcevable que les finances publiques visent à autre chose qu'à mettre au point un budget en équilibre, déterminé par des considérations de politique intérieure. Récemment, l'idée s'est répandue qu'il incombe aussi aux finances publiques de participer au contrôle du mouvement général des dépenses. Le perfectionnement des données statistiques relatives au montant global du revenu et de la dépense de la nation, s'il n'est malheureusement pas très poussé encore dans certains pays, a déjà permis de donner une expression pratique à ces notions.

78. Nous estimons que cette nouvelle conception se justifie. Nous sommes persuadés en effet que, lorsqu'il y a menace de crise et lorsque les dépenses globales diminuent, l'accroissement des dépenses publiques peut notablement contribuer à contrarier ce courant. Nous croyons que, lorsque la propension à investir est forte, comme ce fut le cas récemment dans des pays dont le marché des capitaux avait été bouleversé ou ruiné par la guerre, un rôle tout aussi important incombe aux mesures d'ordre financier qui peuvent accroître les ressources disponibles par la formation d'une épargne de caractère non inflationniste. Nous avons déjà souligné dans notre rapport l'importance que nous attribuons aux mesures monétaires; nous aurons ultérieurement d'autres remarques à formuler à cet égard. Mais nous tenons à déclarer sans ambages

trument of policy in this respect; in the United Kingdom since the war, for instance, to have attempted to control spending by monetary policy alone would have led to rates of interest which would have been regarded as very onerous. If, in this report, we dwell more on monetary policy than on fiscal policy, it is not because we have any intention of disparaging the latter, but because we think the former has been unduly neglected. In general, we would formulate the proposition that the more that can be done by fiscal policy, the less there remains for monetary policy, and *vice versa*. In time of inflation the bigger the budget surplus, the less need be done by the control of credit; the less the budget surplus, the more remains to be done through monetary policy.

79. But this proposition does not go all the way — at least as regards fiscal policy. We think that the experience of the last few years shows conclusively that to attempt overall control exclusively through an apparatus which can only be altered at yearly intervals (or in great emergencies) is to run too great a risk. A year is a long time. Economic life is subject to continuous change. Even if predictions of national spending are accurate at the time they are made, the assumptions may be rendered out of date by unforeseen changes. And, of course, such computations are not accurate; in the present state of statistical information and technique, the necessary uncertainties are so great that it is never possible to be certain that the target will be hit. Many of the current estimates of inflationary or deflationary gaps, which are discussed in parliaments and the press, are in fact well within the margin of error of the aggregate statistics involved.

80. Hence it is indispensable for safety that there should be available other, more quickly adjustable, instruments of policy. In any attempt at economic stabilisation one of the most important things is to be able to check small disturbances before the disequilibrium has become serious. A slight movement of the steering gear will keep the car straight, if the response to deviation is immediate: the most extraordinary efforts may not avert disaster, if the deviation is allowed to develop unchecked.

81. It is sometimes thought that this rapidity of adaptation can appropriately be secured by direct controls and, in particular, by quantitative regulation of imports. We do not share this view. We have indicated already that we raise no objec-

que nous ne croyons pas qu'en cette matière, on puisse obtenir un résultat satisfaisant par le seul recours à des mesures monétaires; si le Royaume-Uni, par exemple, avait, depuis la guerre, essayé de contrôler les dépenses à l'aide de mesures d'ordre exclusivement monétaire, il aurait été amené à fixer des taux d'intérêt qu'on aurait considérés comme extrêmement lourds. Dans notre rapport, nous nous attardons plus longuement sur les mesures monétaires que sur les mesures fiscales; ce n'est pas que nous sous-estimions celles-ci, mais que nous pensons qu'on a inconsidérément négligé les premières. D'une manière générale, nous pourrions avancer que plus grand sera le rôle dévolu à la politique fiscale, moins on aura à faire appel à la politique monétaire et vice-versa. En période d'inflation, plus l'excédent budgétaire est important, moins étendu sera le rôle du contrôle du crédit; en revanche, moins l'excédent budgétaire est important, plus il faudra recourir aux mesures monétaires.

79. Pourtant cette formule ne saurait répondre à toutes les éventualités, du moins en ce qui concerne la politique fiscale. Nous pensons que l'expérience des dernières années montre péremptoirement que c'est courir un trop grand risque que d'essayer de contrôler toute une économie par le seul jeu d'un mécanisme qui ne peut être modifié qu'une fois par an, ou dans les cas d'extrême urgence. En effet, c'est une période bien longue qu'une année, tandis que la vie économique évolue constamment. Même si les prévisions de dépenses nationales sont correctes au moment où elles sont établies, les hypothèses sur lesquelles elles reposent peuvent se trouver faussées par des changements inopinés. Or, on sait que ces calculs ne sont pas exacts; dans l'état actuel de la technique et des données statistiques, les aléas sont forcément si grands qu'on ne saurait être certain d'atteindre l'objectif fixé. Bien des discussions s'engagent quotidiennement au parlement ou dans la presse sur l'écart inflationniste ou déflationniste alors que les chiffres qu'on avance à leur sujet se situent en deçà de la marge d'erreur des statistiques globales.

80. Par mesure de précaution, il est donc indispensable de disposer d'autres instruments susceptibles d'adaptation plus rapide. Pour assurer la stabilité économique, il importe avant tout d'être en mesure de contrôler de faibles perturbations sans laisser au déséquilibre le temps de devenir critique. Un léger coup de barre, donné dès que la dérive s'amorce, suffit souvent pour remettre le navire dans la bonne direction, tandis que des efforts désespérés ne pourront éviter le naufrage si l'on a abandonné le navire au gré des courants.

81. On s'imagine parfois que les contrôles directs, et notamment la réglementation quantitative des importations, permettront d'obtenir rapidement le résultat cherché. Ce n'est pas notre avis. Nous avons déjà dit que nous n'avons rien à

tion to the use of such measures at times of emergency. But we think poorly of them as standard methods of adjustment. Applied in isolation, they tend to an increase of local inflationary pressure and a prolongation of the influences making for disequilibrium. They may be maintained for purposes of surreptitious protectionism. They are peculiarly destructive of orderly international economic relations. They tend to evoke retaliations. Furthermore — which is the point immediately under discussion — they do not act nearly as rapidly as is sometimes supposed. The notice which it is rightly considered necessary to give to traders often delays response by several months.

82. It is for this reason, among many others, that we welcome the resumption of the monetary instrument as part of the apparatus of policy. We think it is no accident that, in all relatively free economies, the absence of monetary control in the post-war world has tended to be accompanied by inflation and external disequilibrium, and that, where monetary policy has been used with sufficient vigour and where perverse fiscal influences have not operated against it, it has never failed to fulfil its purpose. We have already examined instances of the effect of neglect of monetary policy. Examples of its efficacy are no more difficult to find. The financial stability of Belgium in the years immediately following the liberation was undoubtedly due in large measure to the measures of monetary control carried out by the Government of that time. Further illustrations of the effectiveness of monetary policy are to be found in the history of Italy, Germany, the Netherlands and Denmark. The regaining of control of the issue of means of payment by the Federal Reserve System has been one of the chief factors in bringing under control the inflation in the United States.

83. In saying this we hope that we shall not be misunderstood. We are aware that if there exist strong deflationary tendencies over a large part of the world, the use of monetary policy to maintain external equilibrium is liable to run into severe difficulties: we think it is a suitable matter for collaboration among Governments and central banks to see that such situations do not arise. But in recent years the continuous fear of world depression has had a deleterious effect on policy: it has led to an excessive caution in curbing obviously inflationary developments, which was quite out of place in the conditions prevailing — as though a man should prepare himself for a journey through the Sahara by lavish expenditure on waterproof suitings. In conditions when business activity is running at a reasonably high level, to refrain from due attention to the preservation of equilibrium in the balance of payments is to leave out of view one of the chief objectives of monetary policy.

84. It is sometimes said that the maintenance of financial stability in this sense involves

objecter à l'emploi de telles mesures, en cas d'urgence. Mais nous ne leur accordons pas grande valeur comme moyens normaux de redressement. Appliquées isolément, elles tendent à renforcer la pression inflationniste intérieure et à prolonger l'existence des facteurs de déséquilibre. Peut-être leur maintien n'est-il qu'un protectionnisme déguisé. Elles détruisent l'harmonie des relations économiques internationales, car elles peuvent provoquer des représailles. De plus, et c'est ce qui nous occupe, leur action n'est pas si rapide qu'on le croit parfois: les préavis que l'on estime à juste titre devoir accorder aux commerçants retardent souvent pendant plusieurs mois leurs effets.

82. Pour cette raison, et pour bien d'autres encore, nous nous réjouissons de voir figurer de nouveau les mesures d'ordre monétaire parmi les moyens d'action. Ce n'est pas par hasard que, dans toutes les économies relativement libérales, on a enregistré après la guerre, en l'absence de contrôles monétaires, des tendances inflationnistes et un déséquilibre extérieur et que, lorsque la politique monétaire a été suffisamment énergique et n'a pas été contrariée par de fâcheuses mesures fiscales, elle n'a jamais manqué d'atteindre son but. Nous avons déjà montré où conduit la négligence du facteur monétaire; il nous est aussi facile de citer des exemples prouvant son efficacité. La stabilité financière qu'a connue la Belgique au cours des années qui ont immédiatement suivi la Libération a, sans aucun doute, été due en grande partie aux mesures de contrôle monétaire prises à cette époque par le gouvernement. On trouvera d'autres exemples à l'appui de cette thèse dans l'histoire économique de l'Italie, de l'Allemagne, des Pays-Bas et du Danemark. Aux États-Unis, le rétablissement du contrôle de l'émission des moyens de paiement par le *Federal Reserve System* a été l'un des principaux facteurs qui ont permis de juguler l'inflation.

83. Nous espérons que ces considérations ne prêteront à aucun malentendu. Il ne nous échappe pas que si, dans une grande partie du monde, il existe de fortes tendances déflationnistes, le recours aux mesures monétaires pour maintenir l'équilibre extérieur risque de se heurter à de graves difficultés: nous pensons que les gouvernements et les banques centrales pourraient utilement se consulter pour essayer d'éviter de telles éventualités. Mais, au cours des dernières années, la crainte persistante d'une crise mondiale a eu un effet néfaste sur l'orientation de la politique; de ce fait, des tendances manifestement inflationnistes n'ont été réprimées qu'avec une prudence excessive et qui n'était guère de mise. Autant s'encombrer de parapluies pour traverser le Sahara. Lorsque le niveau d'activité est satisfaisant, négliger de sauvegarder l'équilibre de la balance des paiements revient à oublier l'un des principaux objectifs de la politique monétaire.

84. On prétend parfois qu'en maintenant de cette façon la stabilité financière, on compromettra

danger to the fundamental *desideratum* of increased production. We believe this view to be profoundly mistaken. It is true that to arrest inflation or to divert resources into channels in which they may earn the wherewithal to pay for sufficient imports may involve some temporary retardation of the pace of economic advance — as when a car is diverted from running down a steep slope over a precipice. But, if there were not such a policy, the alternative would be a much worse check to production, the check which comes from the disorder of high inflation and from the inability to procure sufficient food or raw materials from abroad. The maintenance of progress in production depends essentially upon policies which maintain internal and external financial equilibrium.

85. Taking a long view, we believe that attention to this objective is probably best guaranteed by the convertibility of local currencies at least in the sense of the statutes of the International Monetary Fund. We can conceive systems in which international equilibrium is maintained, year in year out, without convertibility. But experience suggests that such a conception is extremely improbable of realisation. Without the regard to the safety of the reserve which convertibility enforces, the best systems are liable to degeneration. Moreover, in the end we do not believe that this safeguard is produced by anything short of general convertibility. The systems of regional convertibility which have been prevalent in recent years have rendered valuable service in preventing total blockage of many channels of trade. But in the nature of things they are inherently unstable. Even with the most scrupulous adherence to the rules by all concerned, there is no guarantee of equilibrium in partial clearing.

86. But this is deliberately to look ahead. We are aware that many conditions have to be fulfilled before general convertibility can be achieved. But we welcome the reaffirmations of this goal which have recently been made by various authorities and at an important financial conference, and we believe that, if it is treated not as something to be postponed to the Greek Kalends but rather as the constant preoccupation of practical policy, the objectives of financial policy, both internal and external, will be greatly clarified.

87. Meanwhile, and independently of this conclusion, we would urge that the working of internal policy in this field will be subject to greater or less strain, according to what is done to eliminate various obstacles which, in recent years, have greatly increased the severity of its task. These

cet objectif qu'est l'accroissement de la production. Cette opinion est, à notre avis, complètement erronée. Il est vrai que pour arrêter l'inflation ou pour diriger les ressources vers des secteurs capables de fournir des moyens de paiement pour les importations voulues, il peut être nécessaire de ralentir provisoirement le rythme du progrès économique, de même qu'on détourne une voiture qui dévale une pente abrupte conduisant à un précipice. Pourtant, si l'on n'adoptait pas ces mesures, on serait obligé d'arrêter beaucoup plus brutalement la production, en raison des désordres causés par une inflation débridée et de l'incapacité à se procurer à l'étranger des denrées alimentaires ou des matières premières en quantités suffisantes. L'accroissement continu de la production dépend essentiellement de mesures visant à maintenir l'équilibre financier intérieur et extérieur.

85. A longue échéance, nous estimons que le meilleur moyen de ne pas négliger cet objectif est de rétablir la convertibilité des monnaies, du moins au sens où l'entend le statut du Fonds Monétaire International. Il est possible de concevoir un système où l'équilibre international serait maintenu, bon an, mal an, sans convertibilité. Mais l'expérience montre que cette éventualité n'a guère de chance de se produire. Faute de se préoccuper de la sécurité des réserves — qu'implique au contraire la convertibilité — même les meilleurs systèmes risquent de périr. De plus, nous ne croyons pas qu'en définitive cette sécurité puisse être atteinte en dehors d'un régime de convertibilité généralisée. Les systèmes régionaux de convertibilité, en vigueur au cours des dernières années, ont rendu de précieux services car, grâce à eux, de nombreux courants commerciaux ont échappé à un arrêt total. Cependant, de par la nature même des choses, ils sont essentiellement instables. Même si tous les intéressés respectent scrupuleusement les règles établies, un clearing partiel ne peut garantir le maintien de l'équilibre.

86. Mais ceci est un regard délibéré vers l'avenir. Il ne nous échappe pas que bien des conditions devront être remplies avant que la convertibilité générale puisse être établie. Nous n'en notons pas moins avec satisfaction la réaffirmation de cet objectif récemment exprimée par diverses autorités, notamment lors d'une importante conférence financière; mais nous sommes convaincus que si l'on fait de cette question non pas un projet qu'on renvoie périodiquement aux calendes grecques, mais un sujet constant de préoccupations de la politique quotidienne, alors les objectifs de la politique financière, intérieure et extérieure, se trouveront nettement précisés.

87. Entre temps, et indépendamment de cette conclusion, nous voudrions faire ressortir que dans ce domaine la conduite de la politique intérieure sera soumise à une tension plus ou moins grande selon que l'on se préoccupera ou non d'éliminer divers obstacles qui, au cours de ces dernières

obstacles lie to some extent outside our terms of reference; we have no intention of analysing at length either their nature or the measures which are necessary to secure their removal. But we think that brief enumeration and comment may not be out of place. They are as follows.

88. First, the practice of unco-ordinated strategic stockpiling. Our studies of the history of the last few years have convinced us that, in the months immediately after outbreak of war in Korea, extensive damage was done by this practice. This damage consisted partly in increases of prices which were damaging and unnecessary, partly in the inflationary developments to which these movements gave rise.

89. Secondly, the fragility of the present structure of international short-term debt. We have not devoted any special attention in the course of this report to the peculiar difficulties which have been caused by the abnormally large volume of sterling balances: for we recognise that this might involve matters which fall outside not only our own terms of reference but also those O. E. E. C. itself. But we think that at least they deserve mention in any enumeration of problems whose solution is necessary, if progress towards more normal conditions is to be made.

90. Thirdly, rates of exchange which have been rendered inappropriate by inflation or other adverse movements. We touch here on a matter of extreme delicacy and we have no intention of adding to the embarrassments of the Governments concerned. But we think that it is clear from the general statistical information that in certain countries price structures are now so inappropriate to present rates of exchange that it would be unwise to expect the situation to be righted by internal financial policy alone. Where such situations exist, we believe that they should be rectified by appropriate action within the rules of procedure of the International Monetary Fund.

91. Fourthly, the existence over a wide field of obstacles to trade which tend to increase the difficulty of establishing international equilibrium. We trust that we have made it clear at an earlier stage that we make no objection to quantitative restrictions as emergency measures to meet balance of payments difficulties. But we would emphasise that, in a world in which such practices became general, there would be little place for that general expansion and the raising of standards of living which is our common goal; and we deplore the extent to which, in present emergencies, there has been a revival of special defensive measures, such as export subsidies, which inhibit healthy international competition. While, probably, there is little

années, ont sensiblement accru les difficultés de cette tâche. Ces obstacles n'entrent pas entièrement dans notre sujet; nous n'avons l'intention d'analyser minutieusement ni leur nature, ni les mesures qu'il est indispensable de prendre pour les surmonter. Toutefois, nous ne pensons pas qu'il soit superflu de les énumérer et de les analyser succinctement.

88. En premier lieu, il s'agit d'un stockage stratégique désordonné. En étudiant les événements de ces dernières années, nous nous sommes convaincus qu'au cours des mois qui ont immédiatement suivi le déclenchement des hostilités en Corée, cette pratique a exercé de grands ravages. Elle a provoqué des hausses de prix déplorables et inutiles ainsi qu'un mouvement inflationniste résultant de cette vague de hausse.

89. En deuxième lieu, la structure actuelle de la dette internationale à court terme est fragile. Nous ne nous sommes pas attardés, dans le présent rapport, sur les difficultés particulières causées par le volume anormalement élevé des « balances sterling »: nous reconnaissons en effet que cette question risque de nous entraîner dans des considérations qui échappent non seulement à notre mandat, mais même à la compétence de l'O. E. E. C. Nous estimons néanmoins qu'il convient d'en faire mention dans une énumération des problèmes qu'il est indispensable de résoudre si l'on veut s'acheminer vers des conditions économiques plus normales.

90. En troisième lieu, les taux de change sont parfois faussés par l'inflation ou par d'autres mouvements défavorables. Nous abordons ici un sujet extrêmement délicat et il n'est pas dans notre intention d'ajouter encore aux préoccupations des gouvernements intéressés. Mais nous pensons qu'il ressort des données statistiques générales que, dans certains pays, la structure des prix est à l'heure actuelle si peu adaptée aux taux de change qu'il serait peu sage de croire que la situation puisse être rétablie grâce aux seules mesures financières intérieures. Dans les pays où il en est ainsi, nous pensons que la situation devrait être corrigée par des moyens appropriés, conformes aux règles du Fonds Monétaire International.

91. En quatrième lieu, il existe dans de nombreux secteurs des obstacles commerciaux qui tendent à rendre plus difficile le rétablissement de l'équilibre international. Nous croyons avoir déjà dit que nous n'élevons aucune objection contre l'emploi des restrictions quantitatives, dans les cas d'urgence, pour faire face aux difficultés de balance des paiements. Mais nous tenons à souligner que si ces pratiques se généralisaient, l'expansion mondiale et le relèvement continu du niveau de vie qui constituent notre objectif commun, seraient gravement compromis; nous déplorons que, dans les circonstances actuelles, on ait si largement remis en vigueur des mesures spéciales de défense, telles que les subventions aux exportations, qui

to be done so long as these verity of present difficulties persists, a little later on we should hope for a resumption of those various attempts at liberalisation of trade and movements of labour and capital which held so much promise of better times before recent setbacks led to their discontinuance.

92. Finally, the inadequacy of reserves. Here we reach the limit of our subject. But we cannot close without emphasising the fact that it is fruitless to hope for any speedy return to liberalisation of trade and monetary convertibility unless ways can be found of strengthening the currency reserves of most of the Member States. It is not within our terms of reference to devise plans for this purpose, although we can see great scope for an extension of the activities of the International Monetary Fund in this connection. But we are convinced that, until some such plan exists, the matters which do lie within our sphere of reference will not reach a state which can be regarded as finally satisfactory.

SECTION V

Conclusions

93. Our argument is one which involves some complexity of assumptions and if it is to be followed without risk of misunderstanding must be read in full. We hope that the deliberate brevity with which it has been drafted will make this possible for all concerned. For convenience, however, we summarise below its main stages and conclusions.

94. We begin by laying down what we conceive to be the relationship between internal financial policies and external equilibrium. In this connection we affirm that it is the duty of financial policy not only to avoid inflation or deflation but also to respond in an appropriate manner to general changes in international markets.

95. We then pass to a general survey of what has happened as regards internal finance and external economic relations among member and associated countries as a group. We conclude that, since 1950, in some cases local inflation outstripping what took place in the United States, in other cases a failure to respond adequately and with sufficient speed to adverse changes, have brought about a considerable worsening of the external position of certain Member States latent with danger to the prosperity of the group as a whole.

96. This leads us to enquire whether efforts to rectify this position are likely to be jeopardised

paralyser la saine concurrence internationale. S'il n'y a peut-être pas grand'chose à faire tant que subsisteront les graves difficultés actuelles, nous voudrions espérer néanmoins que l'on reprendra un peu plus tard les diverses tentatives visant à libérer les échanges, les mouvements de main-d'œuvre et les mouvements de capitaux, tentatives qui étaient si riches de promesses avant qu'elles n'aient été interrompues par les échecs récents.

92. Enfin, les réserves sont insuffisantes. Nous touchons ici aux limites de notre étude. Mais, nous ne saurions la clore sans souligner qu'il serait vain d'espérer un prompt retour à la libération des échanges et à la convertibilité des monnaies si l'on ne parvenait pas à consolider les réserves monétaires de la plupart des États membres. Il ne nous appartient pas de dresser des plans à cet effet, encore que nous puissions entrevoir une extension des activités du Fonds Monétaire International dans ce domaine. Nous sommes cependant convaincus que les problèmes dont l'étude nous a été confiée ne recevront pas de solution pleinement satisfaisante tant que de tels plans n'auront pas été élaborés.

CINQUIÈME PARTIE

Conclusions

93. Notre rapport repose sur des hypothèses assez complexes et demande à être lu en entier si l'on veut éviter des erreurs d'interprétation. Nous espérons que la forme délibérément concise dans laquelle nous l'avons rédigé en facilitera la lecture à tous les intéressés. Néanmoins, pour plus de commodité, nous résumons ci-dessous ses principaux éléments et ses conclusions les plus importantes.

94. Tout d'abord, nous avons exposé notre conception des rapports entre la politique financière intérieure et l'équilibre extérieur. Nous affirmons à cet égard que toute politique financière se doit non seulement d'éviter l'inflation ou la déflation, mais aussi de réagir de façon appropriée aux modifications générales qui interviennent sur les marchés internationaux.

95. Nous avons ensuite retracé l'évolution d'ensemble des finances intérieures et des relations économiques extérieures de l'ensemble des États membres et des États associés. Nous avons conclu que depuis 1950, soit en raison d'une inflation locale plus grave qu'aux États-Unis, soit parce que l'on n'a pas réagi assez énergiquement et assez rapidement aux changements défavorables, la position extérieure de certains pays membres a subi une aggravation considérable qui constitue un danger pour la prospérité de l'ensemble du groupe.

96. Ceci nous a amenés à rechercher si les efforts tendant à redresser cette situation risquent

in the immediate future by general world depression. We conclude that this is unlikely.

97. We then pass to special examination of the position of four countries : the United States, France, the United Kingdom and Belgium.

98. As regards the United States we find that the immediate danger of high inflation has passed, partly as a result of certain important changes in monetary policy. We argue that prospects for the immediate future suggest a continuation of economic activity at a high level. We draw attention to the importance of this, in the context of the efforts of other areas to re-establish their external balance by some measure of disinflation. We conclude by expressing the hope that there will be no changes in United States commercial policy which would make it harder for other countries to earn dollars.

99. As regards France we trace the recent difficulties in the balance of payments to an internal inflation whose peculiar causation we discuss at some length. We survey what has already been done to remedy the position and, while welcoming this, we express the hope that it will be consolidated by further action.

100. As regards the United Kingdom we find the trouble to consist not so much in relative inflation as in a failure to respond with adequate speed to certain changes originating externally and to a conduct of internal finance which, because of a fear of deflation unwarranted in the circumstances, tended to leave too much inflationary pressure in the system. We examine the measures which have been taken to deal with the present crisis. While expressing some difficulty in deciding whether fiscal policy has reached desirable limits in this direction, we welcome strongly the changes that have taken place in monetary policy and express the hope that here, and in the fiscal field, there will be no relaxing of present efforts.

101. As regards Belgium, we examine the question whether financial policy here has been unduly restrictive. We find that there has been some misunderstanding in this connection but that, perhaps, there may exist a margin within which some expansion might be possible without undue risk.

102. We then pass to a more general review of the principles of policy relevant to the present position of Member and Associated States.

103. We emphasise the importance of adequate fiscal policies to restrain inflation, but, recognising

d'être compromis dans l'avenir immédiat par une dépression mondiale générale. Nous avons conclu que cette éventualité était improbable.

97. Nous avons ensuite examiné séparément la situation des États-Unis, de la France, du Royaume-Uni et de la Belgique.

98. Pour les États-Unis, nous avons conclu que le danger immédiat d'une inflation aiguë est maintenant écarté, grâce notamment à certains changements importants intervenus dans la politique monétaire. Nous avons estimé que les perspectives immédiates laissent prévoir le maintien d'un niveau élevé d'activité économique. Nous avons souligné l'importance de cet élément pour la réussite des efforts faits dans d'autres zones en vue de rétablir la balance extérieure par des mesures de désinflation. Nous avons conclu en exprimant l'espoir qu'il n'y aura pas dans la politique commerciale des États-Unis de changements qui augmenteraient les difficultés éprouvées par d'autres pays pour se procurer des dollars.

99. En ce qui concerne la France, nous avons vu l'origine des difficultés récemment éprouvées en matière de balance des paiements dans une inflation interne dont nous avons analysé assez longuement les causes particulières. Nous avons passé en revue les mesures déjà prises pour remédier à la situation et, tout en les accueillant avec satisfaction, nous avons exprimé l'espoir qu'elles seront consolidées par de nouveaux efforts.

100. Au Royaume-Uni, les difficultés nous ont paru imputables non pas tant à une inflation relative qu'à une réaction trop lente à certains changements d'origine extérieure, ainsi qu'à une direction des finances intérieures qui, par crainte d'une déflation peu plausible étant donné les circonstances, a eu tendance à laisser trop de liberté aux pressions inflationnistes. Nous avons étudié les mesures prises pour résoudre la crise actuelle. Tout en estimant assez difficile de décider si l'on a tiré tout le parti souhaitable de la politique fiscale, nous nous sommes félicités de voir les changements apportés à la politique monétaire et avons exprimé l'espoir que, dans ce domaine comme sur le plan fiscal, il n'y aura aucun relâchement des efforts actuels.

101. A propos de la Belgique, nous nous sommes demandé si la politique financière de ce pays n'a pas été exagérément restrictive. Nous avons conclu à un certain malentendu sur ce point, mais estimé qu'il existe peut-être une marge qui pourrait permettre une certaine expansion sans risques excessifs.

102. Nous avons ensuite étudié d'une façon plus générale les principes qui doivent régir la politique à appliquer à la situation actuelle des pays membres et des pays associés.

103. Nous avons souligné l'intérêt d'une politique fiscale propre à restreindre l'inflation mais,

the limitations of such policies when practised in isolation, we emphasise also the importance of adequate monetary policies.

104. In this connection we affirm our conviction that the fulfilment of the objectives of monetary policy would be facilitated by the re-establishment of convertibility in the sense of the Statutes of the International Monetary Fund, though we recognise that many conditions must be fulfilled before this can take place.

105. We conclude by noting a series of obstacles in the international sphere to the smooth working, in this connection, of internal financial policies. These include :

- (a) the practice of unco-ordinated strategic stockpiling;
- (b) the fragility of the present structure of international short-term debt;
- (c) inappropriate rates of exchange;
- (d) certain commercial policies;
- (e) the inadequacy of central bank reserves.

106. We desire to conclude this report by an affirmation of belief in the importance of the subject which was indicated by our terms of reference. Financial policy is not everything : there are many other kinds of policy essential to economic health and progress; and good financial policy will not cure all our ills. But the potentialities for evil of bad financial policy are almost limitless; and neglect of adequate financial policies can jeopardise the best-laid plans. We do not wish to suggest that the struggle to establish external equilibrium, which is the history of so many of the Western Powers since the war, has been merely a financial struggle. We are far from holding that view. But we do believe that it has been made much more difficult than might otherwise have been the case, by faulty financial policies; and we do believe that if these policies were changed, the remainder of the problem would be immensely simplified. May we venture to hope that, as the period from 1947 onwards has witnessed such a remarkable effort to increase national production, the period from 1952 onwards may witness a parallel effort to rectify national finances? We are confident that it would eventually yield a handsome dividend in increased production.

reconnaissant les limites d'une telle politique appliquée isolément, nous avons souligné également l'importance de mesures monétaires appropriées.

104. A cet égard, nous avons affirmé notre conviction que la réalisation des objectifs de la politique monétaire serait facilitée par le rétablissement de la convertibilité au sens où l'entend le statut du Fonds Monétaire International, encore qu'à notre avis bien des conditions doivent être remplies avant que ce but puisse être atteint.

105. Pour conclure, nous avons noté une série d'obstacles qui, dans le monde, entravent l'application des mesures financières intérieures :

- (a) stockage stratégique désordonné;
- (b) fragilité de la structure actuelle de la dette internationale à court terme;
- (c) taux de change inadéquats;
- (d) certaines politiques commerciales;
- (e) insuffisance des réserves des banques centrales.

106. Nous concluons ce rapport en affirmant toute l'importance que nous attachons au sujet de notre étude. Certes, la politique financière ne saurait suffire à tout : l'assainissement et le progrès économiques dépendent aussi de bien d'autres formes de politiques; une politique financière, si bonne soit-elle, n'est pas une panacée. Mais le mal que peut causer une mauvaise politique financière est presque illimité; et les plans les mieux conçus peuvent être compromis parce qu'on aura négligé de prendre les mesures financières appropriées. Nous ne voulons pas laisser entendre que la lutte engagée par tant de puissances occidentales depuis la guerre pour parvenir à l'équilibre extérieur n'a été qu'une lutte d'ordre financier. Nous sommes loin de penser cela. Mais nous sommes convaincus que la réalisation de cet équilibre a été rendue beaucoup plus difficile qu'elle ne l'aurait été si des erreurs de politique financière n'avaient été commises; nous sommes également convaincus que si ces politiques se modifiaient, le reste du problème serait infiniment simplifié. Oserons-nous espérer que l'effort si remarquable qui a été fait depuis 1947 pour accroître la production nationale se doublera pendant la période qui s'ouvre en 1952 d'un effort parallèle pour redresser les finances nationales? Nous avons la conviction qu'un tel effort serait récompensé en définitive par un accroissement substantiel de la production.

STATISTICAL TABLES

TABLE I. — UNITED STATES

Monthly averages : 2nd qtr 1950 = 100.

	1950				1951				1952	
	1st QTR.	2nd QTR.	3rd QTR.	4th QTR.	1st QTR.	2nd QTR.	3rd QTR.	4th QTR.	1st QTR.	APRIL
<i>Prices :</i>										
Consumer's prices.	99	100	102	105	108	109	110	111	111	111
Average hourly earnings in manufacturing industries	99	100	102	105	108	110	111	113	114 ³	
Average value of exports.	100	100	102	109	115	120	117	116	118 ³	
Average value of imports.	98	100	108	119	130	137	137	131	132 ³	
Terms of trade.	102	100	95	92	88	88	87	89	90 ³	
<i>Demand :</i>										
Retail sales \$ billion ¹ *	11	12	13	12	13	12	12	12	13	
Retail inventories \$ billion ¹	15	16	17	18	20	20	19	18	18	
<i>Production and employment :</i>										
Industrial production ¹	94	100	105	111	113	114	111	112	113	111
Civilian employment (millions)	57	60	62	61	59	61	62	61	60	60
Unemployment (millions)	4.4	3.3	2.7	2.1	2.4	1.8	1.7	1.7	2.0	1.6
<i>Monetary statistics² :</i>										
	Value of base in \$ billion									
Note circulation and demand deposits	110.2	98	100	102	107	103	104	107	110	110
Net bank loans	52.0	97	100	108	116	120	123	125	130	130

* The word "billion" in these Tables has the meaning of a thousand million—which is normal in the United States ; in Great Britain a billion = a million million.

1. Adjusted for seasonal variations.

2. Value at end of period.

3. Two months only.

APPENDICES STATISTIQUES A L'ANNEXE II

TABLEAU I. — ÉTATS-UNIS

Moyennes mensuelles : 2^e trimestre 1950 = 100.

	1950				1951				1952	
	1 ^{er} TRIM.	2 ^e TRIM.	3 ^e TRIM.	4 ^e TRIM.	1 ^{er} TRIM.	2 ^e TRIM.	3 ^e TRIM.	4 ^e TRIM.	1 ^{er} TRIM.	AVRIL
<i>Prix :</i>										
Prix à la consommation.	99	100	102	105	108	109	110	111	111	111
Gains horaires moyens dans les industries manufacturières.	99	100	102	105	108	110	111	113	114	
Valeur moyenne des exportations.	100	100	102	109	115	120	117	116	118 ³	
Valeur moyenne des importations.	98	100	108	119	130	137	137	131	132 ³	
Termes de l'échange	102	100	95	92	88	88	87	89	90 ³	
<i>Demande :</i>										
Ventes au détail (milliards de dollars) ¹ . . .	11	12	13	12	13	12	12	12	13	
Stocks de détail (milliards de dollars) ¹ . . .	15	16	17	18	20	20	19	18	18	
<i>Production et emploi :</i>										
Production industrielle ¹	94	100	105	111	113	114	111	112	113	111
Emploi civil (millions)	57	60	62	61	59	61	62	61	60	60
Chômage (millions).	4,4	3,3	2,7	2,1	2,4	1,8	1,7	1,7	2,0	1,6
<i>Statistiques monétaires² :</i>										
Billets en circulation et dépôts à vue.	98	100	102	107	103	104	107	110	10	
(2 ^e trimestre 1950 : 110,2 milliards de dollars = 100)										
Crédits bancaires nets	97	100	108	116	120	123	125	130	130	
(2 ^e trimestre 1950 : 52,0 milliards de dollars = 100)										

1. Ajusté en fonction des variations saisonnières.
2. Valeur à fin de période.

3. Deux mois seulement.

TABLE II. — FRANCE

Monthly averages : 2nd qtr. 1950 = 100.

	1950				1951				1952		
	1st QTR.	2nd QTR.	3rd QTR.	4th QTR.	1st QTR.	2nd QTR.	3rd QTR.	4th QTR.	1st QTR.	APRIL	MAY
<i>Prices :</i>											
Cost of living ¹	101	100	106	109	116	119	124	133	138	137	135
Hourly rates in industry ²	96	100	102	109	113	121	132	148	152	154	
Unit value of exports.	102	100	99	102	108	114	121	125	129		
Unit value of imports.	99	100	102	109	122	135	136	131	135		
Terms of trade.	102	100	97	92	89	86	89	96	96		
<i>Production and employment :</i>											
Industrial production.	97	100	91	107	110	114	102	115	118		
Employment (excl. agriculture). . .	101	100	101	102	102	103	104	105	104	105	
Total unemployment (insured) (thousands).	57.7	57.7	47.0	47.0	55.4	44.7	30.9	30.2	40.9	39.5	
<i>Monetary statistics³ :</i>											
Value of base in bill. fr.											
Total money supply.	2,829	113	100	107	114	113	128	129	130 ⁴		
Bank credits.	1,689	101	100	104	109	113	124	143	147 ⁴		
Bank credits to business	1,277	95	100	98	108	119	126	149	155		

1. Family consumption in Paris.

2. Base : April 1950 = 100. Figures for January, April, July and October.

3. End of period.

4. Two months' average.

TABLE III. — METROPOLITAN FRANCE
CURRENT BALANCE OF PAYMENTS WITH FOREIGN COUNTRIES

Millions of dollars.

	1948	1949	1950		1951	
			I	II	I	II
Imports f. o. b.	2,510	2,035	958	1,167	1,474	(1,730)
Exports f. o. b.	1,082	1,567	813	1,092	1,304	(1,270)
Trade Balance.	-1,428	- 468	-145	- 75	- 170	(-460)
Net invisibles ¹	- 132	- 58	+ 15	- 14	- 72	(- 40)
Total Balance	-1,560	- 526	-130	- 89	- 242	(-500)

1. Excluding : a) « Règlement d'arriérés nés pendant les hostilités ».

b) « Solde des paiements entre les T.O.M. et les pays étrangers ».

Source : 1948 to 1951, first half year : Ministère des Finances, Direction des Finances Extérieures.
1951, second half year : Estimated by the Secretariat.

TABLEAU II. — FRANCE

Moyennes mensuelles : 2^e trimestre 1950 = 100.

	1950				1951				1952		
	1 ^{er} TRIM.	2 ^e TRIM.	3 ^e TRIM.	4 ^e TRIM.	1 ^{er} TRIM.	2 ^e TRIM.	3 ^e TRIM.	4 ^e TRIM.	1 ^{er} TRIM.	AVRIL	MAI
<i>Prix :</i>											
Coût de la vie ¹	101	100	106	109	116	119	124	133	138	137	135
Taux de salaire horaire dans l'industrie ²	96	100	102	109	113	121	132	148	152	154	
Valeur moyenne des exportations.	102	100	99	102	108	114	121	125	129		
Valeur moyenne des importations.	99	100	102	109	122	135	136	131	135		
Termes de l'échange.	102	100	97	92	89	86	89	96	96		
<i>Production et emploi :</i>											
Production industrielle.	97	100	91	107	110	114	102	115	118		
Emploi (à l'exclusion de l'agriculture).	101	100	101	102	102	103	104	105	104	105	
Nombre total des chômeurs assurés (en milliers)	57,7	57,7	46,0	47,0	55,4	44,7	30,9	30,2	40,9	39,5	
<i>Statistiques monétaires³ :</i>											
Total des disponibilités monétaires. (2 ^e trim. 1950 : 2.829 milliards de fr. = 100).	113	100	107	115	114	113	128	129	130 ⁴		
Crédits bancaires. (2 ^e trim. 1950 : 1.689 milliards de fr. = 100).	101	100	104	115	109	113	124	143	147 ⁴		
Crédits bancaires aux entreprises. (2 ^e trim. 1950 : 1.277 milliards de fr. = 100).	95	100	98	106	108	119	126	149	155		

1. Consommation familiale à Paris.
2. Base : 1950 = 100. Les chiffres se rapportent à janvier, avril, juillet et octobre.

3. Fin de période.
4. Moyenne de deux mois.

TABLEAU III. — FRANCE MÉTROPOLITAINE
BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS AVEC LES PAYS ÉTRANGERS

En millions de dollars.

	1948	1949	1950		1951	
			I	II	I	II
Importations f.o.b.	2.510	2.035	958	1.167	1.474	(1.730)
Exportations f.o.b.	1.082	1.567	813	1.092	1.304	(1.270)
Solde de la balance commerciale . . .	— 1.428	— 468	— 145	— 75	— 170	(— 460)
Invisibles nets ¹	— 132	— 58	+ 15	— 14	— 72	(— 40)
Solde global.	— 1.560	— 526	— 130	— 89	— 242	(— 500)

1. Non compris : a) « Règlement d'arriérés nés pendant les hostilités ».
b) « Solde des paiements entre les T. O. M. et les pays étrangers ».

Source : De 1948 au 1^{er} semestre de 1951 : Ministère des Finances, Direction des Finances Extérieures.
Pour le 2^e semestre de 1951 : Estimation du Secrétariat.

TABLE IV. — GOVERNMENT BUDGET

Billions of francs.

	1950 actual	1951 revised estimate	1952 Pinay project
<i>Expenditure :</i>			
Public consumption and transfers.	949	1,155	1,543
Defence expenditure	520	800	1,270
Special accounts	149	130	85
Public investment	842	845	792 ¹
Others	—	—	14
TOTAL	2,460	2,930	3,704¹
<i>Revenue :</i>			
Direct taxes	553	680	} 2,783
Other taxes	1,343	1,570	
Borrowings	395	530	447
Extraordinary outside aid	169	150	265
"Fonds routier"	—	—	19
"Accélération du recouvrement"	—	—	32
TOTAL	2,460	2,930	3,546²

1. On this amount, a reduction totalling 210 billion francs has been foreseen :

(a) economies to be realised 110 billion francs;

(b) conditional "tranches" 100 billion francs.

The amount of 210 billion francs might therefore be deducted from the total expenditure, which thus comes down to 3,494 billion francs.

2. Of the total revenue 52 billion francs has to be deducted for "allégements fiscaux" which deduction gives a final figure for the budgetary revenue of 3,494 billion francs.

TABLE V. — UNITED KINGDOM

Monthly averages : 2nd qtr. 1950 = 100.

	1950				1951				1952		
	1st qtr.	2nd qtr.	3rd qtr.	4th qtr.	1st qtr.	2nd qtr.	3rd qtr.	4th qtr.	1st qtr.	April	May
<i>Prices :</i>											
Retail prices.	99	100	100	101	104	108	111	113	117	119	
Wage rates	100	100	100	103	105	107	109	113	116	116	
Import prices ¹	95	100	103	114	127	144	144	138	142	143	
Export prices ¹	97	100	101	105	110	119	125	128	128	131	
Terms of trade ¹	103	100	99	92	87	83	87	93	90	92	
<i>Production and employment :</i>											
Industrial production.	101	100	95	107	104	106	98	106	105	106	
Employment in manufacturing industries ²	...	100	...	102	...	102	...	103	103	103	
Unemployment ² (thousands). .	378	308	308	331	305	214	226	319	451	518	
<i>Monetary statistics² :</i>											
Value of base in £ billion											
Money supply ³	100	100	102	106	104	104	105	107	104		
Bank advances ⁴	95	100	97	98	104	110	113	117	118	119	115

1. Average value indices of Foreign Trade.

2. End of period.

3. Note circulation plus sight deposits in London Clearing Banks.

4. Advances by London Clearing Banks.

TABLEAU IV. — BUDGET DE L'ÉTAT

En milliards de francs.

	1950 (réalisation)	1951 (prévisions révisées)	1952 projet Pinay
<i>Dépenses :</i>			
Consommation publique et transferts	949	1.155	1.543
Défense	520	800	1.270
Comptes spéciaux	149	130	85
Investissements publics	842	845	792 ¹
Autres	—	—	14
TOTAL	2.460	2.930	3.704¹
<i>Recettes :</i>			
Impôts directs	553	680	} 2.783
Autres impôts	1.343	1.570	
Emprunts	395	530	447
Aide extérieure de nature exceptionnelle	169	150	265
Fonds routier	—	—	19
Accélération du recouvrement	—	—	32
TOTAL	2.460	2.930	3.546²

1. Sur ce montant, on a prévu une réduction s'élevant au total à 210 milliards de francs

(a) économies à réaliser : 110 milliards de francs;

(b) tranches conditionnelles : 100 milliards de francs.

Ce montant de 210 milliards de francs peut donc être déduit du total des dépenses, qui se ramène alors à 3.494 milliards de francs.

2. 52 milliards de francs doivent être déduits du total des recettes au titre d'allègements fiscaux; après déduction, le chiffre définitif des recettes budgétaires est donc de 3.494 milliards de francs.

TABLEAU V. — ROYAUME-UNI

Moyennes mensuelles : 2^e trimestre de 1950 = 100.

	1950				1951				1952		
	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	avril	mai
<i>Prix :</i>											
Prix de détail	99	100	100	101	104	108	111	113	117	119	
Taux de salaires	100	100	100	103	105	107	109	113	116	116	
Prix à l'importation ¹	95	100	103	114	127	144	144	138	142	143	
Prix à l'exportation ¹	97	100	101	105	110	119	125	128	128	131	
Termes de l'échange ¹	103	100	99	92	87	83	87	93	90	92	
<i>Production et emploi :</i>											
Production industrielle	101	100	95	107	104	106	98	106	105	106	
Emploi dans les industries manu- facturières ²	...	100	...	102	...	102	...	103	103	103	
Chômage ² (milliers)	378	308	308	331	305	214	226	319	451	518	
<i>Statistiques monétaires³ :</i>											
Disponibilités monétaires ³	100	100	102	106	104	104	105	107	104		
(2 ^e trim. 1950 : 5,29 milliards de livres = 100).											
Avances bancaires ⁴	95	100	97	98	104	110	113	117	118	119	115
(2 ^e trim. 1950 : 1,64 milliards de livres = 100).											

1. Indice de valeur moyenne du Commerce Extérieur.

2. Fin de période.

3. Billets en circulation et comptes courants dans les banques londoniennes de clearing.

4. Avances des banques londoniennes de clearing.

TABLE VI. — UNITED KINGDOM GENERAL BALANCE OF PAYMENTS

Millions of £.

	1948	1949	1950	1951	1st HALF 1951	2nd HALF 1951
Imports f. o. b.	1,791	1,974	2,372	3,497	1,646	1,851
Exports f. o. b.	1,588	1,820	2,225	2,708	1,310	1,398
Trade balance.	— 203	— 154	— 147	— 789	— 336	— 453
Net invisibles	+ 177	+ 159	+ 391	+ 268	+ 243	+ 25
Current balance	— 26	+ 5	+ 244	— 521	— 93	— 428

TABLE VII. — UNITED KINGDOM BUDGET RETURNS

(According to U. K. conventional form of accounts)

Millions of £.

	OUT-TURN			ESTIMATES
	1949-50	1950-51	1951-52	1952-53
Total ordinary revenue.	3,924	3,978	4,433	4,661
<i>of which :</i>				
Tax revenue	3,700	3,743	4,193	4,513
Total ordinary expenditure	3,375	3,258	4,054	4,230
<i>of which :</i>				
Interest on Debt.		472	478	540
Defence		741	777	1,377
CURRENT SURPLUS OR DEFICIT.	+549	+720	+379	+431
Total capital receipts.	66	73	n. a.	106
Total capital expenditure.	553	546	n. a.	612
DEFICIT ON CAPITAL ACCOUNT.	—487	—473	—529	—506
OVERALL SURPLUS OR DEFICIT.	+ 62	+247	—150	— 75

TABLE VIII. — BELGIUM

2nd qtr. 1950 = 100.

	1950				1951				1952		
	1st qtr.	2nd qtr.	3rd qtr.	4th qtr.	1st qtr.	2nd qtr.	3rd qtr.	4th qtr.	1st qtr.	April	May
<i>Prices :</i>											
Cost of living	101	100	102	106	107	112	113	114	115	113	112
Wholesale prices.	100	100	109	118	129	130	128	130	129	123	
Hourly earnings ¹	98	100	101	106	107	112	114	117	117		
Unit value of exports.	101	100	105	112	129	137	144	147	145 ²		
Unit value of imports.	97	100	101	112	123	128	127	126	128 ²		
Terms of trade.	104	100	103	99	105	108	113	117	113 ²		
Industrial production.	98	100	98	113	116	120	113	119	113		
Unemployment ¹ (thousands of insured workers).	237	208	170	302	186	191	194	278	262	253	
<i>Monetary statistics¹ :</i>											
Value of base in bill fr.											
Total money supply. 154.3	99	100	99	101	100	102	105	110	107 ²		
Bank credits. 62.1	99	100	100	101	106	106	110	116	119 ²		

1. End of period.

2. Two months only.

TABLEAU VI. — ROYAUME-UNI — BALANCE GÉNÉRALE DES PAIEMENTS

En millions de livres.

	1948	1949	1950	1951	1 ^{er} SEMESTRE 1951	2 ^e SEMESTRE 1951
Importations f.o.b.	1.791	1.974	2.372	3.497	1.646	1.851
Exportations f.o.b.	1.588	1.820	2.225	2.708	1.310	1.398
Solde de la balance commerciale.	— 203	— 154	— 147	— 789	— 336	— 453
Invisibles nets	+ 177	+ 159	+ 391	+ 268	+ 243	+ 25
Soldes des paiements courants.	— 26	+ 5	+ 244	— 521	— 93	— 428

TABLEAU VII. — ROYAUME-UNI — RECETTES BUDGÉTAIRES

(Établies selon la méthode comptable en usage au Royaume-Uni) En millions de livres.

	RÉALISATIONS			ESTIMATIONS
	1949-50	1950-51	1951-52	1952-53
Total des recettes ordinaires.	3.924	3.978	4.433	4.661
dont :				
Recettes fiscales	3.700	3.743	4.193	4.513
Total des dépenses ordinaires	3.375	3.258	4.054	4.230
dont :				
Intérêts de la Dette	472	478	514	540
Défense	741	777	1.110	1.377
EXCÉDENT OU DÉFICIT COURANT.	+549	+720	+379	+431
Total des recettes en capital.	66	73	n. d.	106
Total des dépenses en capital	553	546	n. d.	612
DÉFICIT DU COMPTE CAPITAL.	—487	—473	—529	—506
EXCÉDENT OU DÉFICIT GLOBAL.	+ 62	+247	—150	— 75

TABLEAU VIII. — BELGIQUE

2^e trimestre 1950 = 100.

	1950				1951				1952		
	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	avril	mai
<i>Prix :</i>											
Coût de la vie	101	100	102	106	107	112	113	114	115	113	112
Prix de gros.	100	100	109	118	129	130	128	130	129	123	
Gains horaires ¹	98	100	101	106	107	112	114	117	117		
Valeur moyenne des exportations.	101	100	105	112	129	137	144	147	145 ^a		
Valeur moyenne des importations.	97	100	101	112	123	128	127	126	128 ²		
Termes de l'échange.	104	100	103	99	105	108	113	117	113 ²		
Production industrielle.	98	100	98	113	116	120	113	119	113		
Chômage ¹ (milliers de travailleurs assurés).	237	208	170	302	186	191	194	278	262	253	
<i>Statistiques monétaires¹ :</i>											
Total des disponibilités monétaires.	99	100	99	101	100	102	105	110	107 ²		
(2 ^e trim. 1950 : 154,3 milliards de fr. = 100).											
Crédits bancaires.	99	100	100	101	106	106	110	116	119 ²		
(2 ^e trim. 1950 : 62,1 milliards de fr. = 100).											

1. Fin de période.

2. Deux mois seulement.

TABLE IX. — B. L. E. U. — CURRENT BALANCE OF PAYMENTS

Billions of Belgian francs.

	1948	1949	1950	1951 ¹
Exports f. o. b.	75.5	79.7	84.1	136.1
Imports c. i. f.	88.8	79.3	97.8	124.8
Trade balance.	-13.3	+ 0.4	-13.7	+ 11.3
Net invisible	+ 5.3	+ 3.9	+ 3.3	+ 1.4
Current balance.	- 8.0	+ 4.3	-10.4	+ 12.7

1. Annual rate for Jan.-Sept. only.

Source: National Bank of Belgium.

TABLE X. — BELGIUM — GOVERNMENT BUDGET 1951 AND 1952¹

Billions of Belgian francs.

	1951	1952
Receipts.		76.5
Taxes	70.5	66.5
Others.	6.0	6.5
Expenditures.		87.0
Ordinary	68.5	74.75
Extraordinary	18.5	20.75
Total Deficit		-10.5

1. Actual Treasury cash receipts and expenditures are different from these budget figures. The actual increase foreseen in the deficit in the cash budget between 1951 and 1952 corresponds, however, to the increase in the budget deficit as shown in the table.

Source: Belgian Delegation.

TABLE XI. — UNEMPLOYMENT IN BELGIUM

The following table gives a breakdown of various types of unemployment according to official Belgian sources. The month of May for the five years 1948 to 1952 has been chosen, as seasonal unemployment is very low in that month (10,000).

Thousands.

	"FRIC- TIONAL" and seasonal unemploy- ment (1)	"RESIDUAL" unemploy- ment (2)	"STRUC- TURAL and cyclical" unemploy- ment (3)	TOTAL of wholly unemployed (1)+(2)+(3) =(5)+(6) (4)	TOTAL of wholly unemployed males (5)	females (6)	"PARTIAL and accidental" unemploy- ment (7)	GENERAL total of unemploy- ment (4)+(7) (8)
May, 1948.	35 + 10	[15]	[0]	[60]	49	11	34	94
May, 1949.	35 + 10	45	68	158	120	38	55	213
May, 1950.	35 + 10	45	75	165	124	41	46	211
May, 1951.	35 + 10	45	50	140	93.5	46.5	42	182
May, 1952.	35 + 10	45	75	165	99	66	71	236

After elimination of "partial, accidental, residual, seasonal and frictional" unemployment, there remains a balance corresponding to "structural and cyclical" unemployment which, compared to a wage earning population of 2,500,000, represents the following percentages

May 1948 : nil. May 1951 : 2,0 %.
May 1949 : 2,7 % May 1952 : 3,0 %.
May 1950 : 3,0 %.

RELATIVE MOVEMENTS OF PRICE LEVELS IN O. E. E. C. AND ASSOCIATED COUNTRIES

The attached tables attempt a comparison between the movements of the cost of living and wages in Western Europe and Canada, on the one hand, and the United States on the other. The series have been calculated as follows :

The original (national) index has been expressed in terms of dollars, by multiplying the indices of the post devaluation period by a factor proportional to the

devaluation of the currency concerned; the resulting index was divided by the corresponding United States index for the period concerned; finally, the index thus obtained for each country was re-calculated on the basis, first half 1950 = 100.

The basic indices used are those contained in the O. E. E. C. Statistical Bulletin (Chapter V, Tables 2 and 3).

TABLEAU IX. — U.E.B.L. — BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS

En milliards de francs belges.

	1948	1949	1950	1951 ¹
Exportations f.o.b.	75,5	79,7	84,1	136,1
Importations c.a.f.	88,8	79,3	97,8	124,8
Solde de la balance commerciale.	— 13,3	+ 0,4	— 13,7	+ 11,3
Invisibles nets	+ 5,3	+ 3,9	+ 3,3	+ 1,4
Solde des paiements courants.	— 8,0	+ 4,3	— 10,4	+ 12,7

1. Taux annuel pour la période janvier-septembre.

Source : Banque Nationale de Belgique.

TABLEAU X. — BELGIQUE — BUDGET DE L'ÉTAT POUR 1951 ET 1952¹

En milliards de francs belges.

	1951	1952
Recettes		76,5
Impôts.	70,5	66,5
Autres.	6,0	6,5
Dépenses.		87,0
Ordinaires	68,5	74,75
Extraordinaires	18,5	20,75
Déficit total		10,5

1. Les recettes et les dépenses effectives du Trésor diffèrent de ces chiffres budgétaires. L'augmentation du déficit prévue dans les comptes de trésorerie entre 1951 et 1952 correspond cependant à l'accroissement du déficit budgétaire tel qu'il apparaît dans ce tableau.

Source : Délégation belge.

TABLEAU XI. — BELGIQUE — CHOMAGE

Le tableau ci-après donne une ventilation des différentes catégories de chômeurs d'après les sources officielles belges. On a choisi le mois de mai pour la période de 1948 à 1952 car le chômage saisonnier est très faible dans ce mois (10.000).

En milliers.

	CHOMAGE « frictionnel » et saisonnier	CHOMAGE « résiduel »	CHOMAGE « struc- turel » et conjuncturel	TOTAL des chômeurs complets (1)+(2)+(3) = (5)+(6)	TOTAL des chômeurs complets		CHOMEURS « partiels » et accidentels	TOTAL général des chômeurs = (4)+(7)
	(1)	(2)	(3)	(4)	hommes	femmes	(7)	(8)
Mai 1948.	35 + 10	[15]	[0]	[60]	49	11	34	94
Mai 1949.	35 + 10	45	68	158	120	38	55	213
Mai 1950.	35 + 10	45	75	165	124	41	46	211
Mai 1951.	35 + 10	45	50	140	93,5	46,5	42	182
Mai 1952.	35 + 10	45	75	165	99	66	71	236

Après élimination des chômeurs « partiels, accidentels, résiduels, saisonniers et frictionnels », il ne reste plus que les chômeurs « structurels et conjuncturels » qui, par rapport à l'ensemble des salariés du pays (2.500.000) représentent les pourcentages ci-après :

Mai 1948 : néant. Mai 1951 : 2,0 %.
 Mai 1949 : 2,7 % Mai 1952 : 3,0 %.
 Mai 1950 : 3,0 %.

MOUVEMENTS DU COUT DE LA VIE DANS LES PAYS MEMBRES ET ASSOCIÉS

Dans les tableaux ci-après, on a essayé de comparer les mouvements du coût de la vie et des salaires en Europe occidentale et au Canada d'une part, et aux États-Unis d'autre part. Les séries ont été calculées comme suit :

On a converti en dollars l'indice original (national) en multipliant les indices de la période qui a suivi la dévaluation par un facteur proportionnel à la dévaluation de la monnaie considérée : l'indice ainsi obtenu a été

divisé par l'indice correspondant des États-Unis pour la même période; enfin, ce résultat a été réajusté pour chacun des pays sur la base : premier semestre de 1950 = 100.

Les indices de base utilisés sont ceux qui figurent dans le Bulletin Statistique de l'O. E. C. E. (chapitre V, tableaux 2 et 3).

TABLE XII. — MOVEMENTS OF COST OF LIVING IN WESTERN EUROPE AND CANADA AS COMPARED WITH U. S. A.

(Ratio of national cost of living indices in terms of U. S. dollars to the U. S. index, 1st half 1950 = 100)

	1949	1950	1951		1952
	1st HALF	1st HALF	1st HALF	2nd HALF	FIRST MONTHS ¹
Austria	121	100	107	131	136 (4)
Iceland	157	100	118	130	136 (4)
France	130	100	106	114	122 (4)
Norway	138	100	105	110	112 (4)
Sweden (Consumption prices). . . .	143	100	105	111	112 (3)
Greece	144	100	105	106	111 (3)
United Kingdom (Retail prices). . .	137	100	95	101	105 (4)
Denmark	139	100	101	104	104 (4)
Italy	113	100	100	102	102 (4)
Ireland	140	100	96	100	102 (3)
Belgium (Retail prices).	116	100	100	101	101 (5)
Germany	133	100	95	98	100 (5)
Canada	101	100	95	101	100 (5)
U. S. A. (Consumers' prices). . . .	100	100	100	100	100 (4)
Netherlands	132	100	100	102	99 (2)
Switzerland	101	100	95	96	96 (5)
Portugal (Retail prices).	116	100	91	92	90 (3)
Turkey	99	100	85	85	87 (3)

1. Average of the monthly indices so far available for 1952; the number of months is indicated in brackets.

Note: Please note that the indices table are not ordinary indices of cost of living in the various countries; they are indices of relative movements of cost of living taking the index of cost of living in the United States as base.

TABLE XIII. — MOVEMENTS OF WAGES IN INDUSTRY IN WESTERN EUROPE AND CANADA AS COMPARED WITH U. S. A.

(Ratio of national indices of hourly wage-rates or earnings (in terms of U. S. dollars) to the U. S. index, 1st half 1950 = 100)

	1949	1950	1951		1952
	1st half	1st half	1st half	2nd half	first months ³
France (rates)	123	100	109	127	136 (2)
Sweden (earnings)	139	100	110 ¹	111	
Germany (earnings)	125	100	106	108 ²	
Norway (earnings)	139	100	104	108	
Belgium (earnings)	112	100	101	103	104 (1)
Denmark (earnings)	140	100	99	102	
United Kingdom. . (rates)	141	100	96	99	100 (4)
Italy (rates)	107	100	97	100	99 (4)
Ireland (earnings)	...	100	99	101	
Netherlands. . . . (rates)	136	100	99	99	97 (3)
Switzerland (earnings)	101	100	92	91	91 (3)
Canada (earnings)	101	100	96	100	104 (3)
U. S. A. (earnings)	100	100	100	100	100 (3)

1. Second quarter.

2. Third quarter.

3. Average of the monthly indices so far available for 1952; the number of months is indicated in brackets.

Note: Please note that the indices in this are not ordinary indices of wages in the various countries; they are indices of relative movements of wages taking the index of wages in the United States as base.

TABLEAU XII. — MOUVEMENTS DU COUT DE LA VIE EN EUROPE OCCIDENTALE
ET AU CANADA PAR RAPPORT A CEUX DES ÉTATS-UNIS(Rapport des indices nationaux du coût de la vie (exprimé en dollars) à l'indice des États-Unis; 1^{er} semestre 1950 = 100)

	1 ^{er} SEMESTRE 1949	1 ^{er} SEMESTRE 1950	1 ^{er} SEMESTRE 1951	2 ^e SEMESTRE 1951	PREMIERS MOIS ¹ 1952
Autriche.	121	100	107	131	136 (4)
Islande	157	100	118	130	136 (4)
France	130	100	106	114	122 (4)
Norvège	138	100	105	110	112 (4)
Suède (prix à la consommation) . .	143	100	105	111	112 (3)
Grèce	144	100	105	106	111 (3)
Royaume-Uni (prix de détail) . . .	137	100	95	101	105 (4)
Danemark.	139	100	101	104	104 (4)
Italie	113	100	100	102	102 (4)
Irlande	140	100	96	100	102 (3)
Belgique (prix de détail)	116	100	100	101	101 (5)
Allemagne.	133	100	95	98	100 (5)
Canada	101	100	95	101	100 (5)
États-Unis (prix à la consommation).	100	100	100	100	100 (4)
Pays-Bas.	132	100	100	102	99 (2)
Suisse	101	100	95	96	96 (5)
Portugal (prix de détail)	116	100	91	92	90 (3)
Turquie	99	100	85	85	87 (3)

1. Moyenne des indices mensuels connus pour 1952; le nombre de mois est indiqué entre parenthèses.

Note: Il convient de noter que les indices figurant dans ce tableau ne sont pas des indices ordinaires du coût de la vie dans les différents pays; ce sont des indices de mouvements relatifs du coût de la vie, l'indice du coût de la vie des États-Unis étant pris comme indice de base.

TABLEAU XIII. — MOUVEMENT DES SALAIRES INDUSTRIELS EN EUROPE OCCIDENTALE
ET AU CANADA PAR RAPPORT A CEUX DES ÉTATS-UNIS(Rapport des indices nationaux du taux des salaires ou gains horaires (exprimés en dollars des États-Unis)
à l'indice des États-Unis; 1^{er} semestre 1950 = 100)

	1940 1 ^{er} semestre	1950 1 ^{er} semestre	1951		1952 premiers mois ²
			1 ^{er} semestre	2 ^e semestre	
France (taux)	123	100	109	127	136 (2)
Suède. (gains)	139	100	110 ¹	111	
Allemagne. (gains)	125	100	106	108 ²	
Norvège. (gains)	139	100	104	108	
Belgique (gains)	112	100	101	103	104 (1)
Danemark. (gains)	140	100	99	102	
Royaume-Uni (taux)	141	100	96	99	100 (4)
Italie. (taux)	107	100	97	100	99 (4)
Irlande (gains)	...	100	99	101	
Pays-Bas (taux)	136	100	99	99	97 (3)
Suisse (gains)	101	100	92	91	91 (3)
Canada (gains)	101	100	96	100	104 (3)
États-Unis (gains)	100	100	100	100	100 (3)

1. Deuxième trimestre.

2. Troisième trimestre.

3. Moyenne des indices mensuels connus pour 1952; le nombre de mois est indiqué entre parenthèses.

Note: Il convient de noter que les indices figurant dans ce tableau ne sont pas des indices ordinaires de salaires dans les différents pays; ce sont des indices de mouvements relatifs de salaires, l'indice des salaires aux États-Unis étant pris comme indice de base.

APPENDIX III

**COMMENTS BY THE ECONOMIC COMMITTEE
ON THE REPORT
ON INTERNAL FINANCIAL STABILITY**

1. In accordance with Council Resolution of 29th March, the Economic Committee has considered the Report by Working Party No. 6 of the Council on the Internal Financial Situation in member countries, the United States and Canada.

2. In determining the scope and content of its commentary, the Economic Committee has been conscious of a number of special circumstances which have tended to complicate the task entrusted to it by the Council. Thus, the Report has been prepared by a group of independent experts, and the Ministers to whom the Reports is specifically addressed have yet to consider it. The Economic Committee did not consider it appropriate, therefore, to anticipate possible Ministerial comments, particularly on the experts' appraisal of the financial position of the countries selected for special study. On the other hand, the Economic Committee has recognised that its examination of the Report provided a convenient opportunity for a general exchange of views and, in particular, enabled those Delegations not represented on the Ministerial Group to express their opinions. The Economic Committee has concluded that it can be of most help to Ministers in drawing their attention to the main points, largely of a general character, which have been made by different Delegations in the course of its examination of the experts' Report.

3. The Economic Committee is of the opinion that the Report of the experts represents a most valuable and lucid contribution to the difficult and complicated subject of internal financial stability, and, in particular, puts timely emphasis on aspects of policy which the experts believe to have been neglected. It might be argued that the experts have tended to take too narrow a view on their subject, concentrating as they did on the relation between internal financial policy in the strict sense and the external balance of payments disequilibrium and, within financial policy, primarily on monetary policy. Some limitation of the field of enquiry was in any case unavoidable, given the time available. Moreover, the Economic Committee fully appreciates the reasons which prompted the experts to concentrate on one aspect of their terms of reference.

4. The Economic Committee's commentary falls into three parts. First, it discusses some of the main issues raised and the conclusions drawn

ANNEXE III

**OBSERVATIONS DU COMITÉ ÉCONOMIQUE
CONCERNANT LE RAPPORT SUR LA STABILITÉ
FINANCIÈRE INTÉRIEURE**

1. Conformément à la Résolution du Conseil en date du 29 mars, le Comité Économique a examiné le Rapport du Groupe de Travail n° 6 du Conseil sur la stabilité financière intérieure des pays membres, des États-Unis et du Canada.

2. En déterminant quelles devaient être la portée et la teneur de ses observations, le Comité Économique a dû tenir compte d'un certain nombre de circonstances spéciales qui ont eu pour effet de compliquer la tâche que lui avait confiée le Conseil. Le rapport a été rédigé par un groupe d'experts indépendants et les Ministres à qui ce rapport est expressément adressé ne l'ont pas encore examiné. Le Comité Économique a donc jugé qu'il serait inopportun d'anticiper les observations que les Ministres pourraient faire, notamment en ce qui concerne le jugement porté par les experts sur la situation financière des pays auxquels ils ont consacré une étude spéciale. En revanche, le Comité Économique a estimé que cet examen fournissait l'occasion d'un échange de vues général et en particulier qu'il permettait aux délégations non représentées au Groupe Ministériel de faire connaître leur opinion. Il a conclu qu'il faciliterait mieux la tâche des Ministres en attirant leur attention sur les principales questions — pour une large part de caractère général — qui ont été évoquées par diverses délégations au cours de cet examen.

3. Le Comité Économique voit dans le rapport des Experts une contribution très précieuse et très lucide à ce sujet délicat et complexe qu'est la stabilité financière intérieure; en particulier, il met opportunément l'accent sur des aspects de politique économique qui, de l'avis des experts, ont été négligés jusqu'ici. Peut-être les experts ont-ils eu tendance à traiter leur sujet sous un angle trop restreint en concentrant comme ils l'ont fait leur attention sur le lien entre la politique financière intérieure, au sens strict du terme, et le déséquilibre extérieur de la balance des paiements, ou encore, dans le cadre de la politique financière elle-même, en s'attachant surtout aux mesures d'ordre monétaire. En tout état de cause, il était inévitable que le champ de l'enquête fût limité en raison des délais impartis. De plus, le Comité Économique apprécie pleinement les raisons qui ont incité les experts à concentrer leur étude sur l'un des aspects de leur mandat.

4. Les observations du Comité Économique sont de trois ordres. Tout d'abord, il a examiné certaines des principales questions évoquées dans

in the report itself. Next it deals with a number of issues, which, because of the restraints imposed upon themselves by the experts, could not be dealt with in any detail, but which nonetheless have a direct bearing on the problem of internal financial stability. Finally, the Economic Committee has thought it useful to point out that the forthcoming annual report will provide the opportunity for setting the problem of internal financial stability against a wider background of the complex of short and long-term major economic problems which are likely to confront member and associated Governments during the coming years.

5. In their discussion of the relative merits of the different weapons available to Governments in their fight against inflation, the experts have pointed out that monetary policy has been unduly neglected in the past, and it is for that reason that they dwell in their report more on monetary policy than on other measures. The Economic Committee appreciates the reasons for this judgment and fully agrees that, where inflation is active in a country, fiscal policy and direct controls will usually be inadequate in bringing about the required degree of disinflation. Indeed, it is the view of the Economic Committee that monetary policy is also an important instrument in countries where a deflationary movement is active. All three measures — monetary, fiscal and direct controls — have their part to play, and in practice the problem presents itself as one of emphasis and the proper combination of these measures, having regard to the conjuncture of conditions prevailing at the time and to the objectives which Governments have set themselves. The experts recognise the problem when they say in paragraph 78 of their report "that they do not believe monetary policy is always a sufficient instrument of policy".

6. It is perhaps enough to point to the dollar shortage, the effects of which are being experienced by all countries in Western Europe although their monetary policies differ widely, or to the problems created by the need to devote additional resources to defence—two problems which have been given insufficient weight in the report. For both these problems have specific impacts. They create special strains on particular sectors of the economy, so that in the redistribution of resources required to meet the objectives of dollar viability and increased defensive strength it is necessary to employ, in conjunction with the more general weapons of monetary policy, measures of a selective nature, including a more selective use of monetary controls themselves.

7. The experts have stated that in any attempt at economic stabilisation one of the most

le rapport et les conclusions tirées par les experts. Il a ensuite traité un certain nombre de points qui, du fait des limites que se sont volontairement imposées les experts, n'ont pu être développés dans le rapport, mais qui n'en ont pas moins un lien direct avec le problème de la stabilité financière intérieure. Enfin, le Comité Économique a jugé utile d'observer que le prochain rapport annuel fournira l'occasion d'envisager le problème de la stabilité financière intérieure sous un angle plus large, à savoir le réseau des problèmes économiques majeurs à plus ou moins long terme auxquels auront à faire face les gouvernements membres et associés au cours des prochaines années.

5. En examinant les avantages respectifs des divers instruments dont disposent les gouvernements pour lutter contre l'inflation, les experts ont souligné que les mesures monétaires avaient été indûment négligées dans le passé; ils ont donc, dans leur rapport, accordé plus de place à ces mesures qu'aux autres. Le Comité Économique apprécie les raisons qui ont inspiré les experts; comme eux, il estime qu'en général, dans les pays où sévit l'inflation, la politique fiscale et les contrôles directs ne suffiront pas à assurer la désinflation dans la mesure requise. Le Comité Économique estime même qu'un rôle important incombe à la politique monétaire dans les pays qui enregistrent des mouvements déflationnistes. Ces trois ordres de mesures, politique monétaire, politique fiscale, contrôles directs, ont leur rôle à jouer et, en pratique, le problème consistera surtout à déterminer dans quelle proportion il faudra combiner ces mesures, compte tenu de la conjoncture du moment et des objectifs que se sont assignés les gouvernements. Les experts reconnaissent l'existence de ce problème lorsqu'ils disent, au paragraphe 78 de leur rapport, « qu'ils ne croient pas qu'on puisse obtenir un résultat satisfaisant par le seul recours à des mesures monétaires ».

6. Peut-être suffira-t-il d'évoquer la pénurie de dollars, dont les effets se font sentir dans tous les pays de l'Europe occidentale, en dépit des différences considérables qui distinguent les politiques monétaires qu'ils appliquent, ou encore le problème créé par la nécessité d'affecter des ressources supplémentaires à la défense — deux questions auxquelles le rapport n'accorde pas la place qu'elles méritent. Ces deux ordres de difficultés ont des incidences spécifiques. Elles soumettent à des tensions spéciales certains secteurs de l'économie, de sorte que pour opérer la réaffectation des ressources requises pour atteindre ces deux objectifs, solvabilité en dollars et renforcement de la défense, il faut avoir recours, parallèlement à l'emploi de ces moyens d'application générale que sont les mesures monétaires, à des mesures de caractère sélectif et notamment utiliser judicieusement certains de ces contrôles monétaires.

7. Les experts affirment que lorsqu'on s'efforce de stabiliser l'économie, il est essentiel, en

important things is to be able to check small disturbances before the disequilibrium has become serious, and in this connection they discuss the relative merits of different instruments of policy. But, whatever may be the advantages and disadvantages of any one of these instruments for facilitating speedy corrective action, an equally important aspect of the question, not developed in the experts' report, is the need for speedy and accurate *diagnosis* of any emerging disequilibria or economic change. Faced, for example, with a situation in which the demand for the products of a particular industry is falling, it is of the greatest importance to know whether this indicates a major slump or whether it indicates a structural change in demand, for the corrective action and therefore the instruments of policy required to prevent the one may be quite different from those required to mitigate the other. The view has been expressed in the Economic Committee that divergencies regarding diagnosis are as significant as those relating to the correct policy to apply.

8. On the particular question of the relative merits of different policies, once diagnosis has been made, the Economic Committee is impressed with the extent to which the efficacy of one or other policy will vary from country to country, owing to a whole series of historical, legal, political and economic circumstances. Different economies do not react in the same way, or with the same speed, to the same economic policies. It is therefore extremely difficult to make any valid generalisations in this field, and differences of opinion on the suitability of one form of economic control rather than another may legitimately be held. The experts, for example, favour monetary policy and argue against the view prevalent in some quarters that rapidity of adaptation can best be secured by direct controls and, in particular, by the quantitative regulation of imports, save in cases of emergency, though it is not entirely clear how such cases are to be defined. The Economic Committee has not attempted to debate this general issue again.

9. In their discussion of rates of exchange the experts say that "in certain countries price structures are now so inappropriate to present rates of exchange that it would be unwise to expect the situation to be righted by internal financial policy alone". The experts refer to movements in the cost of living and wages in different countries. Such movements are, of

particulier, de pouvoir faire obstacle aux premiers phénomènes de faible ampleur avant que le déséquilibre ne soit devenu grave, et c'est à ce propos qu'ils analysent les mérites respectifs des divers instruments de la politique économique. Cependant, quels que puissent être les avantages et les inconvénients de l'un ou l'autre de ces instruments pour faciliter un redressement rapide de la situation, il importe tout d'abord — question qui n'a pas été développée dans le rapport — de faire rapidement et avec précision le diagnostic des déséquilibres qui se font jour ou des modifications d'ordre économique qu'on enregistre. Par exemple, devant une situation caractérisée par le fléchissement de la demande de produits fournis par un secteur particulier de l'industrie, il importe au plus haut point de savoir si ce phénomène annonce une crise majeure ou s'il s'agit d'une modification structurelle de la demande, car les mesures correctives et par conséquent les instruments politiques à employer pour prévenir le premier de ces phénomènes pourront être tout à fait différents de ceux auxquels il faudra avoir recours pour atténuer les effets du second. Certains membres du Comité Économique ont estimé que les divergences d'appréciation du diagnostic présentent tout autant d'importance que celles qui concernent la politique à appliquer.

8. Pour ce qui est des mérites respectifs des diverses politiques à suivre une fois le diagnostic établi, le Comité Économique est convaincu que l'efficacité de l'une ou l'autre des mesures appliquées variera considérablement selon les pays, en fonction de toute une série d'éléments d'ordre historique, juridique, politique et économique. Les diverses économies ne réagissent pas de la même façon ni avec la même vitesse à des mesures économiques d'un même ordre. Il est donc extrêmement difficile de faire des généralisations valables dans ce domaine et l'on peut légitimement admettre des divergences d'opinion sur l'opportunité d'adopter une certaine forme de contrôle économique de préférence à une autre. C'est ainsi que pour leur part les experts préconisent le recours aux mesures monétaires et formulent des arguments contre l'opinion, défendue dans certains milieux, selon laquelle les ajustements nécessaires seront opérés plus rapidement au moyen des contrôles directs et notamment par la réglementation quantitative des importations; les experts admettent au moins qu'on puisse avoir recours à ces dispositions en cas d'urgence, mais sans définir clairement les critères qui permettront de déterminer ces cas. Le Comité Économique n'a pas tenté de débattre à nouveau cette question d'ordre général.

9. A propos des taux de change, les experts déclarent que, dans certains pays, « la structure des prix est à l'heure actuelle si peu adaptée aux changes qu'il serait peu sage de croire que la situation puisse être rétablie grâce aux seules mesures financières intérieures ». Les experts se réfèrent aux mouvements du coût de la vie et des salaires dans les divers pays. Il est certain que ces

course, very relevant to the question of exchange rate adjustment. But many other considerations are equally relevant in this difficult and complex field.

10. Difficulties with liberalisation of trade, the aggravation of the payments problem within E. P. U., and the need for internal financial stability if the five-year expansion programme is to be completed were all issues very much in the minds of Ministers when they asked the experts to enquire into the internal financial situation of member countries : and these problems appear in the considerations set out with the terms of reference of the expert group. As already stated, the experts decided, for good reasons, to devote most of their time to the more narrow relationship between internal finances and balance of payments disequilibrium and within this narrower field to a discussion chiefly of the role of monetary policy. These other issues are, however, very pressing and very relevant also to a consideration of the policies which Governments should follow in the pursuit of their various economic objectives. Although the experts could not, in the time available, go very deeply into this subject, they have expressed some opinions. They believe very strongly, for example, that the maintenance of production depends essentially upon policies which maintain internal and external equilibrium. Thus, in the long run they see no incompatibility between the objectives of increased production and the objective of financial stability; they regarded the latter as a condition of the former. This is undeniable; but it is nonetheless true, as the experts recognised, that in the short term there may very well be a difficult choice between maximising production and employment, and the effects of applying one rather than another means for maintaining internal financial stability at any given moment. This choice may be all the more difficult, given the difficulties of diagnosis referred to above.

11. The relation between internal financial policies and increasing production may also be discussed from another angle. The experts consider that on balance the underlying conditions in the world at large tend to expansion rather than contraction, and in particular they believe that there will be a high level of economic activity in the United States in the months which lie ahead. The Economic Committee did not attempt to debate the thesis put forward by the experts. But it wishes to emphasise the fact, referred to in the report, that even mild variations in United States demand for imports could have serious

mouvements sont étroitement liés au problème du réajustement des taux de change; mais dans ce domaine complexe, bien d'autres considérations sont également valables.

10. Les difficultés auxquelles s'est heurtée la libération des échanges, l'aggravation du problème des paiements dans l'U. E. P., la nécessité de stabiliser les finances intérieures pour mener à bien le programme d'expansion de cinq ans, constituaient autant de questions qui préoccupaient considérablement les Ministres lorsqu'ils ont demandé aux experts d'analyser la situation financière intérieure des pays membres; ces questions sont évoquées dans les considérations qui accompagnent le texte du mandat des experts. Or, comme on l'a vu, les experts ont décidé, pour de fort bonnes raisons, de consacrer la majeure partie de leur étude à ce rapport plus étroit qu'on constate entre les finances intérieures et les déséquilibres de la balance des paiements; ayant ainsi limité le champ de leur analyse, ils se sont alors attachés surtout à examiner le rôle de la politique monétaire. Pourtant, les autres questions se posent, elles aussi, avec urgence et, elles aussi, sont très étroitement liées à l'analyse des politiques que les gouvernements doivent appliquer pour essayer d'atteindre leurs divers objectifs économiques. Si les experts n'ont pu, dans les délais dont ils disposaient, approfondir ces questions, ils ont néanmoins exprimé un certain nombre d'avis. C'est ainsi qu'ils affirment leur conviction que le maintien de la production dépend essentiellement de l'application de politiques visant à maintenir l'équilibre intérieur et extérieur. A longue échéance, ils ne voient donc aucune incompatibilité entre les efforts visant à accroître la production et ceux qui tendent à stabiliser les finances; en fait, ils considèrent les seconds comme une condition des premiers. Nul ne saurait contester cette opinion, mais il n'en est pas moins vrai — et les experts le reconnaissent eux-mêmes — qu'à court terme le choix peut fort bien être difficile entre un accroissement maximum de la production et de l'emploi, d'une part, et les répercussions que ne manqueront pas d'avoir les moyens adoptés de préférence à d'autres pour maintenir la stabilité financière intérieure à un moment donné. Ce choix pourra être d'autant plus délicat du fait que, comme on l'a dit, le diagnostic sera difficile à faire.

11. Le rapport entre la politique financière intérieure et l'effort d'accroissement de production peut aussi être envisagé sous un autre angle. Les experts déclarent qu'en définitive, ils sont portés à croire que les éléments déterminants de la conjoncture tendent à l'expansion plutôt qu'à la contraction et ils pensent notamment qu'au cours des prochains mois le niveau de l'activité économique sera élevé aux États-Unis. Le Comité Économique n'a pas tenté d'ouvrir une discussion sur la thèse avancée par les experts. Il faudrait néanmoins souligner un fait, d'ailleurs mentionné dans le rapport : c'est que des fluctuations de la demande

consequences for the economies of Western Europe, in spite of all efforts to maintain internal financial stability by suitable monetary measures. For, in such a situation, financial weapons alone would probably be powerless to correct the resultant disequilibrium, and measures of a more selective nature might become indispensable.

12. The Committee has confined itself to certain general considerations and did not attempt to deal with individual countries. Its comments will have served their purpose if they demonstrate the close inter-relationship (which was recognised by the experts) between the economic problems which confront Governments today. The report of the experts sheds valuable light on one of the most important of those problems—internal financial stability. The Committee would underline the experts' view that "there are many other kinds of policy essential to economic health and progress" and would also underline the need for a flexible monetary policy under continuous scrutiny in the light of changing circumstances. In forming their judgments, the experts have based themselves on the general objectives and rules of the International Monetary Fund. The forthcoming annual report of the O. E. E. C. will provide an opportunity for a further examination of the complex of economic problems which confront Governments today, within the broader framework of the economic objectives set out in the O. E. E. C. Convention.

APPENDIX IV

COMMENTS BY THE TEMPORARY COMMITTEE OF MINISTERS ON THE REPORT ON INTERNAL FINANCIAL STABILITY

1. The Temporary Committee of Ministers appointed in pursuance of the Resolution adopted by the Council on 29th March, 1952, met on 18th July, 1952, and considered the Report submitted to it by the Group of independent experts who had been appointed by the Executive Committee in order to examine the internal financial situation of member and associated countries.

2. The independent experts devoted their Report to the effects of internal financial policies on external economic relations. Among the possible instruments for securing internal financial stability, they emphasised particularly monetary policy. In doing so, they stated that they did

américaine d'importation, fussent-elles minimales, pourraient avoir de sérieuses conséquences pour les économies de l'Europe occidentale, en dépit des efforts qui seraient déployés pour maintenir la stabilité financière intérieure par des mesures monétaires appropriées. En effet, dans une telle éventualité, les instruments financiers, employés seuls, seraient probablement impuissants pour corriger le déséquilibre qui résulterait de cette situation et il pourrait devenir indispensable d'appliquer des mesures de caractère plus sélectif.

12. Le Comité Économique a limité son examen à certaines considérations d'ordre général, sans essayer de traiter le cas des divers pays. Ses observations auront servi leur objet si elles parviennent à démontrer l'interdépendance étroite, reconnue d'ailleurs par les experts, des divers problèmes économiques auxquels ont aujourd'hui à faire face les gouvernements. Le rapport des experts met opportunément en lumière l'un des plus importants de ces problèmes, celui de la stabilité financière intérieure. Le Comité tient à souligner l'opinion des experts, selon laquelle « l'assainissement et les progrès économiques dépendent aussi de bien d'autres formes de politique »; il voudrait également insister sur la nécessité d'une politique monétaire souple constamment révisée à la lumière de circonstances changeantes. Pour former leur jugement, les experts se sont inspirés des buts et des règles du Fonds Monétaire International. Le prochain rapport annuel de l'O. E. C. E. fournira l'occasion d'examiner plus avant le réseau de problèmes économiques auxquels doivent faire face les gouvernements, dans le cadre plus large des objectifs économiques définis dans la Convention de l'O. E. C. E.

ANNEXE IV

OBSERVATIONS DU COMITÉ MINISTÉRIEL TEMPORAIRE CONCERNANT LE RAPPORT SUR LA SITUATION FINANCIÈRE INTÉRIEURE

1. Le Comité Ministériel Temporaire, créé en application de la Résolution adoptée par le Conseil le 29 mars 1952, s'est réuni le 18 juillet 1952 et a examiné le rapport qui lui était soumis par le groupe d'experts indépendants, chargé par le Comité Exécutif d'examiner la situation financière intérieure des pays membres et des pays associés.

2. Les experts indépendants ont consacré leur rapport à l'incidence de la politique financière intérieure sur les relations économiques extérieures. Parmi les moyens qui peuvent assurer la stabilité financière intérieure, ils ont insisté particulièrement sur celui qu'offre la politique monétaire. Ce faisant,

not underrate the importance of fiscal policy or of direct controls; but they thought it more opportune at this moment to devote particular attention to the monetary instrument.

3. The Temporary Committee of Ministers considers that all three methods of economic control—monetary, fiscal or direct—may be needed, but that the extent to which each should be used depends on the circumstances of the country concerned.

4. Within the framework of the general policy and purposes of the O. E. E. C., the Committee regards the experts' Report as a most helpful contribution to the difficult and urgent problems of internal financial stability and considers it a useful basis for action.

5. The Committee wishes to draw attention once more to the importance of these problems as an immediate objective for Government policy. It is not enough, however, to consider only the internal advantages of financial stability. The Committee wishes particularly to stress the adverse international effects which may result if countries fail to preserve internal financial stability; financial instability tends to spread from one country to other countries and may, in addition, lead the original country, in view of the deterioration of its balance of payments, to adopt policies which are restrictive on international trade. At the same time, the Committee emphasises the dangers which disorderly or excessive fluctuations in raw material prices involve to the maintenance of internal financial stability.

6. Attention should also be paid to the problems that arise in relation to the maximising of production and employment, on the one hand and, on the other hand, the effects of applying one rather than another means for maintaining internal financial stability.

7. The Committee proposes to the Council of the O. E. E. C. certain action by all member and associated countries and at a later stage, by the Organisation, on the subject of internal financial stability.

8. The mandate of the independent experts referred only to the internal financial situation of member and associated countries; the relationship between this subject and the balance of payments has been dealt with, but not the other factors which affect the balance of payments. It should now be the task of the Organisation to consider these wider problems. All member countries look towards the relaxation of restrictions on trade and on the convertibility of currencies on current account as their goal; but the ground will have to be well prepared before we can advance to it.

ils ont précisé qu'ils n'avaient pas sous-estimé l'importance des mesures fiscales ou des contrôles directs; mais ils ont jugé plus opportun, pour le moment, d'accorder une attention spéciale à la politique monétaire.

3. Le Comité Ministériel estime pour sa part que les modes de contrôle économique (monétaire, fiscal et direct) peuvent être tous trois nécessaires, mais que la mesure dans laquelle on doit recourir à chacun d'entre eux dépend des conditions qui règnent dans le pays intéressé.

4. Dans le cadre de la politique générale et des buts de l'O. E. C. E., le Comité considère que le rapport des experts fournit une contribution précieuse à l'étude des problèmes difficiles et urgents que pose la stabilité financière intérieure et il estime qu'il contient d'utiles enseignements pour l'action à entreprendre.

5. Le Comité tient à souligner une fois de plus l'importance de ces problèmes en tant qu'objectifs immédiats de la politique des gouvernements. Il ne suffit pas toutefois de considérer du seul point de vue intérieur les avantages que présente la stabilité financière. Le Comité tient en particulier à faire ressortir les graves conséquences qui peuvent se produire sur le plan international, si des pays ne réussissent pas à maintenir leur stabilité intérieure : l'instabilité financière tend à faire tache d'huile et peut en outre amener le pays où elle s'est manifestée à l'origine à prendre, en raison de l'aggravation de sa balance des paiements, des mesures restreignant les échanges internationaux. Le Comité souligne également les dangers que constituent, pour le maintien de la stabilité financière intérieure, les fluctuations désordonnées ou excessives des prix des matières premières.

6. Il conviendrait également de prendre en considération les problèmes que pose l'accroissement maximum de la production et de l'emploi, d'une part, et, d'autre part, les répercussions que ne manqueront pas d'avoir les moyens adoptés de préférence à d'autres pour maintenir la stabilité financière intérieure.

7. Le Comité propose au Conseil de l'O. E. C. E. que tous les pays membres et les pays associés et, ultérieurement, l'Organisation, entreprennent une certaine action en matière de stabilité financière intérieure.

8. Le mandat des experts indépendants étant limité à l'étude de la situation financière intérieure des pays membres et des pays associés, les experts ont examiné les rapports entre cette question et la balance des paiements, sans aborder l'étude des autres facteurs qui influent sur celle-ci. Il appartient maintenant à l'Organisation de procéder à l'examen de ces problèmes plus vastes. Tous les pays membres regardent l'assouplissement des restrictions aux échanges et à la convertibilité des monnaies pour les paiements courants comme l'objectif qu'ils se sont fixé; mais pour qu'ils puissent

The Organisation should attempt to help secure the conditions which have to be satisfied before such an advance can be made.

APPENDIX V

**SECOND ANNUAL REPORT
OF THE MANAGING BOARD
OF THE EUROPEAN PAYMENTS UNION**

At its meeting on 22nd August, 1952, the Council of the Organisation for European Economic Co-operation authorised the publication of the present report by the Managing Board of the European Payments Union on the functioning of the Union during its first year of operations. The views expressed therein are those of the Managing Board and may not necessarily be shared in all their details by members of the Council.

**MANAGING BOARD
(1951-52)**

Members : Mr. G. CARLI (*Chairman*)
Mr. P. CALVET (*Vice-Chairman*)
Mr. H. ELLIS-REES (*Vice-Chairman*)
Mr. K. GETZ WOLD
Pr. S. POSTHUMA
Dr. H. K. VON MANGOLDT
Mr. ROSSY

Alternates : Mr. M. CARDINALI
Mr. G. G. FERRAS
Mr. R. A. O. BRIDGE
Mr. G. AKERMALM
Mr. E. A. LIEFRINCK
Dr. A. MOELLER
Mr. A. HAY

Introduction

1. The Managing Board reported to the Council of the O. E. E. C. in July, 1951 on the operations and functioning of the Union during the first year of the European Payments Union. During the current year the Board has submitted several further Reports to the Council concerning specifically the prolongation of the Union after the 30th June, 1952; these Reports were considered by the Council on the 29th March and 7th June, 1952, and, arising out of these Council meetings, certain proposals were put forward as a basis for the prolongation of the Agreement. The Managing Board, in accordance with the instructions of the Council, made a further Report on the implementation of these proposals. As these reports have not been published, the Board has incorporated certain matters discussed therein in the present Report.

progresser dans cette voie, il y a encore beaucoup à faire. L'Organisation devrait s'efforcer de contribuer à la réalisation des conditions préalables de ce progrès.

ANNEXE V

**DEUXIÈME RAPPORT ANNUEL
DU COMITÉ DE DIRECTION
DE L'UNION EUROPÉENNE DE PAIEMENTS**

Au cours d'une séance tenue le 22 août 1952, le Conseil de l'Organisation Européenne de Coopération Économique a autorisé la publication du rapport ci-joint, établi par le Comité de Direction de l'Union Européenne de Paiements, sur la première année de fonctionnement de l'Union. Les vues qui y sont exprimées sont celles du Comité de Direction et peuvent ne pas être partagées dans tous leurs détails par tous les membres du Conseil.

**COMITÉ DE DIRECTION
(1951-52)**

Membres : MM. G. CARLI (Président)
P. CALVET (Vice-Président)
H. ELLIS-REES (Vice-Président)
K. GETZ WOLD
S. POSTHUMA
H. K. VON MANGOLDT
P. ROSSY

Suppléants : MM. M. CARDINALI
G. G. FERRAS
R. A. O. BRIDGE
G. AKERMALM
E. A. LIEFRINCK
H. MOELLER
A. HAY

Introduction

1. En juillet 1951, le Comité de Direction avait soumis au Conseil de l'O. E. C. E. un rapport sur les opérations et le fonctionnement de l'Union Européenne de Paiements pendant sa première année d'existence. Au cours de l'exercice écoulé, le Comité de Direction a présenté au Conseil plusieurs autres rapports qui concernaient spécifiquement la prorogation de l'Union au delà du 30 juin 1952; ces rapports ont été examinés par le Conseil le 29 mars et le 7 juin 1952 et les délibérations dont ils ont fait l'objet ont permis de dégager certaines propositions concernant les modalités de prorogation de l'accord. Conformément aux instructions du Conseil, le Comité de Direction a rédigé un nouveau rapport sur la mise en œuvre de ces propositions. Ces divers documents n'ayant pas été publiés, le Comité de Direction a fait état, dans son présent rapport, de certaines des questions qu'ils évoquaient.

2. In accordance with its Mandate, the Managing Board now submits its general Report on the operations of the Union for the second year of the E. P. U. This Report deals first, in Part I with the changes that have taken place in the operating rules of the Union during 1951-1952, and summarises the operations of the Union during the year. Thereafter, the Report deals, in Part II, with the main events of the financial year; and, in Part III, a summary is given of the decisions recently taken by the Council in connection with the prolongation of the Union after the 30th June, 1952. Finally, in Part IV, the Board draws certain conclusions from the operating experience of the Union during the past year, and in regard to the recently introduced changes in the Agreement itself, and expresses its views on the problems which will face the Union during the current year, and in the years to come.

PART I

Operations

A. CHANGES IN THE OPERATION OF THE UNION DURING 1951-1952

3. In the Board's First Annual Report a brief description was given of the manner in which the Union operated. During the year under review certain changes were introduced into the mechanism of the Union; these are referred to in detail on paragraphs 4 to 7 below. In addition, further changes in the Agreement have recently been made in connection with its prolongation after 1st July, 1952, and these are set out in Part III of this Report.

Initial Balances and Special Resources

4. a) The Agreement provided that initial credit and debit balances might be allotted by the United States Government in respect of the period from 1st July, 1951, to 30th June, 1952. The United States Government, however, notified the Organisation that it did not propose to allot any initial balances for this second year of operations and that it intended, instead, to make dollars available to the Union to finance the creation of "Special Resources" in favour of certain debtor countries for the settlement—in whole or in part—of the deficits incurred by those countries with the Union. These Special Resources were to be available for use under conditions similar to those applicable to existing resources under Article 9 of the Agreement. This change was put into effect by the adoption of Supplementary Protocol No. 2 on the 4th August, 1951, and it has proved, in operation, to be not only a satisfactory method of assisting extreme debtor countries, but also

2. En application de son mandat, le Comité de Direction soumet maintenant son rapport général sur les opérations de l'Union au cours de sa deuxième année d'existence. Ce rapport traite en premier lieu, au chapitre I, des modifications apportées en 1951-1952 aux règles de fonctionnement de l'Union, et récapitule les opérations effectuées pendant l'exercice. Le rapport retrace ensuite, au chapitre II, les principaux événements de l'exercice financier. Le chapitre III résume les décisions récemment prises par le Conseil en ce qui concerne la prorogation de l'Union au delà du 30 juin 1952. Enfin, au chapitre IV, le Comité de Direction formule certaines conclusions que lui ont inspirées le fonctionnement pratique de l'Union pendant l'exercice qui vient de prendre fin et les modifications récemment apportées au contenu même de l'accord; il y exprime son avis sur les problèmes qui se poseront à l'Union au cours du présent exercice et pendant les années à venir.

PREMIÈRE PARTIE

Opérations

A. MODIFICATIONS APPORTÉES AU FONCTIONNEMENT DE L'UNION EN 1951-1952

3. Le premier rapport annuel du Comité de Direction exposait succinctement le mode de fonctionnement de l'Union. Au cours de l'exercice écoulé, ce mécanisme a subi certains changements dont on trouvera le détail dans les paragraphes 4 à 7 ci-dessous. En outre, de nouvelles modifications, dont l'analyse est donnée au chapitre III, ont été apportées à l'accord lorsqu'il a été décidé de le proroger au delà du 1^{er} juillet 1952.

Soldes initiaux et ressources spéciales.

4. (a) L'accord prévoyait que des soldes initiaux créditeurs et débiteurs pourraient être attribués par le Gouvernement des États-Unis pour l'exercice allant du 1^{er} juillet 1951 au 30 juin 1952. Ce Gouvernement a toutefois informé l'Organisation que, pour le deuxième exercice, il se proposait, non pas d'attribuer des soldes initiaux, mais de fournir à l'Union des sommes en dollars qui permettraient à certains pays débiteurs de régler, en tout ou partie, les déficits encourus à l'égard de l'Union. Ces moyens de règlement, qui ont reçu le nom de « ressources spéciales » devaient être utilisés dans des conditions analogues aux « ressources existantes », régies par les dispositions de l'article 9 de l'accord. Cette modification a pris effet avec l'adoption du Protocole Additionnel n° 2, le 4 août 1951; ce mode de financement a non seulement permis de porter assistance aux pays occupant une position débitrice extrême, mais il a aussi contribué à renforcer les réserves de l'Union en avoirs

a welcome means of fortifying the Union's reserves of convertible assets, and thus of enabling the Union to offer reasonable settlement terms for the surpluses of the creditor countries which had exhausted their quotas.

b) Certain dollar payments, totalling \$ 37.3 million, made to the Union by Austria, Greece and Iceland, in the three months to June, 1951, out of dollar aid allocated to these countries by the United States Government, were re-classified as Special Resources. For the twelve months from 1st July, 1951 to 30th June, 1952, further allotments of Special Resources have been made and used, totalling \$ 169.5 million. The total of the dollars received by the Union in respect of allotments of Special Resources up to and including 30th June, 1952, have thus amounted to \$ 206.8 million.

c) When the Special Resources procedure was being established in the summer of last year, it was anticipated that there might be some temporary delay in making the allotments envisaged and, in order to avoid payments difficulties in this interim period, the Union arranged to grant special short-term credits to the countries concerned. In the event, the first allotments of Special Resources were made in due time, and the short-term credits granted by the Union were not drawn on.

Quotas

5. In July, 1951, the Board, in accordance with instructions received from the Council, considered whether or not there should be a general increase in the quotas of member countries. It will be recalled that the amounts of the quotas were established in relation to the total turnover of payments in respect of each country's visible and invisible trade for 1949, and normally represent 15 % of that turnover; as the total turnover of payments amongst member countries is currently substantially in excess of the figures for 1949, it might have seemed that there was a *prima facie* case for some general increase in the quotas. The Board decided, however, that such a general increase would not have been appropriate at that time and they recommended changes in the quotas only in the case of Germany, where payments turnover had increased very substantially, and in the case of the Netherlands where there had been an error in the original calculation of the data on which quotas were based. The Council agreed to an increase of the quota of Germany from 320 to 500 million units of account and, for the Netherlands, from 330 to 355 million u/a. The total of the quotas of member countries in the Union was thus increased from 3,950 to 4,155 million u/a.

Special Arrangements for the Settlement of Surpluses and Deficits

6. a) During the year, several countries exceeded—or appeared about to exceed—their

convertibles et donné ainsi à l'U. E. P. la possibilité de proposer des modalités raisonnables de règlement aux créiteurs qui avaient épuisé leur quota.

(b) Certains paiements en dollars, d'un montant total de 37,3 millions de dollars, faits à l'Union par l'Autriche, la Grèce et l'Islande au cours du trimestre avril-juin 1951 et prélevés sur l'aide en dollars attribuée à ces pays par le Gouvernement des États-Unis, ont été reclassés au titre des ressources spéciales. Pour la période de douze mois allant du 1^{er} juillet 1951 au 30 juin 1952, de nouvelles sommes, d'un montant total de 169,5 millions de dollars, ont été attribuées et utilisées. Ainsi, au 30 juin 1952 inclus, l'Union avait reçu, au titre des ressources spéciales, un total de 206,8 millions de dollars.

(c) Lorsque ce système a été instauré, l'été dernier, on craignait que les attributions envisagées ne puissent avoir lieu qu'après un certain laps de temps; aussi, pour éviter que des difficultés de paiement ne surgissent pendant la période de transition, l'Union avait prévu des crédits spéciaux à court terme en faveur des pays intéressés. En fait, les premières attributions de ressources spéciales ont été effectuées en temps voulu et les crédits à court terme ouverts par l'Union n'ont pas été utilisés.

Quotas

5. Conformément aux instructions qu'il avait reçues du Conseil, le Comité de Direction a examiné en juillet 1951 s'il convenait ou non de relever l'ensemble des quotas des pays membres. On se souvient que ces quotas avaient été fixés en fonction du total des paiements afférents aux échanges visibles et invisibles effectués par chaque pays en 1949, et qu'ils représentaient, en règle générale, 15 % de ce total; le montant global des paiements entre pays membres étant devenu très supérieur à ce qu'il était en 1949, on pouvait penser, de prime abord, qu'il convenait de majorer l'ensemble des quotas. Le Comité de Direction a cependant estimé que ce relèvement général des quotas n'était pas opportun, et il n'a recommandé de modification que dans le cas de l'Allemagne, dont le chiffre global des paiements avait augmenté dans des proportions très fortes, et dans celui des Pays-Bas; dont le quota avait été initialement calculé d'après des données partiellement erronées. Le Conseil a décidé que le quota de l'Allemagne serait porté de 320 à 500 millions d'unités de compte, et celui des Pays-Bas de 330 à 355 millions d'u/c. Le total des quotas des pays membres dans l'Union est ainsi passé de 3.950 à 4.155 millions d'u/c.

Arrangements spéciaux concernant le règlement des excédents et déficits

6. (a) Au cours de l'exercice, plusieurs pays ont accusé — ou ont semblé près d'accuser — des

quotas as creditors, and it was necessary to agree with these creditor countries as to the basis for the settlement of surpluses beyond their quotas. These arrangements—which are dealt with in some detail later in this Report—can be summarised as follows :

i) *The Belgium-Luxembourg Economic Union.* In view of the probable size of the B. L. E. U. surpluses beyond the quota, and the relatively small amount of convertible assets available to the Union, it was not possible to arrange a continuing basis of settlement for the post-quota surpluses of the B. L. E. U.; and the Board accordingly recommended a policy of short-term settlements arrangements designed to cover the position for a few months at a time, and put forward three separate proposals to the Council. These proposals, which were adopted by the Council, are described in detail in Part II.

ii) *Italy.* Provision was made for the settlement of surpluses beyond the quota up to 100 million units of account on the basis of 50 % gold and 50 % credit.

iii) *Portugal.* During 1950-51 provision was made for the settlement of 25 million u/a beyond the quota on the basis of 50 % gold and 50 % credit; these facilities were exhausted by December, 1951 and a further arrangement was made for an additional 30 million u/a to be settled for the first 10 million u/a as to 50 % in gold; for the second 10 million u/a as to 40 % in gold; and for the last 10 million u/a as to 30 % in gold.

iv) *Sweden.* Early in 1952, it appeared that Sweden might exceed her creditor quota; as, however, it was not possible to make any firm forecast as to whether the Swedish surplus position would continue to develop, provisional arrangements were made for the settlement of any surpluses beyond the quota arising prior to the 1st July, 1952, on the basis of 100 % credit to be granted by Sweden to the Union.

b) With regard to special arrangements for the settlement of deficits, a short-term gold-free credit was granted to France, whose quota as a debtor was rapidly being exhausted. This credit was for 100 million u/a and was made available for her use in respect of operations for the 4 months, February to May, 1952; it was repaid in the operations for June, 1952.

Working Capital Fund

7. The Working Capital Fund provided by the United States Government amounted to \$ 350 million. During the year the Swedish Government renounced, with effect from 1st September, 1951, the unused part of the Condi-

positions créditrices supérieures à leurs quotas; il a donc fallu s'entendre avec les pays créditeurs sur le règlement des excédents venant en dépassement du quota. Ces arrangements, qui sont analysés de façon assez détaillée dans la suite du présent rapport, peuvent être résumés comme suit :

(i) *Union Économique Belgo-Luxembourgeoise.* Étant donné, d'une part, l'ampleur probable des excédents de l'U. E. B. L. au delà du quota, et, d'autre part, la relative faiblesse des avoirs convertibles dont disposait l'U. E. P., il n'était pas possible de prévoir une base permanente pour le règlement de ces excédents; le Comité de Direction a donc recommandé l'adoption d'une politique d'arrangements à court terme visant à couvrir la position pour des périodes de quelques mois. Il a présenté au Conseil, qui les a adoptées, trois propositions successives dont on trouvera le détail au chapitre II.

(ii) *Italie.* Il a été décidé que les excédents venant en dépassement du quota seraient réglés, à concurrence de 100 millions d'unités de compte, moitié par des versements d'or et moitié par des octrois de crédits.

(iii) *Portugal.* En 1950-51, on avait prévu le règlement, moitié en or et moitié par des crédits, de 25 millions d'u/c en dépassement du quota; cette limite se trouvant atteinte en décembre 1951, il a été conclu un nouvel arrangement portant sur un montant supplémentaire de 30 millions d'u/c, qui devaient être réglés de la façon suivante : les 10 premiers millions d'u/c, à raison de 50 % en or, la seconde tranche de 10 millions, à raison de 40 % en or et la troisième tranche de 10 millions, à raison de 30 % en or.

(iv) *Suède.* Au début de l'année 1952, il est apparu que la position créditrice de la Suède risquait de dépasser le quota; toutefois, comme il n'était pas possible de dire avec certitude si cette tendance se maintiendrait, il a été prévu, par des arrangements provisoires, que les excédents hors quota qui apparaîtraient avant le 1^{er} juillet 1952 seraient réglés en totalité par des crédits de la Suède à l'Union.

(b) En ce qui concerne les arrangements spéciaux visant le règlement des déficits, un crédit à court terme exempté de versement d'or a été accordé à la France, dont le quota débiteur s'épuisait rapidement. Ce crédit, d'un montant de 100 millions d'u/c, a été mis à la disposition de ce pays pour les opérations relatives aux quatre mois allant de février à mai 1952, et s'est trouvé remboursé au cours des opérations de juin 1952.

Fonds de roulement

7. Le fonds de roulement fourni par le Gouvernement des États-Unis se montait à 350 millions de dollars. Dans le courant de l'exercice le Gouvernement suédois a renoncé, avec effet à compter du 1^{er} septembre 1951, à la fraction inu-

tional Aid dollars corresponding to a portion of the initial debit balance allotted to Sweden, and requested a corresponding adjustment of its position in the Union. The United States Government agreed that, if this adjustment were to be agreed to by the Organisation, the dollar sum so renounced by Sweden should be made available to the Union as an addition to the Working Capital Fund. The Swedish proposal was accepted by the Organisation, and accordingly the United States Government obligated a further sum of \$ 11.4 million as an addition to the Working Capital Fund. This now totals, therefore, \$ 361.4 million.

B. SUMMARY OF OPERATIONS DURING 1951-52

8. The monthly operations carried out during the financial year 1951-52 in accordance with the Agreement and taking into account the modifications and special arrangements described in paragraphs 4 to 7 above, are analysed in this section¹.

9. For the accounting periods from 1st July 1951 to 30th June, 1952 inclusive, these operations related to total monthly bilateral surpluses or deficits amounting to 4,290 million u/a, whereas the operations for the first year of the Union covered a total of 3,173 million u/a. Table I contains a monthly analysis of the operations of the Union with all member countries and shows how the sum of the monthly bilateral surpluses and deficits was reduced by compensations, and settled by the various means provided for in the Agreement and in the decisions of the Organisation. Table II shows the cumulative accounting position of each member country in the Union at 30th June, 1952, how this position has been built up and how it has been settled.

10. For the member countries as a whole, the compensations and settlements carried out during the two financial years, expressed as percentages of the total monthly bilateral surpluses or deficits, are shown in the table on page 15.

It will be seen that the relative importance of multilateral compensations and of the "application of the cumulative principle" (lines A and B) and of the various means used to settle the positions of member countries (lines C, D, E and F) has varied considerably during the two years the Union has been operating. These variations, which are examined in detail in the paragraphs which follow, are mainly due to two factors; first, the reversal during the second year of the positions attained by several countries at the

utilisée d'aide conditionnelle en dollars correspondant à une partie du solde débiteur initial qui lui avait été attribué, et il a demandé que la position de la Suède dans l'Union soit ajustée en conséquence. Le Gouvernement des États-Unis a accepté, pour le cas où cet ajustement recevrait l'agrément de l'Organisation, que le montant de dollars auquel la Suède avait renoncé aille grossir le fonds de roulement de l'Union. La proposition suédoise ayant été acceptée par l'Organisation, le Gouvernement des États-Unis a fait un nouvel apport de 11,4 millions de dollars au fonds de roulement de l'Union qui s'élève donc actuellement à 361,4 millions de dollars.

B. RÉSUMÉ DES OPÉRATIONS EFFECTUÉES AU COURS DE L'EXERCICE 1951-52

8. Les opérations mensuelles effectuées au cours de l'exercice 1951-52 en vertu de l'accord, compte tenu des modifications et des arrangements particuliers décrits aux paragraphes 4 à 7 ci-dessus, sont analysées dans la présente section¹.

9. Pour les périodes comptables comprises entre le 1^{er} juillet 1951 et le 30 juin 1952 inclus, les opérations ont porté sur un total d'excédents ou de déficits bilatéraux mensuels se montant à 4.290 millions d'u/c, alors que les opérations de la première année de fonctionnement de l'Union avaient porté sur un total de 3.173 millions d'u/c. Le tableau I analyse mois par mois les opérations de l'Union avec tous les pays membres et indique comment la somme des excédents et des déficits bilatéraux mensuels a été réduite par le jeu des compensations et réglée par les différents moyens que prévoient l'accord et les décisions de l'Organisation. Le tableau II indique quelle était la position comptable cumulative de chaque pays membre dans l'Union au 30 juin 1952, comment cette position s'était constituée et comment elle avait été réglée.

10. Pour l'ensemble des pays membres, les compensations et les règlements effectués au cours des deux exercices, exprimés en pourcentage du total des excédents ou déficits bilatéraux mensuels, sont indiqués au tableau de la page 15.

On voit que l'importance relative des compensations multilatérales et du « jeu du principe cumulatif » (lignes A et B), ainsi que des différents moyens mis en œuvre pour régler les positions des pays membres (lignes CDEF), a sensiblement varié au cours des deux années de fonctionnement.

Ces variations, qui sont examinées en détail dans les paragraphes suivants, sont dues principalement à deux facteurs : en premier lieu, le renversement intervenu au cours de la deuxième

1. This analysis does not take into account the adjustment of the positions of certain countries on 30th June, 1952, resulting from the decisions of the Organisation taken on that date, and which are described in Part III.

1. Cette analyse ne tient pas compte des ajustements opérés au 30 juin 1952 sur la position de certains pays à la suite des décisions prises à cette date par l'Organisation; ces ajustements sont indiqués au chapitre III.

end of the first year (in particular the deficits incurred by France and the United Kingdom, which were previously creditor in the Union, and the surpluses earned by Germany and the Nether-

année dans les positions atteintes au terme de la première année par plusieurs pays (du fait notamment des déficits encourus par la France et le Royaume-Uni, antérieurement créditeurs de

	FINANCIAL year 1950-51		FINANCIAL year 1951-52		TOTAL of two financial years 1950-52			EXERCICE 1950-51		EXERCICE 1951-52		ENSEMBLE des deux exercices 1950-52	
	surplus	deficit	surplus	deficit	surplus	deficit		excédent	déficit	excédent	déficit	excédent	déficit
Total monthly bilateral sur- pluses or de- ficits. . . .	100	100	100	100	100	100		100	100	100	100	100	100
A. Monthly Multilate- ral com- pensation .	45.7	45.7	40.3	40.3	42.6	42.6		45,7	45,7	40,3	40,3	42,6	42,6
B. Reversals of Net Po- sition through the opera- tion of the cumulative principle. .	19.5	19.5	40.0	40.0	31.3	31.3		19,5	19,5	40,0	40,0	31,3	31,3
C. Use of exis- ting re- sources . .	1.9	1.9	nil	nil				1,9	1,9	néant	néant		
D. Use of ini- tial balan- ces	5.6	9.8	0.2	—				5,6	9,8	0,2	—		
CD'. Cumulative impact of the use of existing resources and initial balances (See paras. 13 & 15 below) . .	—	—	—7.6	—7.7	—1.1	0.5		—	—	—7,6	—7,7	—1,1	0,5
E. Special Re- sources . .	—	1.2	—	4.0	—	2.7		—	1,2	—	4,0	—	2,7
F. Settle- ments ¹ wi- thin and beyond the quotas in the form of :													
a) grants of cre- dit . .	20.4	16.1	13.1	11.1	16.2	13.2		20,4	16,1	13,1	11,1	16,2	13,2
b) gold pay- ments .	7.0	5.9	14.0	12.3	11.0	9.6		7,0	5,9	14,0	12,3	11,0	9,6
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Total des excé- dents ou défi- cits bilatéraux mensuels. . .	100	100	100	100	100	100		100	100	100	100	100	100
A. Compén- sation mul- tilatérale mensuelle .	45,7	45,7	40,3	40,3	42,6	42,6		45,7	45,7	40,3	40,3	42,6	42,6
B. Renverse- ment des positions nettes par le jeu du principe cumulatif .	19,5	19,5	40,0	40,0	31,3	31,3		19,5	19,5	40,0	40,0	31,3	31,3
C. Emploi de ressources existantes .	1,9	1,9	néant	néant				1,9	1,9	néant	néant		
D. Utilisation de soldes initiaux. .	5,6	9,8	0,2	—				5,6	9,8	0,2	—		
CD'. Incidence cumulati- ve de l'em- ploi de res- sources existantes et de soldes initiaux (cf. para- graphes 13 et 15) . . .	—	—	—7,6	—7,7	—1,1	0,5		—	—	—7,6	—7,7	—1,1	0,5
E. Ressources spéciales .	—	1,2	—	4,0	—	2,7		—	1,2	—	4,0	—	2,7
F. Utilisa- tion des quotas et règlements hors quota ¹ soit :													
(a) octrois de prêts .	20,4	16,1	13,1	11,1	16,2	13,2		20,4	16,1	13,1	11,1	16,2	13,2
(b) verse- ments d'or . .	7,0	5,9	14,0	12,3	11,0	9,6		7,0	5,9	14,0	12,3	11,0	9,6
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

I. Within the quotas :

a) Grants of credit . .	20.4	16.1	7.6	11.1	13.1	13.2
b) Gold payments . .	7.0	5.5	8.2	9.3	7.7	7.7

II. Beyond the quotas :

a) Grants of credit . .	—	—	5.5	—	3.1	—
b) Gold payments . .	—	0.4	5.7	3.0	3.3	1.9

1. Dans les limites des quotas :

(a) octrois de prêts. .	20,4	16,1	7,6	11,1	13,1	13,2
(b) versements d'or. .	7,0	5,5	8,2	9,3	7,7	7,7

II. Au delà des quotas :

(a) octrois de prêts. .	—	—	5,5	—	3,1	—
(b) versements d'or. .	—	0,4	5,7	3,0	3,3	1,9

lands, which were previously debtors in the Union); secondly, the accentuation of debtor and creditor positions and the formation of extreme positions in excess of quotas (United Kingdom and Turkey as debtors on the one hand, and Belgium, Italy and Portugal as creditors on the other).

Compensations and application of the cumulative principle

11. The amounts compensated monthly (line A) remained at a high level during the second financial year, and there was relatively no great difference between the totals for the two years (1,730 million u/a in the second year compared with 1,450 in the first). In contrast, the means of settlement referred to as "Application of the cumulative principle" (line B) in the above table were much larger during the second year, due to the fact that the amount of surpluses which reduced cumulative deficits, or vice versa, in previous months was much greater in the second year (1,714 million u/a instead of 619 million u/a). It should be remembered that these figures refer to the reductions of cumulative positions since the beginning of the first financial year and not merely to reversals of cumulative positions which have arisen during the second year alone; in fact, the latter only amounted to about 200 million u/a because the positions of the largest countries tended to move continually in the same direction during the second year.

Existing resources

12. During the first financial year the use of existing resources for an amount corresponding to 89 million u/a reduced the surpluses and deficits which would otherwise have been settled by the utilisation of quotas, by 59 million u/a. In the second financial year a much smaller total of existing resources was used (21 million u/a), and, because the amounts used were held in the currencies of countries which were in deficit to the Union, their use merely transferred deficits from one country to another and therefore did not

l'Union et des excédents enregistrés par l'Allemagne et les Pays-Bas, antérieurement débiteurs de l'Union); en second lieu, l'accentuation des positions débitrices et créditrices et la formation de positions extrêmes en dépassement des quotas (Royaume-Uni, Turquie comme débiteurs, et Belgique, Italie, Portugal comme créditeurs).

Compensations et jeu du principe cumulatif

11. Les montants compensés mensuellement (ligne A) sont restés très importants au cours du deuxième exercice et ont relativement peu varié d'une année à l'autre (1.730 millions d'u/c au total au cours de la deuxième année contre 1.450 millions au cours de la première). En revanche, le « jeu du principe cumulatif » (ligne B) a pris une importance accrue la deuxième année, en ce sens que le montant des excédents nets venant en réduction de déficits cumulatifs antérieurs, et vice versa, a été beaucoup plus élevé (1.714 millions d'u/c contre 619 millions la première année). Il convient toutefois de noter qu'il s'agit de la réduction de positions cumulatives calculées depuis le début du premier exercice et non pas seulement de renversements de positions cumulatives intervenus au cours de la deuxième année. En fait, ceux-ci n'ont porté que sur environ 200 millions d'u/c, la position cumulative des pays ayant, dans les cas les plus importants, évolué constamment dans le même sens au cours du deuxième exercice.

Ressources existantes.

12. Au cours du premier exercice, on avait pu, en utilisant des ressources existantes d'un montant de 89 millions d'u/c, réduire de 59 millions les excédents et déficits à régler par utilisation des quotas. Au cours du deuxième exercice, le montant des ressources existantes utilisées a été beaucoup plus réduit (21 millions d'u/c); comme ces ressources étaient détenues dans la monnaie de pays qui se trouvaient eux-mêmes en déficit vis-à-vis de l'Union, leur emploi s'est traduit par un transfert de déficits d'un pays à un autre et n'a pas affecté

affect the total amount of deficits requiring to be settled by the granting of credit and the payment of gold (line C).

13. Existing resources, to the extent that they have been utilised, may not be reconstituted if the positions of the countries concerned are reversed. This is the reason why in cases where during the first financial year the use of existing resources reduced the cumulative surplus of a country, as in the case of the United Kingdom in particular, the subsequent effect of such use, if the cumulative position of such a country was reversed, would be to aggravate the cumulative deficit requiring to be settled by the granting of credit and the payment of gold (see line CD').

Initial balances

14. The initial balances allotted for the year 1950-51 were, with the exception of the debit balance allotted to Sweden, fully used during that year. The initial balance of Sweden however, amounting to about 21 million u/a, remained unused at 30th June, 1951 and was in July, 1951 transformed into an accounting deficit for Sweden, in accordance with Article 10 of the Agreement. Subsequently, Sweden having renounced part of the conditional aid received from the United States in counterpart of her initial balance, and the Government of the United States having allotted to the Union the corresponding amount of dollars, an adjustment of 11.4 million u/a was made to the Swedish position in the Union. It can thus be said that the surpluses of Sweden during the second year were absorbed up to 10 million u/a by the use of the initial debit balance (line D).

15. As in the case of existing resources, however, it is necessary to take into account the incidence of initial balances in periods subsequent to their use. The reversal of the position of countries (Iceland, the Netherlands, Norway, the United Kingdom) which had used, in settlement of their surpluses and deficits during the first year, initial balances which could not be reconstituted during the second year, has had the effect of increasing the surpluses and deficits requiring to be settled by the granting of credit and/or the payment of gold (line CD').

Special resources

16. Reference has already been made to the initiation of the Special Resources procedure in July, 1951. The amounts used both retrospectively for the months April to June, 1951, and for the period July, 1951 to June, 1952, totalled 206.9 million u/a.

Use of quotas and settlements of positions in excess of the quotas

17. Taking account of compensations, of reversals of positions, and of the adjustments

le total des déficits restant à régler par des octrois de prêts et des versements d'or (ligne C).

13. On sait que les ressources existantes utilisées ne peuvent être reconstituées en cas de renversement des positions; c'est pourquoi, dans la mesure où elles avaient permis de réduire l'excédent cumulé d'un pays au cours de la première année — comme dans le cas du Royaume-Uni, notamment — leur emploi devait avoir pour effet, lorsque la position cumulative du pays se renversait, d'aggraver d'autant son déficit cumulé réglable par des octrois de prêts et des versements d'or (voir ligne CD').

Soldes initiaux

14. Les soldes initiaux attribués pour l'année 1950-51 avaient été intégralement utilisés au cours de ce premier exercice, à l'exception du solde débiteur de la Suède. Ce solde, qui se montait à 21 millions d'u/c environ, et était resté inutilisé au 30 juin 1951, a été porté au débit de la Suède, conformément à l'Article 10 de l'accord, au titre du mois de juillet 1951. Ultérieurement, la Suède a renoncé à une fraction de l'aide conditionnelle reçue des États-Unis en contre-partie de son solde initial, et le Gouvernement des États-Unis a attribué à l'Union un montant de dollars équivalent, un ajustement de 11,4 millions d'u/c étant effectué en faveur de la Suède. On peut donc dire qu'au cours du deuxième exercice, les excédents suédois ont été résorbés, à concurrence de 10 millions d'u/c, par utilisation du solde initial débiteur (ligne D).

15. Cependant, comme dans le cas des ressources existantes, il faut compter avec l'incidence de l'utilisation antérieure des soldes initiaux. Le renversement de la position des pays (Royaume-Uni, Norvège, Pays-Bas, Islande) qui avaient utilisé pour régler leurs excédents et déficits, au cours du premier exercice, des soldes initiaux non reconstituables au cours du deuxième exercice, a donc eu pour effet d'accroître les déficits et excédents à régler par l'octroi de prêts ou le versement d'or (ligne CD').

Ressources spéciales

16. On a vu plus haut comment le système des ressources spéciales a été introduit dans le fonctionnement de l'Union en juillet 1951. Ces ressources ont été utilisées rétroactivement au titre des mois d'avril à juin 1951, et pendant la période juillet 1951-juin 1952, à concurrence de 206,9 millions d'u/c.

Utilisation des quotas et règlements hors quotas

17. Compte tenu des compensations, des renversements de position et des ajustements

explained above (paragraphs 11 to 16), the sums remaining to be settled within or beyond the quotas amounted to 1,162 million u/a of surpluses, and 1,004 million u/a of deficits in 1951-52 (as compared with 873 and 700 million in 1950-51). Gold payments to creditors were considerably higher during the second year, amounting to approximately 50 % of these surpluses (as compared with 25 % in the first year), i.e. 14 % (as compared with 7 %) of the total bilateral surpluses. Similarly, gold payments to the Union by debtors rose from 5.9 % to 12.3 % of total bilateral deficits and to 16.3 % if gold paid on behalf of certain debtors in the form of Special Resources, is included. This increase in gold payments (both in absolute amounts and as a percentage), and the corresponding reduction in credit granted by and to the Union, is clearly due to the fact that most creditors have considerably exceeded the first *tranche* of their quotas (settled entirely by credit), while debtors (with the exception of Denmark and Iceland) have reached the last *tranches* of their quotas, and were therefore paying a higher percentage of gold.

Credit granted by and to the Union

18. The following tables give details of credit granted by the Union to its debtors (and repayments) and received by the Union from its creditors (and repayments) and of the duration of credit outstanding at the end of each of the two financial years.

I. CREDIT GRANTED BY THE UNION

i) Amounts granted and repaid :

	GROSS amount	REPAY- MENTS	NET amount
1950-51	1,081	604	477
1951-52	700	188	512
Total 1950-52. .	1,781	792	989

ii) Amount outstanding ¹ :

	1 to 3 months	3 to 6 months	6 to 9 months	9 to 12 months	12 MTHS and over	TOTAL
At 30th June, 1951	158	82	299	—	—	539 ¹
At 30th June, 1952	49	383	577	10	31	1,050 ¹

1. Before allowing for credit granted by or repaid to the Union in the operations for June, 1951 and June, 1952.

exposés ci-dessus (paragraphes 11 à 16), les montants restant à régler dans les limites ou en dépassement des quotas se sont élevés en 1951-52 à 1.162 millions d'u/c pour les excédents et à 1.004 millions pour les déficits (contre 873 et 700 respectivement en 1950-51). Les versements d'or aux crédateurs ont été considérablement plus élevés au cours de la deuxième année et ont représenté environ 50 % de ces excédents (contre 25 % la première année), soit 14 % (contre 7 %) du total des excédents bilatéraux. De même, l'or versé à l'Union par les débiteurs est passé de 5,9 % à 12,3 % du total des déficits bilatéraux et à 16,3 % si l'on tient compte de l'or versé pour le compte de certains débiteurs sous forme de ressources spéciales. Cette augmentation des versements d'or (tant en valeur absolue qu'en pourcentage) et la diminution corrélative des prêts octroyés et reçus par l'Union tiennent évidemment au fait que les crédateurs ont pour la plupart largement dépassé la première tranche de leur quota (réglée entièrement par des crédits) et que les débiteurs (à l'exception du Danemark et de l'Islande) en ont atteint les dernières tranches, où la proportion d'or à verser est plus élevée.

Prêts consentis et reçus par l'Union.

18. Les tableaux suivants indiquent :

— le montant des prêts que l'Union a consentis à ses débiteurs et celui des crédits dont elle a obtenu le remboursement;

— le montant des prêts que l'Union a obtenus des crédateurs et celui des crédits qu'elle a remboursés;

— le montant des prêts restant dus au terme de chacune des deux années de fonctionnement de l'Union.

I. PRÊTS CONSENTIS PAR L'UNION

(i) Montant des prêts consentis et remboursés :

	MONTANTS bruts	REMBOUR- sements	MONTANTS nets
1950-51	700	188	512
1951-52	1.081	604	477
Total 1950-52. .	1.781	792	989

(ii) Prêts restant dus ¹ :

	1 à 3 mois	3 à 6 mois	6 à 9 mois	9 à 12 mois	12 mois et plus	TOTAL
Au 30 juin 1951.	158	82	299	—	—	539 ¹
Au 30 juin 1952.	49	383	577	10	31	1.050 ¹

1. Compte non tenu des prêts consentis par l'Union ou remboursés à l'Union au cours des opérations de juin 1951 et juin 1952.

II. CREDIT RECEIVED BY THE UNION

i) Amounts received and repaid :

	GROSS amounts	REPAY- MENTS	NET amounts
1950-51	773	124	649
1951-52	1,058	496	562
Total 1950-1952.	1,831	620	1,211

ii) Amounts outstanding ¹ :

	1 to 3 months	3 to 6 months	6 to 9 months	9 to 12 months	12 MTHS and over	TOTAL
At 30th June, 1951.	92	162	391	—	—	645 ²
At 30th June, 1952	133	382	286	217	162	1,181 ²

2. Before allowing for credit received or repaid by the Union in the operations for June, 1951 and June, 1952.

II. PRÊTS REÇUS PAR L'UNION

(i) Montant des prêts reçus et remboursés :

	MONTANTS bruts	REMBOUR- sements	MONTANTS nets
1950-51	773	124	649
1951-52	1.058	496	562
Total 1950-1952.	1.831	620	1.211

(ii) Prêts restant dus ¹ :

	1 à 3 mois	3 à 6 mois	6 à 9 mois	9 à 12 mois	12 mois et plus	TOTAL
Au 30 juin 1951.	92	162	391	—	—	645 ¹
Au 30 juin 1952.	133	382	286	217	162	1.181 ¹

1. Compte non tenu des prêts reçus ou remboursés par l'Union au cours des opérations de juin 1951 et juin 1952.

It will be seen that 96 % of the net amount of credit granted by the Union at 30th June, 1952 had been outstanding for nine months or less. (This figure is particularly noteworthy, since under the cumulative principle the most recent credits are repaid first and not the oldest).

19. It should be noted that the right of member countries under the Agreement to grant and use bilateral credit in place of credit granted by the Union was not exercised during either the first or second year.

Gold and dollar payments

20. The following table gives details of the turnover of gold and dollars in the operations of the Union.

\$ millions.

	1950-51	1951-52	TOTAL 1950-52
Payments by debtors or on their behalf.	434	1,059	1,493
Payments to creditors.	432	963	1,395
Turnover between the Union and its members.	866	2,022	2,888
Drawing on the U. S. Treasury	64	174	238
Total gold and dollar turn- over	930	2,196	3,126

On voit que, pour 96 % du montant total, les prêts consentis par l'Union n'avaient pas été en suspens pendant plus de neuf mois au 30 juin 1952. (Ce chiffre est d'autant plus remarquable que, en vertu du principe cumulatif, les remboursements portent sur les crédits les plus récents et non sur les plus anciens.)

19. Il est à noter que la faculté laissée par l'accord aux pays membres d'octroyer et d'utiliser des prêts bilatéraux au lieu et place de prêts de l'Union n'a pas été utilisée au cours de la seconde année, non plus qu'au cours de la première.

Versements d'or et de dollars

20. Les mouvements d'or et de dollars auxquels ont donné lieu les opérations de l'Union sont indiqués dans le tableau ci-dessous :

Millions de dollars.

	1950-51	1951-52	TOTAL 1950-52
Versements des débiteurs, ou pour leur compte.	434	1.059	1.493
Versements aux crédateurs.	432	963	1.395
Total des mouvements en- tre l'Union et ses mem- bres	866	2.022	2.888
Tirage sur le compte du Trésor des États-Unis	64	174	238
Total des mouvements d'or et de dollars.	930	2.196	3.126

During the first year, all payments were made in United States dollars, but last year an increasing proportion was paid in gold bars. Some 82,000 bars worth \$1,150 million, were used for the settlements of the Union. On the other hand, no debtor, either in the second or in the first financial year, requested to use other currencies in place of gold or dollars to settle with the Union.

Repayment of debts unfunded at 30th June, 1950

21. During the financial year 1951-1952, the debts outstanding between member countries, at 30th June, 1950, were repaid up to a total of 268 million u/a of which 247 million represent instalments or lump sum repayments included in the bilateral surpluses and deficits, the remaining 21 million being existing resources (the corresponding figures for the previous year were, respectively, 319, 224 and 95). Thus, the total amount repaid in two years was 587 million u/a and the total of 861 million of debts outstanding at 30th June, 1950 had therefore been reduced by the end of the second year to 274 million u/a. Table III shows for each country the repayments which it has received or made and their effect on its position. This table shows that the repayments either increased or reduced the surpluses or deficits of the country concerned and their total net effect has been to increase by 63 million u/a the use of the means of settlement provided by the Union.

Statements of Account of the Union

22. Table IV shows the Statement of Account of the Union at its inception at 30th June, 1951, and after completion of each month's operations thereafter. It can be seen in this table that the liquid resources of the Union, which totalled \$352 million at 30th June, 1951, fell to \$179 million in October, 1951, but have steadily increased since then, reaching a level of \$460 million at 30th June, 1952, which consisted of :

\$123 million credited to the account of the Union at the United States Treasury,
\$96 million on the current account of the Union in dollars and,
\$240 million in bar gold deposited in the Bank of England.

As a result of the adjustments described in Part III the Union's liquid resources at 1st July, 1952, were reduced to \$351 million.

Alors que, la première année, tous les paiements avaient été effectués en dollars des États-Unis, ils ont, au cours du dernier exercice, été effectués en proportion croissante au moyen de barres d'or. Quelque 82.000 barres, d'une valeur de 1.150 millions de dollars, ont été utilisées pour les règlements de l'Union. En revanche, aucun débiteur n'a demandé au cours du deuxième exercice, non plus qu'au cours du premier, à se prévaloir de la faculté d'utiliser d'autres monnaies au lieu d'or ou de dollars pour effectuer ses règlements envers l'Union.

Remboursement de dettes antérieures au 30 juin 1950

21. Au cours de l'exercice 1951-1952, les dettes existant au 30 juin 1950 entre les pays membres ont fait l'objet de remboursements d'un montant de 268 millions d'u/c, dont 247 millions par versements échelonnés ou globaux, qui sont inclus dans les excédents et déficits bilatéraux, et 21 millions sous forme de ressources existantes (au lieu de 319, dont 224 et 95, la première année). Le total des remboursements effectués en deux ans est donc de 587 millions, et le total des dettes, qui s'élevait à 861 millions au 30 juin 1950, se trouve ainsi ramené au terme de la deuxième année à 274 millions d'u/c. Le tableau III indique, par pays, les remboursements reçus et effectués ainsi que leur incidence sur la position des pays. Il ressort de ce tableau que les remboursements ont eu pour résultat, suivant les cas, d'augmenter ou de réduire les excédents et déficits des pays; au total, ils ont eu pour effet d'accroître, à raison de 63 millions d'u/c, l'intervention des moyens de règlement fournis par l'Union.

Situation des comptes de l'Union

22. La situation des comptes de l'Union, telle qu'elle s'est présentée au début de son fonctionnement, le 30 juin 1951 et à l'issue des opérations mensuelles ultérieures, fait l'objet du tableau IV. On voit que les avoirs liquides de l'Union, qui se montaient à 352 millions de dollars au 30 juin 1951, sont tombés à 179 millions en octobre 1951, puis ont progressivement augmenté pour atteindre, au 30 juin 1952, 460 millions de dollars qui se répartissent comme suit :

— 123 millions au crédit du compte de l'Union auprès du Trésor des États-Unis,
— 96 millions au compte courant de l'Union en dollars, et
— 240 millions en barres d'or déposées à la Banque d'Angleterre.

Par suite des ajustements exposés au chapitre III, les avoirs liquides de l'Union se trouvaient, au 1^{er} juillet 1952, ramenés à 351 millions de dollars.

PART II

The main events of the financial year

DEVELOPMENTS IN THE SITUATION OF CERTAIN COUNTRIES IN THE UNION DURING THE YEAR

23. At the end of the first year of the operations of the Union the Managing Board expressed the view that the fluctuations in the prices of raw materials and the introduction of programmes for increased armaments had not at that time exerted their full influence on the economies of member countries; and, further, that owing to its very structure, the Union worked more easily at the beginning of its operation, when its full resources were available, and that there must develop an increasing strain on those of its members whose positions remained persistently either creditor or debtor. It therefore felt obliged to draw attention to the possibility that the future functioning of the Union might be rendered difficult through causes outside its control.

24. These fears were borne out by actual events during 1951-1952, which has been marked by :

a) the United Kingdom and France, the two largest quota-holders in the Union, swinging from a position of net creditors of the Union to being extreme debtors; and

b) Germany and the Netherlands, which had been large debtors of the Union, becoming substantial creditors; similarly, Sweden from being a small debtor in the Union developed into a very strong creditor; and finally,

c) the persistence of the extreme creditor positions of the B. L. E. U. and Portugal and the strong development of the creditor positions of Italy and Switzerland.

These developments are discussed in greater detail in the succeeding paragraphs.

25. The total of the net surpluses of those countries which had net surpluses in the Union over the 12 months to 30th June, 1952, and thus also the total of net deficits, was 2,362 million u/a (this compares with a total of 1,110 million u/a for the year to 30th June, 1951). The net surpluses or deficits of the countries referred to in the preceding paragraph accounted for the bulk of this total and can be summarised as follows :

(See table on the following page)

DEUXIÈME PARTIE

Les principaux événements de l'année financière

ÉVOLUTION DE LA SITUATION DE CERTAINS PAYS MEMBRES DE L'UNION AU COURS DE L'ANNÉE

23. A la fin de la première année de fonctionnement de l'Union, le Comité de Direction avait jugé que les fluctuations de prix des matières premières et la mise en œuvre de programmes de défense n'avaient pas encore fait sentir tous leurs effets sur la vie économique des pays membres; il avait également estimé qu'en raison de la structure même de l'Union, son fonctionnement devait être plus facile au début, où elle disposait de l'intégralité de ses ressources, et qu'inévitablement une pression croissante devait s'exercer sur ceux de ses membres qui demeureraient des créditeurs ou des débiteurs persistants. Dans ces conditions, le Comité de Direction avait dû conclure que le fonctionnement de l'Union risquait de se heurter à des difficultés croissantes pour des raisons indépendantes de sa volonté.

24. Ces craintes ont été justifiées par les événements qui ont marqué l'exercice 1951-1952 :

(a) le Royaume-Uni et la France, les deux pays auxquels avaient été attribués les plus forts quotas, sont passés d'une position de créditeurs nets de l'Union à celle de débiteurs extrêmes;

(b) l'Allemagne et les Pays-Bas, qui étaient fortement débiteurs de l'Union, sont devenus nettement créditeurs; de même la Suède, qui était légèrement débitrice de l'Union, en est devenue un très fort créancier;

(c) enfin, l'U. E. B. L. et le Portugal ont accusé des positions créditrices extrêmes persistantes et l'Italie et la Suisse ont vu se développer fortement leur position créditrice.

Ces faits sont examinés de façon plus approfondie dans les paragraphes suivants.

25. Les excédents nets des pays qui ont été créditeurs nets de l'Union pour l'ensemble de l'exercice clos au 30 juin 1952 ont représenté, ainsi que les déficits nets correspondants, un total de 2,362 millions d'u/c contre 1.110 millions d'u/c pour 1950-1951. Ce total est dû en majeure partie aux excédents ou déficits nets des pays mentionnés dans le paragraphe précédent, comme le montre une récapitulation :

(Voir tableau à la page suivante)

Million units of account.		Millions d'unités de compte	
	NET SURPLUSES (+) or deficits (—) for the 12 months to 30th June, 1952		EXCÉDENTS (+) ou déficits (—) nets pour les 12 mois antérieurs au 30 juin 1952
United Kingdom and France (quotas 1580) . . .	— 2,139	Royaume-Uni et France (quotas : 1.580)	— 2.139
Germany, Netherlands & Sweden (quotas 1115) . .	+ 1,346	Allemagne, Pays-Bas et Suède (quotas : 1.115) . .	+ 1.346
B. L. E. U. (creditor quota 331)	+ 566	U. E. B. L. (quota crédi- teur : 331)	+ 566
Italy, Portugal & Switzer- land (quotas 525)	+ 385	Italie, Portugal et Suisse (quotas : 525)	+ 385
Other countries	{ — 223 + 65	Autres pays	{ — 223 + 65
	± 2,362		± 2.362

But these positions did not develop evenly throughout the year. The imbalance during the second half of the year was much less than in the first half, as the corrective measures taken by the different countries became effective, and speculative movements in the latter part of 1951 were reversed in the early months of 1952. This is illustrated by the following figures :

Cependant, ces positions n'ont pas évolué au même rythme pendant toute l'année. Au cours du second semestre, le déséquilibre a été beaucoup moins marqué que pendant le premier, du fait que les mesures correctives adoptées par les divers pays ont produit leurs effets et que les mouvements spéculatifs enregistrés dans les derniers mois de 1951 se sont renversés au début de 1952. C'est ce qu'indiquent les chiffres ci-après :

Million u/a.			Millions d'u/c.		
	NET SURPLUSES (+) OR DEFICITS (—)			EXCÉDENTS (+) OU DÉFICITS (—) NETS	
	6 months to 31st Dec., 1951	6 months to 30th June, 1952		semestre prenant fin au 31 déc. 1951	semestre prenant fin au 30 juin 1952
United Kingdom and France (quotas 1580) . .	— 1,470	— 669	Royaume-Uni et France (quotas : 1.580)	— 1.470	— 669
Germany, Netherlands & Sweden (quotas 1115) . .	+ 771	+ 575	Allemagne, Pays-Bas et Suède (quotas : 1.115) . .	+ 771	+ 575
B. L. E. U. (creditor quota 331)	+ 368	+ 198	U. E. B. L. (quota crédi- teur : 331)	+ 368	+ 198
Italy, Portugal & Switzer- land (quotas : 525) . . .	+ 395	— 10	Italie, Portugal et Suisse (quotas : 525)	+ 395	— 10
Other countries	{ — 109 + 45	{ — 115 + 20	Autres pays	{ — 109 + 45	{ — 115 + 20

26. The operations for the current year were rendered more difficult by the fact that a major part of the lending facilities available within the quotas of the B. L. E. U. and Portugal had already been used up during the year to 30th June, 1951—some 67 % of the creditor quota for the B. L. E. U. and some 84 % in the case of Portugal. The size of the fluctuations recorded during the year—and particularly those of the two largest quota-holders—could not fail to have a profound effect on those countries whose quotas were relatively small, and this factor, superimposed upon the fact that a substantial part of the creditor quotas had already been used, helped to push these

26. Les opérations de cette année se sont trouvées compliquées du fait que la majeure partie des facilités de crédit que l'Union pouvait obtenir de l'U. E. B. L. et du Portugal dans les limites des quotas avait déjà été épuisée au cours de l'exercice écoulé au 30 juin 1951, à concurrence d'environ 67 % du quota créditteur dans le cas de l'U. E. B. L., et d'environ 84 % du quota dans celui du Portugal. En raison de leur ampleur, les fluctuations enregistrées pendant l'année, notamment en ce qui concerne les deux pays qui détiennent les quotas les plus importants, ne pouvaient manquer d'avoir de profondes répercussions sur les pays dont les quotas étaient relativement faibles; ce facteur, conjugué au fait qu'une fraction appréciable des quotas créditeurs avait été utilisée, a contribué à

countries very rapidly beyond the limits of their quotas.

UNITED KINGDOM

27. It may be well to recall at the outset that the deficit or surplus of the United Kingdom in E. P. U. represents the balance of current payments of the other member countries of E. P. U. not only with the United Kingdom itself but with the whole of the Sterling Area. For each of the nine months August, 1950—April, 1951, the United Kingdom had been in substantial surplus with the Union, and by the end of April, 1951 it had developed a cumulative accounting surplus of 451 million u/a. In view of this mounting surplus, and in accordance with the views expressed by the Board, the United Kingdom took action to expand its own imports from the E. P. U. area and to encourage such imports by the rest of the Sterling Area. This action and other factors had already caused a reversal of the previous trend before the end of the first year of the Union's operations.

28. During the year 1951-1952 the United Kingdom incurred an uninterrupted series of monthly deficits with the Union which has changed its cumulative accounting position from a surplus of 372 million u/a on the 30th June, 1951 (adjusted net surplus 522 million u/a, less 150 million u/a covered by Initial Debit Balance) to a deficit of 1,144 million u/a on the 30th June, 1952, this figure being adjusted to 1,119 million u/a on account of the bilateral arrangement concluded with the B. L. E. U. in connection with the settlement of the latter's surplus on 30th June, 1952. The swing in the United Kingdom's position in the Union over the last 12 months has represented some 143 % of its quota and resulted in gold payments to the Union by the United Kingdom of \$588 million. The United Kingdom has now exceeded its quota (1,060 million u/a) as a debtor and is paying 100 % in gold for all deficits incurred with the Union.

29. It should be noted that this reversal of the United Kingdom's position in the Union has reflected only a part of the general deterioration in its payments position during this period, as is evidenced, for instance, by the fall in the gold and dollar reserves of the United Kingdom during the 12 months to 30th June, 1952 from \$3,876 to \$1,685 million.

30. The intensification of world-wide demand had brought about an increase in the price of most of the commodities which the United Kingdom imports, while increasing production, reconstitution of stocks and the inflationary tendencies affecting the United Kingdom, coupled with the extensive measures of liberalisation taken during 1950, tended to cause the volume of imports to rise. Although United Kingdom exports did not

amener très rapidement les pays en question au delà des limites de leur quota.

ROYAUME-UNI

27. Il convient peut-être de rappeler d'abord que le déficit ou l'excédent du Royaume-Uni dans l'U. E. P. correspond au solde des paiements courants des autres pays membres de l'U. E. P. non seulement à l'égard du Royaume-Uni, mais de l'ensemble de la zone sterling. Au cours de chacun des neuf mois allant d'août 1950 à avril 1951, le Royaume-Uni avait accusé un excédent important à l'égard de l'Union et, à la fin d'avril 1951, son excédent comptable cumulé atteignait 451 millions d'u/c. En raison de cet excédent croissant, et eu égard aux vues exprimées par le Comité de Direction, le Royaume-Uni s'était employé à développer ses importations en provenance de la zone U. E. P. et avait encouragé le reste de la zone sterling à adopter la même politique. Grâce notamment à ces mesures, la tendance antérieure s'était renversée dès avant la fin de la première année de fonctionnement de l'Union.

28. Au cours de l'exercice 1951-1952, le Royaume-Uni a accusé une série continue de déficits mensuels à l'égard de l'Union, sa position comptable cumulative passant d'un excédent de 372 millions d'u/c au 30 juin 1951 (soit un excédent net ajusté de 522 millions d'u/c, moins 150 millions d'u/c couverts par le solde initial débiteur) à un déficit de 1.144 millions au 30 juin 1952; ce chiffre a été ramené à 1.119 millions d'u/c par suite de l'arrangement bilatéral conclu avec l'U. E. B. L. pour le règlement de son excédent au 30 juin 1952. La modification intervenue dans la position du Royaume-Uni dans l'Union au cours des douze derniers mois a porté sur 143 % environ de son quota et ce pays a dû effectuer à l'Union des versements d'or de 588 millions de dollars. Il a maintenant épuisé son quota débiteur (1.060 millions d'u/c) et doit régler intégralement en or tous les déficits encourus à l'égard de l'Union.

29. Il convient de noter que le renversement de la position du Royaume-Uni dans l'Union s'inscrit dans l'évolution défavorable de sa balance générale des paiements au cours de cette période, comme le montre, par exemple, le fléchissement de ses réserves d'or et de dollars, qui, au cours des 12 mois antérieurs au 30 juin 1952, ont été ramenées de 3.876 à 1.685 millions de dollars.

30. L'accroissement de la demande mondiale avait provoqué une hausse des prix de la plupart des produits importés par le Royaume-Uni, alors que le volume des importations avait tendance à augmenter sous l'effet de l'accroissement de la production, de la reconstitution des stocks et des tendances inflationnistes qui se manifestaient au Royaume-Uni, éléments auxquels s'ajoutait l'effet des importantes mesures de libé-

fall in value, it was found impossible to maintain a rate of increase sufficiently high to match the rising expenditure for imports. The main factors accounting for this situation were : the shortage of supplies of coal and steel available for export; the rearmament programme which absorbed an increasing proportion of the production capacity of the mechanical engineering industries, and the reduction in international demand for certain consumer goods such as textiles.

31. The deterioration of the balance of payments of the United Kingdom itself began as early as the end of 1950; but it was masked during the first months of 1951 by the continued effect of the remarkable improvement in the balance of payments of other members of the Sterling Area, which were still deriving considerable income from the sales of raw materials at very high prices, but had not yet begun to expand their imports to a commensurate extent. Raw material exports, however, fell steeply, both in price and in volume, in the spring and summer of 1951, while the exporting countries' internal purchasing power, which had grown considerably during the previous period, caused imports to rise sharply. The resulting trade and payments deficits were added on to that of the United Kingdom itself and contributed to the worsening of its position in the Union.

32. In order to check the increasing deficit in its balance of payments position, the United Kingdom took a series of internal measures to restrict domestic demand and thus to attack the root of the difficulties which it was facing; in particular :

i) the bank rate was raised from 2 % to 2 1/2 % in November 1951, and to 4 % in March 1952,

ii) a substantial part of the Floating Debt in the hands of the commercial banks was funded, and

iii) the investment programme was cut.

Such measures, however, necessarily take time to produce their full impact upon the balance of payments. At it was essential that an immediate improvement should be brought about in the United Kingdom's position in the Union, additional measures were also taken, including :

iv) Reduction of allowances to travellers abroad (this allowance, which had been increased to £100 a year was reduced in November, 1951 to £50 and in January 1952, it was further reduced to £25 a year), and

v) re-imposition of quantitative restrictions on certain imports from all monetary areas. (This has led to a reduction of the liberalisation percentage applied by the United Kingdom in respect of imports on private account from Mem-

ration prises en 1950. Si, en valeur, les exportations du Royaume-Uni n'accusèrent aucun déclin, il se révéla impossible de les accroître à une cadence comparable à celle des dépenses d'importation. Cette situation était due surtout à l'insuffisance des disponibilités exportables de charbon et d'acier, au programme de réarmement qui absorbait une proportion croissante de la capacité de production des industries mécaniques, et à la réduction de la demande internationale de certains biens de consommation, comme les textiles.

31. La balance des paiements du Royaume-Uni a commencé à se détériorer dès la fin de 1950, mais ce mouvement a été masqué, au cours des premiers mois de 1951, par l'effet continu de l'amélioration remarquable enregistrée par la balance des paiements d'autres membres de la zone sterling qui, continuant à tirer un revenu considérable de ventes de matières premières à des prix très élevés, n'avaient pas encore commencé à développer leurs importations dans une proportion comparable. Cependant, au printemps et à l'été de 1951, les exportations de matières premières fléchirent brutalement à la fois en valeur et en volume, alors que le pouvoir d'achat intérieur des pays exportateurs, qui avait considérablement augmenté pendant la période précédente, suscitait une augmentation rapide des importations. Les déficits qui en résultèrent pour la balance des échanges et des paiements vinrent s'ajouter à ceux du Royaume-Uni et contribuèrent à aggraver sa position dans l'Union.

32. En vue de faire obstacle à l'accroissement du déficit de sa balance des paiements, le Gouvernement du Royaume-Uni prit, sur le plan intérieur, une série de dispositions visant à restreindre la demande et, ainsi, à atteindre le mal à sa racine; il s'agit notamment des mesures suivantes :

(i) relèvement du taux d'escompte de la Banque, porté de 2 à 2 1/2 % en novembre 1951, puis à 4 % en mars 1952;

(ii) consolidation d'une grande partie de la dette flottante détenue par les banques commerciales;

(iii) réduction du programme d'investissement.

Toutefois, comme de telles mesures ne font pleinement sentir leurs effets sur la balance des paiements qu'après un certain temps, et qu'il était indispensable d'améliorer sans délai la position du Royaume-Uni dans l'Union, des dispositions supplémentaires ont été adoptées, parmi lesquelles :

(iv) réduction des attributions de devises aux touristes (l'attribution qui avait été portée à 100 livres par an, fut ramenée à 50 livres en novembre 1951, puis à 25 en janvier 1952);

(v) rétablissement des restrictions quantitatives sur certaines importations en provenance de toutes les zones monétaires. (De ce fait, le pourcentage de libération appliqué par le Royaume-Uni en ce qui concerne les importations privées en provenance des pays membres a été ramené de

ber countries from 90 % to 61 % in November and to 46 % in March, 1952.)

The United Kingdom Government has, however, reiterated its intention to seek ultimate equilibrium in its balance of payments by an expansion of exports rather than by a reduction of imports and that its general policy remains directed to this end.

33. The policies followed by the independent members countries of the Commonwealth are matters for their own decision and the coordination of those policies with those adopted by the United Kingdom is a matter for consultation and mutual agreement. In January, 1952 there was a meeting of Commonwealth Finance Ministers at which agreement was reached that the Sterling Area as a whole must aim at achieving an overall balance in its trade with the rest of the world in respect of the second half of 1952. As a consequence the Commonwealth Governments have taken various measures both internally and by way of restrictions on imports, to reduce the deficits of their respective countries; but, as a large part of the exports of the sterling area countries, other than the United Kingdom, consist of raw materials which are traded on world markets and are subject to substantial fluctuations in price, the balance of payments positions of these countries are, to some extent, dependent on factors outside their control.

34. At its session in November, 1951, the Managing Board made an examination of the position of the United Kingdom with the assistance of British experts. As a result of this examination and of that which was concurrently undertaken by a Special Restricted Committee, the Organisation recognised that the temporary reimposition of import restrictions by the United Kingdom was justified, and at the same time recommended it to take all possible measures to increase production, particularly in the field of exportable commodities. In addition, the Organisation recommended to the Governments of other Member countries that they should increase their imports from the United Kingdom as far as possible by taking further measures of liberalisation, increasing import quotas and the withdrawal of any administrative measures which had the effect of limiting imports from the United Kingdom.

35. The net deficits of the United Kingdom in the Union reached a peak of 236 million u/a for the month of October, 1951. Subsequently, the monthly deficits decreased, averaging about 160 million u/a per month for the three months November to January and declining further to some 60 million per month for February, March and April, 1952. For May and June, the deficits were 49 and 48 million u/a respectively (the latter figure being subsequently adjusted to 23 million

90 à 61 % en novembre 1951, puis à 46 % en mars 1952.)

Le Gouvernement du Royaume-Uni a néanmoins affirmé à plusieurs reprises son intention de chercher à assurer en définitive l'équilibre de sa balance des paiements par un développement des exportations plutôt que par une réduction des importations; sa politique générale continue d'être orientée vers cet objectif.

33. Les politiques suivies par les membres indépendants du Commonwealth relèvent de leurs propres décisions; la coordination de ces politiques et de celle qu'adopte le Royaume-Uni fait l'objet de consultations et d'accords mutuels. En janvier 1952, une conférence des Ministres des Finances du Commonwealth a abouti à un accord prévoyant que l'ensemble de la zone sterling devrait viser à atteindre l'équilibre global de ses échanges avec le reste du monde pendant le second semestre de 1952. En conséquence, les Gouvernements du Commonwealth ont pris diverses mesures en vue de réduire le déficit de leurs pays tant par des dispositions d'ordre intérieur que par des restrictions à l'importation. Toutefois, comme les exportations des pays de la zone sterling autres que le Royaume-Uni se composent, pour une large part, de matières premières vendues sur les marchés mondiaux et sujettes à des fluctuations de prix appréciables, la balance des paiements de ces pays dépend, dans une certaine mesure, d'éléments indépendants de leur volonté.

34. Au cours d'une session tenue en novembre 1951, le Comité de Direction a procédé à un examen du cas du Royaume-Uni, avec le concours d'experts britanniques. A la suite de cet examen et de l'enquête entreprise simultanément par un comité spécial restreint, l'Organisation a reconnu que le rétablissement temporaire par le Royaume-Uni de restrictions aux importations était justifié; en même temps, elle a recommandé à ce pays de prendre toutes mesures en son pouvoir pour accroître la production, notamment de marchandises exportables. En outre, l'Organisation a recommandé aux gouvernements des autres pays membres d'accroître, autant que possible, leurs importations en provenance du Royaume-Uni en adoptant de nouvelles mesures de libération, en relevant leurs contingents d'importation et en abrogeant les mesures administratives qui pouvaient avoir pour effet de limiter les importations en provenance de ce pays.

35. En octobre 1951, le déficit net du Royaume-Uni dans l'Union avait atteint une pointe de 236 millions d'u/c. Par la suite, les déficits mensuels furent ramenés en moyenne à 160 millions d'u/c environ pendant les trois mois allant de novembre à janvier, puis à quelque 60 millions par mois en février, mars et avril 1952. En mai et juin, les déficits se sont élevés à 49 et 48 millions d'u/c respectivement, ce dernier chiffre ayant été ensuite ramené à 23 millions d'u/c du fait de l'ajustement

u/a on giving effect to the bilateral arrangement with the B. L. E. U. referred to above). Thus, in the June quarter of 1952, there has been some reduction in the United Kingdom's monthly net deficits with the Union. Furthermore, since the effects of the various measures taken by the United Kingdom (referred to in paragraph 32 above) and, more particularly, of those taken in other parts of the Sterling Area will not yet have had their full impact on the balance of payments, it is expected that the position of the United Kingdom in the Union will improve in the months to come.

FRANCE

36. At 31st March, 1951, the cumulative accounting surplus of France in the Union amounted to 272 million u/a, or more than 50 % of her quota of 520 million u/a. The Organisation then feared that France might become an extreme creditor. It was with this possibility in mind that the Managing Board carried out its first examination of the situation of France and expressed satisfaction that the French Government was taking various financial and commercial measures designed to reduce France's surplus. By the early summer of 1951, the position had begun to reverse, and, thereafter, it deteriorated rapidly until, by the end of March, 1952, France had a cumulative accounting deficit in the Union of 445 million u/a, or some 85 % of her borrowing quota. Since then her position has improved, and on 30th June, 1952, her cumulative accounting deficit had been reduced to 421 million u/a (this figure being subsequently adjusted to 396 million u/a when effect was given to the bilateral agreement concluded with the B. L. E. U., in connection with the general settlement of the post-quota surplus of the B. L. E. U. at 30th June, 1952).

37. The origin of the deterioration in France's position can be traced to developments in the international situation, over which the French Government could exercise only a limited control. The balance of payments was seriously affected by the rise in the prices of raw materials and the increase in freight charges. At the same time, French exports, which at first were stimulated by the increase in demand which was one of the first effects of the war in Korea, soon began to encounter difficulties owing to the severe restrictions which some countries placed on imports. But internal events and reactions in France itself, greatly contributed to the increase in imports and to the decline in exports which took place at the end of 1951 and the beginning of 1952. Rearmament, the prosecution of the war in Indo-China, reconstruction and re-equipment in France and the overseas territories—taken together, these involved too heavy a charge on the French economy. Such a charge was bound to have inflationary effects—all the more since the French

opéré dans le cadre de l'arrangement bilatéral conclu avec l'U. E. B. L. et dont il a été question plus haut. Au cours du trimestre avril-juin 1952, on a donc enregistré une diminution des déficits mensuels nets du Royaume-Uni dans l'U. E. P. En outre, comme les effets des diverses mesures prises par ce pays (*cf.* paragraphe 32 ci-dessus), et plus particulièrement l'incidence de celles qui ont été adoptées dans d'autres parties de la zone sterling, ne se seront pas encore pleinement fait sentir sur la balance des paiements, il y a lieu de penser que la position du Royaume-Uni dans l'Union s'améliorera au cours des mois à venir.

FRANCE

36. Au 31 mars 1951, l'excédent comptable cumulé de la France dans l'Union avait atteint un montant de 272 millions d'u/c, soit plus de 50 % de son quota (520 millions d'u/c). L'Organisation redoutait alors que la France ne devint créditrice extrême. Le Comité de Direction procéda à un premier examen de la situation de la France dans cet esprit, et se félicita de voir le Gouvernement français adopter diverses mesures financières ou commerciales destinées à limiter le développement de son excédent. Au début de l'été 1951, la position avait commencé à se renverser; par la suite, elle s'aggrava rapidement, de sorte qu'à la fin du mois de mars 1952, la France accusait dans l'Union un déficit comptable cumulé de 445 millions d'u/c, soit 85 % environ de son quota débiteur. Depuis lors, sa position s'est améliorée et, au 30 juin 1952, son déficit comptable cumulé a été ramené à 421 millions d'u/c (chiffre qui a été par la suite ajusté à 396 millions d'u/c en vertu de l'accord bilatéral conclu avec l'Union Économique Belgo-Luxembourgeoise dans le cadre du règlement général des excédents hors quota de l'U. E. B. L. au 30 juin 1952).

37. L'origine de la détérioration de la position de la France doit être recherchée dans l'évolution de la situation internationale, sur laquelle le Gouvernement français ne pouvait avoir qu'une action limitée : la balance des paiements s'est trouvée gravement affectée par la hausse des prix des matières premières et des frets tandis que les exportations françaises, d'abord stimulées par l'accroissement de la demande dû aux premiers effets des événements de Corée, se heurtaient bientôt aux restrictions sévères édictées dans certains pays. Mais des événements ou des réactions d'ordre interne ont beaucoup contribué à l'accroissement des importations et au fléchissement des exportations à la fin de 1951 et au début de 1952. Le réarmement, la poursuite de la guerre en Indochine, la reconstruction et le rééquipement en France et dans les territoires d'outre-mer, représentaient au total pour l'économie française une charge trop lourde, qui ne pouvait manquer d'entraîner une certaine inflation d'autant plus que, dans le même temps, le Gouvernement français entendait conser-

Government was determined at the same time to maintain for the French people the social benefits introduced after the liberation. The choice which had to be made between these tasks was not made, or was not made soon enough. The rise in prices was all the sharper because the basic difficulties were aggravated by the reactions of the public, and the French Government was led to approve a series of measures, called for successively by the different sections of the population, as a protection against inflation or to counter the increase in prices. These measures, however, could only work in the wrong direction, and lead to further inflation and price increases. In this respect, the general and very large increase of wages and salaries which took place twice in 1951, and the rise in prices of agricultural products, played a dominant rôle. Their effect was increased by the rise in the prices charged by certain public services and nationalised concerns; further, the increase in taxes, which, although inspired by a proper concern for financial equilibrium, contributed, in the prevailing unfavourable conditions, to diminish confidence in the currency.

38. In the autumn of 1951 the French Government took active steps to restrict the expansion of credit, by increasing the rate of discount and by imposing more severe limitations on the amount of credit made available. Throughout the second half of 1951, the monetary authorities tightened exchange regulations over a wide field, in order to eliminate abuses and, in particular, to reduce expenditure in E. P. U. currencies which appeared to be excessive or of an artificial nature. Thus, the following measures were taken :

a) foreign exchange allowances for tourists were reduced, and their allocation was strictly controlled;

b) advance payments by importers were controlled;

c) in application of Article 4 (f) of the Agreement, authorised banks were requested to pay into the Exchange Stabilisation Fund at the end of each month the amounts by which their balances in E. P. U. currencies exceeded the level considered to be normal;

d) the purchase in E. P. U. currencies of goods originating in a country outside the E. P. U. area was forbidden, as also the purchase in member countries of the Union of goods for re-export to non E. P. U. countries;

e) the facilities granted previously for transfers between accounts in European currencies of nationals of certain countries and for the utilisation of "E. F. A. C." accounts have been withdrawn or considerably reduced.

39. In spite of these measures a fresh crisis of public confidence in the franc dangerously reduced the gold and currency reserves of the country in January and February, 1952. At this

ver à la population les avantages d'ordre social accordés au lendemain de la Libération. Entre toutes ces tâches également impérieuses, un choix s'imposait qui n'a pas été fait ou pas été fait assez tôt. La hausse des prix a été d'autant plus vive que les difficultés de base ont été considérablement accrues par les réflexes de l'opinion. Le Gouvernement français a ainsi dû consentir à une série de mesures qui, réclamées tour à tour par les différentes catégories de la population à titre de protection contre l'inflation ou de contre-partie légitime de la hausse des prix, ne pouvaient au contraire que précipiter l'une et l'autre au détriment de tous. A cet égard, les relèvements massifs et généraux des salaires intervenus à deux reprises en 1951, la majoration des prix des denrées agricoles ont joué un rôle déterminant. A leur effet s'est ajouté celui de l'élévation des prix de certains services publics ou d'entreprises nationalisées et même de l'aggravation des charges fiscales qui, bien qu'elles fussent inspirées par un louable souci d'équilibre financier, ont contribué dans les circonstances défavorables de l'époque à diminuer la confiance dans la monnaie.

38. A l'automne 1951, le Gouvernement français a pris des mesures rigoureuses en vue de limiter l'expansion du crédit, tant par le relèvement du taux de l'escompte que par une limitation plus stricte des montants accordés. Tout au long du deuxième semestre de l'année 1951, les autorités monétaires ont resserré la réglementation des changes dans les domaines les plus divers, afin d'éliminer les abus et, notamment, de diminuer toutes les dépenses en devises de l'Union Européenne de Paiements qui pouvaient apparaître comme présentant un caractère excessif ou artificiel. Ainsi :

(a) les allocations aux touristes ont été réduites et leur attribution a été strictement contrôlée;

(b) les paiements d'avance par les importateurs ont été limités;

(c) les banques agréées ont été invitées, en application de l'article 4 (f) de l'accord, à reverser à la fin de chaque mois au Fonds de Stabilisation des Changes leurs soldes en devises U. E. P. dépassant le niveau considéré comme normal;

(d) l'achat en devises U. E. P. de marchandises originaires d'un pays extérieur à la zone de l'Union a été interdit, de même que l'achat dans les pays de l'Union de marchandises destinées à la réexportation vers des pays non U. E. P.;

(e) les facilités précédemment octroyées pour les virements entre comptes européens de nationalités différentes, ou pour l'utilisation des comptes « EFAC » (Exportation-Frais-Accessoires), ont été révoquées ou considérablement réduites, etc.

39. En dépit de toutes ces mesures, une nouvelle crise de confiance a menacé dangereusement les réserves en or et en devises en janvier et février 1952. A cette époque, le Gouvernement français

moment the French Government, was obliged to suspend the liberalisation of France's imports from European countries. At first, only part of the imports were restricted, but the restrictions were shortly afterwards extended to all imported goods. At this time also, on the recommendation of the Managing Board, and in order to avoid having to draw heavily on the gold reserve of the Bank of France, the Organisation decided to grant to France a special short-term credit of 100 million u/a in the form of a supplementary gold-free *tranche* between the third and fourth *tranches* of France's quota. This special credit was made available for use by France for the settlement of its obligations to the Union in respect of the operations for February, March, April and May, 1952. Its practical effect was to postpone, until the value date for the operations in respect of June, 1952, when it was repaid, part of the gold payments which France would have had to make during that period.

40. During the second quarter of 1952, the position of France in the Union has shown a marked improvement : while in February the monthly deficit was as high as 128.8 million u/a, the March deficit was only 29.5 million u/a; in April, France had a surplus of 2.7 million u/a; in May, the monthly position was nearly in balance, there being a deficit of only 0.5 million u/a; and in June, France had a surplus of 22.2 million u/a.

41. This improvement is largely due to the restrictions on imports, the effects of which have been radical and immediate; but, so long as such severe restrictions remain in force, the situation of France cannot be considered as fundamentally sound. The French Government has repeatedly expressed its determination to return to a more liberal policy as soon as it feels in a position to do so. The fact that France has been able both to repay on the due date the special credit granted by the Organisation and at the same time to pay the heavy half-yearly instalments on its debts to the United States and Canada has, to some extent, been made possible by the substantial dollar receipts that she has received in recent months as a result of the increase of American military expenditure in France and the franc monetary area, and the mobilisation of the sums due under contracts for "off-shore" purchases, etc.

42. But, there seems also to have been a noteworthy change in the psychological atmosphere in France, thanks to the continued efforts of the French Government to fight the increase in prices and thereby re-establish confidence in the currency and revive the propensity to save : public expenditure and the credits for re-equipment and reconstruction have been reduced; a substantial loan has enabled the needs of the Treasury to be met without recourse to higher taxation; a further general increase in wages, which appeared inevitable four

a dû se résigner à suspendre les mesures de libération pour ses importations européennes. D'abord limitée à une partie de ces importations, cette mesure dut bientôt être étendue à la totalité des produits. A la même époque, sur la recommandation du Comité de Direction, et afin d'éviter un prélèvement substantiel sur l'encaisse de l'Institut d'Émission, l'Organisation a décidé d'accorder à la France un crédit spécial à court terme de 100 millions d'u/c, sous forme d'une tranche supplémentaire exemptée de versements d'or qui venait s'insérer entre les 3^e et 4^e tranches du quota. Ce crédit spécial pouvait être utilisé par la France pour les opérations des mois de février, mars, avril et mai 1952. Son effet pratique était d'ajourner jusqu'à la date de valeur des opérations relatives à juin 1952 (date à laquelle il a été remboursé) une fraction des versements d'or que la France aurait dû faire au cours de cette période.

40. Au cours du 2^e trimestre 1952, la position de la France dans l'Union a marqué une nette amélioration : alors qu'en février, le déficit avait atteint le montant considérable de 128,8 millions d'u/c, le déficit de mars n'a pas dépassé 29,5 millions; la France a obtenu en avril un excédent de 2,7 millions; en mai, sa position a été pratiquement équilibrée avec un déficit de 0,5 million; en juin, elle a enregistré un excédent de 22,2 millions.

41. Cette amélioration est due, dans une large mesure, aux restrictions d'importation dont les conséquences ont été radicales et presque immédiates, et tant que des restrictions aussi sévères demeureront en vigueur, la situation ne pourra être considérée comme fondamentalement assainie. Aussi bien, le Gouvernement français a-t-il affirmé à maintes reprises sa volonté de revenir à une politique plus libérale dès qu'il sera en mesure de le faire. Il n'est pas douteux que si la France a pu rembourser à bonne date le crédit spécial consenti par l'Organisation et assurer à la même époque le règlement de ses lourdes échéances semestrielles aux États-Unis et au Canada, elle le doit pour partie à l'importance des recettes en dollars qu'elle a obtenues au cours des derniers mois du fait de l'accroissement des dépenses militaires américaines en France et dans l'Union française, de la mobilisation des sommes à recevoir pour les contrats off-shore, etc.

42. Mais il semble aussi qu'un remarquable changement de climat se soit produit dans le pays, grâce aux efforts persévérants poursuivis par le Gouvernement français pour lutter contre la hausse des prix et, ce faisant, rétablir à la fois la confiance dans la monnaie et l'esprit d'épargne : les dépenses publiques ont été réduites, sans épargner les crédits d'équipement et de reconstruction; un large emprunt a permis de faire face aux besoins de la Trésorerie sans aggravation nouvelle des charges fiscales; une nouvelle majoration générale des

months ago, has been avoided, despite the adoption by Parliament of the "sliding scale"; the incessant rise in prices has been checked and prices have even dropped slightly. This policy has in several respects followed the views expressed by the Managing Board last March, when, with the French experts, it examined the situation of France and made various suggestions as to the measures which might be adopted to redress her position in the Union.

43. It is clear to the Managing Board that the French Government is itself fully aware that the restoration of France's position is not yet complete and that much remains to be done before the situation can be considered as not merely stabilised but really sound. From the point of view of Europe, in particular, success cannot be said to have been achieved until there is a revival in French exports of which there is yet no sign and until, as a result, the French Government states that it is in a position gradually to liberalise France's imports from member countries of the E. P. U. The Managing Board proposes therefore to follow the developments of the French position in conjunction with the Steering Board for Trade, whose duty it is to consider the quarterly import programmes submitted to the Organisation by the French Government.

GERMANY

44. The situation of Germany, which, after the severe crisis of the winter of 1950-1951, had shown clear signs of recovery in the spring and summer of 1951 (due to the drastic restrictions on imports and to internal measures taken in the field of credit and finance) continued to improve during the whole of the present year to the 30th June, 1952.

45. In the summer of 1951 a German import programme was agreed by the Organisation; this programme was kept under constant review and during the latter part of 1951, there was a gradual expansion of imports to correspond with the increase in German export receipts. In January 1952, Germany returned to trade liberalisation by freeing 57 % of her imports on private account, and 3 months later this figure was increased to 76 %. Despite these increasing measures of re-liberalisation, Germany has continued to develop net monthly surpluses in the Union which in the 12 months to the 30th June, 1952 have totalled 584 million u/a and have converted a cumulative accounting deficit of 273 million u/a at 30th June, 1951 into a surplus of 311 million u/a at 30th June, 1952. The Board has taken note of this continuing and rapid increase in the German

salaires, qui paraissait inéluctable quatre mois plus tôt, a été évitée en dépit de l'adoption par le parlement de la loi sur l'échelle mobile; un terme a été mis à l'élévation continuelle des prix, et ceux-ci ont même commencé à fléchir. La politique ainsi suivie a été, sur plusieurs points, conforme aux vues exprimées par le Comité de Direction, lorsque, au mois de mars 1952, il a examiné avec le concours d'experts français la situation de la France et formulé diverses suggestions sur les moyens qui pourraient être adoptés à l'effet de redresser la position française dans l'Union.

43. Le Comité de Direction sait que le Gouvernement français est pleinement conscient du fait que ce redressement n'est pas terminé et que bien des efforts restent à accomplir pour que la situation de la France puisse être considérée comme non seulement stabilisée, mais véritablement assainie. Dans le cadre européen tout particulièrement, le succès n'apparaîtra comme consacré que le jour où les exportations françaises connaîtront un nouvel essor, qui ne s'est pas encore manifesté, et où le Gouvernement français se déclarera en conséquence en mesure de rendre peu à peu la liberté aux importations en provenance des pays de l'Union. Le Comité se propose donc de suivre l'évolution de la situation française en liaison avec le Comité de Direction des Échanges, auquel il incombe d'examiner les programmes trimestriels d'importation que le Gouvernement français soumet à l'Organisation.

ALLEMAGNE

44. La situation de l'Allemagne avait montré, après la crise grave de l'hiver 1950-1951, des signes nets de redressement au cours du printemps et de l'été de 1951, sous l'effet des restrictions radicales que ce pays avait imposées aux importations et des mesures intérieures qu'il avait prises en matière de crédit et de finances; cette situation a continué de s'améliorer pendant tout l'exercice clos au 30 juin 1952.

45. Au cours de l'été 1951, l'Organisation a approuvé un programme allemand d'importation, et, pendant les derniers mois de 1951, l'accroissement des recettes d'exportation de ce pays a permis un développement progressif de ce programme, auquel l'Organisation a donné son accord. En janvier 1952, l'Allemagne a rétabli la libération des échanges en libérant 57 % de ses importations privées et, trois mois plus tard, ce chiffre était porté à 76 %. Malgré ce renforcement des mesures de libération, l'Allemagne a continué d'enregistrer dans l'Union des excédents mensuels nets qui, au cours de la période de douze mois se terminant le 30 juin 1952, se sont élevés au total à 584 millions d'u/c, le déficit cumulé de 273 millions d'u/c enregistré au 30 juin 1951 faisant place à un excédent de 311 millions au 30 juin 1952. Le Comité de Direction a pris note de cette augmentation continue et

surplus and welcomes the measures decided on by the German Government for a further relaxation, to be effective on 1st August, 1952, of its import controls which will increase its liberalisation percentage to some 80 % of all imports on private account.

NETHERLANDS

46. In the summer of 1951, the increasing deficit of the Netherlands in the Union had caused some concern, and the Netherlands Government felt unable then to proceed to the 75 % stage of trade liberalisation which member countries had undertaken to reach. By the end of July, 1951, the cumulative accounting deficit had reached 267.3 million u/a (75 % of her quota of 355 million u/a) and the Netherlands Government adopted restrictive measures in the field of internal credit and finance. Since then, the overall balance of payments of the Netherlands has improved in a striking manner, and her deficit in the Union has changed into a surplus which, on 30th June, 1952 reached the level of 235.2 million u/a. This reversal in the previous trend was due mainly to an improvement in the balance of trade and increased receipts from invisible transactions and enabled the Netherlands, by February, 1952, to free 75 % of her imports. The amplitude of the swing led the Board, in April, 1952, to consult with its Netherlands Member on the measures that might be taken by the Netherlands in order to moderate her surplus in the Union. It was pointed out to the Board that the monetary policy of the Government had been relaxed to a certain extent, but that great caution was being exercised in this field by the Netherlands authorities, as it was expected that the Netherlands balance of payments—though benefiting from the usual seasonal improvement in the second half of the year—might deteriorate again when the rearmament programme began to exert its full influence on the Netherlands economy, particularly in the first half of 1953.

SWEDEN

47. The development of the Swedish position in the Union has been marked by two different stages. From July, 1950 to May, 1951, Sweden's monthly position generally showed a small deficit, so that the cumulative deficit at the end to May, 1951 had reached 80.4 million u/a. From then on, however, the position was reversed, and Sweden not only absorbed her deficit but accumulated a large surplus in the latter months of 1951 and at the beginning of 1952. This was largely due to the favourable trend in Sweden's terms of trade and of her trade balance and particularly to the

rapide de l'excédent de l'Allemagne; il accueille avec satisfaction la décision prise par le Gouvernement allemand d'assouplir encore, à partir du 1^{er} août 1952, les contrôles à l'importation et de porter le pourcentage de libération à 80 % environ des importations privées.

PAYS-BAS

46. Au cours de l'été de 1951, le déficit croissant enregistré par les Pays-Bas dans l'Union avait causé une certaine inquiétude et le Gouvernement néerlandais avait informé l'Organisation qu'il n'était pas en mesure de passer à l'étape des 75 % de libération des échanges, que les pays membres s'étaient engagés à atteindre. A la fin de juillet 1951, les Pays-Bas accusaient un déficit comptable cumulé de 267,3 millions d'u/c (soit 75 % du quota de 355 millions d'u/c). Le Gouvernement néerlandais avait alors adopté, sur le plan intérieur, des mesures restrictives en matière de crédit et de finances. Depuis cette date, la balance générale des paiements s'est remarquablement améliorée et, dans l'Union, le déficit a fait place à un excédent qui s'élevait à 235,2 millions d'u/c au 30 juin 1952. Ce renversement, dû surtout à l'amélioration de la balance commerciale et à l'accroissement des recettes invisibles, a permis aux Pays-Bas de libérer 75 % de leurs importations en février 1952. En avril, l'ampleur de ce mouvement a conduit le Comité de Direction à consulter le membre néerlandais du Comité sur les mesures que les Pays-Bas pourraient prendre pour freiner le rythme d'accroissement de l'excédent enregistré dans l'Union. Le Comité de Direction a été informé que la politique monétaire du Gouvernement avait été quelque peu assouplie, mais que les autorités continuaient de faire preuve d'une grande circonspection dans ce domaine, car elles craignent que la balance des paiements, qui, en général, bénéficie de facteurs saisonniers favorables pendant le second semestre de l'année, ne se détériore de nouveau lorsque l'incidence du programme de réarmement commencera à se faire pleinement sentir sur l'économie nationale, notamment au cours du premier semestre de 1953.

SUÈDE

47. L'évolution de la position suédoise dans l'U. E. P. a marqué deux phases différentes. De juillet 1950 à mai 1951, les positions mensuelles de la Suède ont été en général légèrement débitrices, de sorte qu'à la fin du mois de mai 1951, le déficit cumulé de ce pays avait atteint 80,4 millions d'u/c. Depuis lors, la situation s'est renversée et la Suède a non seulement annulé son déficit, mais a même accumulé un solde créditeur important dans les derniers mois de 1951 et au début de 1952. Cette situation est due en grande partie à l'évolution favorable de ses termes d'échange et de sa balance commerciale et, en par-

exceptionally high price level then prevailing for Swedish timber products.

48. In view of the fact that Sweden, if her surplus in the Union continued to increase at the same rate, would have rapidly exhausted and exceeded her quota, the Managing Board discussed the case of Sweden at its January session, 1952. The Swedish experts who attended this session expressed the view that Sweden's strong surplus position was due to special factors of a temporary nature and should not necessarily be regarded as permanent and that it might even be reversed in the coming months. In these circumstances, the Board decided that it would be preferable to see how the position developed in the course of the next few months and therefore postponed a more detailed examination of the Swedish position until a later date. Meanwhile the Council, on the recommendation of the Board, accepted an arrangement suggested on behalf of the Swedish Government, under which if Sweden temporarily exceeded her quota any accounting surpluses which Sweden might incur in excess of her quota for the months of January, February or March, 1952 were to be settled by the granting of credit by Sweden to the Union. Subsequently, this arrangement was extended to cover also the months of April, May and June.

49. For the five months February to June, 1952, Sweden's position in the Union remained relatively stable, there being a net deficit over this period of 4.2 million u/a. On the 30th June, 1952 the Swedish cumulative accounting surplus amounted to 231.4 million u/a, representing 89 % of her quota, and the Board has made a further examination of her position; the Board was informed that, the Swedish balance of trade had deteriorated significantly in the last few months and was showing no signs of improvement and that therefore it appeared unlikely that the large Swedish surpluses of the latter part of 1951 and early 1952 would recur in the course of the current year; in fact that some reduction in the Swedish cumulative accounting surplus could reasonably be anticipated over the next 6 to 9 months. In the light of this information, which the Board considers is based on a fair estimate of the prospects of the Swedish balance of payments with the E. P. U. area, it appears unlikely that the settlement of Swedish surpluses in the Union will, in the foreseeable future, raise any particular difficulty; however, the Board intends to keep Sweden's position under review during the coming months.

BELGIUM-LUXEMBURG ECONOMIC UNION

50. During the pre-war years, the trade pattern of the B. L. E. U. resulted in a surplus in its balance of payments with the E. P. U. countries, and this tendency has continued since the war.

ticulier, aux prix exceptionnellement élevés qu'avaient atteints ses produits forestiers.

48. Considérant que la Suède aurait rapidement épuisé et dépassé son quota si son excédent dans l'Union continuait de s'accroître au même rythme, le Comité de Direction avait examiné le cas de ce pays au cours de sa session de janvier 1952. Les experts suédois qui y participaient avaient déclaré que la position fortement créditrice de la Suède était due à des facteurs spéciaux de caractère temporaire, que cette position ne devait donc pas être considérée comme nécessairement permanente, et qu'elle pouvait se renverser au cours des mois suivants. Dans ces conditions, le Comité de Direction avait décidé qu'il serait préférable de voir comment la situation évoluerait au cours des prochains mois et avait renvoyé à une date ultérieure l'examen plus détaillé de la position de la Suède. Entre temps, le Conseil avait accepté, sur l'avis du Comité de Direction, un arrangement proposé au nom du Gouvernement suédois, aux termes duquel, dans le cas où la position de la Suède dépasserait momentanément le quota, les excédents comptables éventuellement enregistrés au delà du quota pendant les mois de janvier, février et mars 1952 seraient réglés par des octrois de crédit de la Suède à l'Union. Par la suite, cet arrangement a été étendu aux mois d'avril, mai et juin.

49. Pendant les cinq mois allant de février à juin 1952, la position de la Suède dans l'Union est restée relativement stable, et s'est soldée pour cette période par un déficit net s'élevant à 4,2 millions d'u/c. Au 30 juin 1952, l'excédent comptable cumulé s'élevait à 231,4 millions d'u/c, soit 89 % du quota. Le Comité de Direction a alors examiné à nouveau la position de ce pays; il a été informé que la balance commerciale s'était sensiblement détériorée au cours des derniers mois, et ne révélait aucun signe d'amélioration, qu'en conséquence il semblait improbable que les forts excédents enregistrés par la Suède à la fin de 1951 et au début de 1952 se manifestent à nouveau au cours du présent exercice, et qu'en fait on pouvait raisonnablement prévoir une certaine réduction de l'excédent comptable cumulé au cours des deux ou trois trimestres à venir. D'après ces renseignements qui, de l'avis du Comité de Direction, reposent sur une juste évaluation des perspectives de la balance des paiements de la Suède à l'égard de la zone U. E. P., il semble que le règlement des excédents accusés par ce pays dans l'Union ne doive pas se heurter à des difficultés particulières dans le proche avenir; toutefois, le Comité de Direction se propose de suivre l'évolution de la position suédoise au cours des prochains mois.

UNION ÉCONOMIQUE BELGO-LUXEMBOURGEOISE

50. Avant la guerre, le commerce de l'U. E. B. L. s'était soldé pendant plusieurs années par des excédents de la balance des paiements à l'égard des pays de l'U. E. P. et cette tendance s'est

Both under the first and the second Intra-European Payments Agreements, the B. L. E. U. was a strong creditor—her net surplus for the 21 months from October, 1948 to June, 1950 totalling \$570 million. Further, as the Board pointed out in its last Report, the abolition of discrimination when the E. P. U. Agreement was signed, was bound to have a substantial influence on the B. L. E. U. surplus in the Union, and, in fact, this has continued and increased during the two years of the Union's operations.

51. At the 30th June, 1951 the B. L. E. U. had a cumulative accounting surplus of 223 million u/a (resulting from a net surplus over this period of 235.9 million u/a) and this surplus position continued to develop very rapidly during the summer of 1951. In August, 1951, the B. L. E. U. exceeded her creditor quota of 331 million u/a; and at the 30th June, 1952, her cumulative accounting surplus reached 788.7 million u/a.

52. The net surpluses of the B. L. E. U. for the twelve months to 30th June, 1952 totalled 559.4 million u/a as against, as mentioned above, 235.8 million u/a for the twelve months to 30th June, 1951. This very substantial increase in the net surplus of the B. L. E. U. was due mainly to largely increased surpluses on France and the United Kingdom, offset in part by a reduction in its net surplus on the Netherlands; comparative figures of the bilateral net surpluses are as follows :

Million units of account.

	NET BILATERAL SURPLUS (+) or deficit (—)	
	1950-51	1951-52
of B. L. E. U. with :		
France	+ 0.2	+ 93.1
Netherlands . . .	+ 258.7	+ 122.7
United Kingdom . .	— 53.0	+ 276.9
Other Countries . .	+ 30.0	+ 66.7
	+ 235.9	+ 559.4

53. The position of the B. L. E. U. in the Union was examined by the Managing Board on several occasions during the year 1951-1952, and the Board made certain recommendations as to measures which could be taken to bring the surpluses of the B. L. E. U. down to more manageable proportions. The Board's recommendations were directed essentially to the necessity for the application of a policy of some internal expansion in the

maintenue depuis la guerre. Dans les opérations effectuées en vertu du premier et du second Accords de Paiements Intra-Européens, l'U. E. B. L. avait eu une position fortement créditrice, son excédent net s'élevant au total à 570 millions d'u/c pour les 21 mois compris entre octobre 1948 et juin 1950. En outre, comme le Comité de Direction l'a indiqué dans son dernier rapport, il était inévitable que l'abolition des pratiques discriminatoires, intervenue à la signature de l'Accord sur l'U. E. P., ait une influence notable sur les excédents de l'U. E. B. L. dans l'Union; en fait, ce mouvement n'a cessé de s'accroître au cours des deux premières années de fonctionnement de l'Union.

51. Au 30 juin 1951, l'U. E. B. L. accusait un excédent comptable cumulé de 223 millions d'u/c, dû à un excédent net de 235,9 millions d'u/c pour cette période, et cette position créditrice a continué de se développer très rapidement au cours de l'été 1951. En août 1951, le quota créditeur de l'U. E. B. L., qui était de 331 millions d'u/c, était dépassé et, au 30 juin 1952, l'excédent comptable cumulé atteignait 788,7 millions d'u/c.

52. Pour la période de douze mois écoulée au 30 juin 1952, les excédents nets de l'U. E. B. L. se sont élevés à 559,4 millions d'u/c au total, alors que, comme on vient de le voir, pour la période de douze mois prenant fin au 30 juin 1951, ils représentaient 235,8 millions d'u/c. Cet accroissement considérable de l'excédent net de l'U. E. B. L. a été dû surtout à une augmentation notable de ses excédents à l'égard de la France et du Royaume-Uni, que compense en partie une réduction de son excédent net à l'égard des Pays-Bas. Le tableau suivant permet de comparer le montant des excédents bilatéraux nets :

Millions d'unités de compte.

	EXCÉDENTS (+) OU DÉFICITS (—) bilatéraux nets de l'U. E. B. L.	
	1950-51	1951-52
à l'égard de :		
France	+ 0,2	+ 93,1
Pays-Bas	+ 258,7	+ 122,7
Royaume-Uni . . .	— 53,0	+ 276,9
Autres pays	+ 30,0	+ 66,7
	+ 235,9	+ 559,4

53. Au cours de l'année 1951-1952, le Comité de Direction a examiné à plusieurs reprises la position de l'U. E. B. L. dans l'Union et a formulé certaines recommandations sur les mesures qui pourraient être prises pour ramener l'excédent de l'U. E. B. L. à un montant susceptible d'être réglé plus facilement. Les recommandations du Comité de Direction faisaient surtout ressortir la nécessité pour l'U. E. B. L. d'appliquer une poli-

B. L. E. U. and for the encouragement of imports from other member countries; it was also recommended that measures should be taken by the B. L. E. U. and by other member countries to check certain re-export practices which had developed.

54. The Belgian and Luxemburg Governments, for their part, were also very much concerned with the rapid development of their surplus and took measures both in the financial and commercial fields in order to rectify the position. These measures, with which the Organisation was in agreement, can be summarised as follows :

i) increased liberalisation of imports from E. P. U. countries and the establishment of special credit facilities with a view to encouraging such imports;

ii) measures designed to encourage capital exports from the B. L. E. U. and to permit the free transfer of the proceeds of Belgian securities sold by nationals of other E. P. U. countries; also, the lifting of all restrictions on tourist allowances for Belgians visiting countries in the E. P. U. area;

iii) controls of exports to E. P. U. countries and the temporary blocking of a part of the proceeds of such exports;

iv) measures designed to reduce dollar imports and to increase exports to the dollar area;

v) the prohibition on the purchase of goods from member countries for which payment was to be made otherwise than through E. P. U. and on transactions resulting in the sale to member countries of goods which had been paid for in the currencies of non-members; and measures designed to prevent the sale to member countries of B. L. E. U. goods intended for re-export to non-member countries.

55. The measures referred to in the preceding paragraph, as well as those taken by France and the United Kingdom to restrict their imports, have had a very marked effect on the surpluses of the B. L. E. U.; thus the average of her net monthly surpluses in the Union and her bilateral surpluses in respect of France and the United Kingdom, and of the Netherlands, have declined as follows :

tique d'expansion intérieure et d'encourager les importations en provenance des autres pays membres; le Comité recommandait aussi à l'U. E. B. L. et aux autres pays membres de faire obstacle à certaines pratiques en matière de réexportation.

54. De leur côté, les Gouvernements de la Belgique et du Luxembourg étaient fort préoccupés par le développement rapide de leur excédent; pour remédier à cette situation, ils prirent des mesures d'ordre à la fois financier et commercial. Ces mesures, qui ont été approuvées par l'Organisation, peuvent être récapitulées comme suit :

(i) extension des mesures de libération des importations en provenance des pays de l'U. E. P. et octroi de facilités de crédit spéciales visant à encourager ces importations;

(ii) mesures visant à encourager les exportations de capitaux de l'U. E. B. L. et à permettre aux ressortissants des autres pays de l'U. E. P. de transférer librement le produit de leurs ventes de valeurs belges; abolition de toutes les restrictions à l'attribution de devises aux touristes belges voyageant dans la zone U. E. P.;

(iii) contrôle des exportations vers les pays de l'U. E. P. et blocage temporaire d'une partie du produit de ces exportations;

(iv) mesures visant à réduire les importations dollar et à accroître les exportations vers la zone dollar;

(v) interdiction d'acheter aux pays membres des marchandises à payer autrement que par l'intermédiaire de l'U. E. P. et interdiction des transactions impliquant la vente à des pays membres de marchandises payées en monnaies de pays non membres; mesures visant à empêcher la vente à des pays membres de marchandises U. E. B. L. destinées à la réexportation vers des pays non membres.

55. Les mesures mentionnées dans le paragraphe précédent, de même que celles que la France et le Royaume-Uni ont prises pour restreindre leurs importations, ont eu un effet très marqué sur les excédents de l'U. E. B. L. dans l'Union, de sorte que la moyenne des excédents mensuels nets de l'U. E. B. L. et des excédents bilatéraux de cette zone à l'égard de la France, du Royaume-Uni et des Pays-Bas a diminué comme suit :

(See Table on the following page)

(Voir tableau à la page suivante)

B. L. E. U. AVERAGE NET MONTHLY SURPLUSES				MOYENNE DES EXCÉDENTS MENSUELS NETS DE L'U. E. B. L.			
<i>Million units of account.</i>				<i>Millions d'unités de compte.</i>			
	TOTAL	ON FRANCE and United Kingdom	ON NETHERLANDS		TOTAL	A L'ÉGARD DE :	
						France et Royaume-Uni	Pays-Bas
July/September, 1951	62.7	41.3	18.4	Juillet/septembre 1951	62,7	41,3	18,4
October/December, 1951	59.2	42.9	10.3	Octobre/décembre 1951	59,2	42,9	10,3
January/March, 1952	47.5	33.6	3.4	Janvier/mars 1952	47,5	33,6	3,4
April/June, 1952	18.4	5.4	8.8	Avril/juin 1952	18,4	5,4	8,8

56. The B. L. E. U. exceeded its creditor quota, as is mentioned above, in August, 1951, and the question of the basis for the settlement of surpluses presented particular difficulties, both because of the size of the surpluses accruing and by reason of the fact that B. L. E. U. was concurrently in deficit with the rest of the world and, in particular, with the dollar area.

57. The B. L. E. U. requested that all her surpluses beyond the quota should be settled as to 100 % in gold; the Managing Board, on the other hand, having in mind the relatively small total of the convertible assets of the Union, did not feel that it could recommend a basis of settlement to the Council which would go very far in this direction. To meet this difficulty, the Board proposed a procedure based on quarterly settlement arrangements, which provided for surpluses up to a certain fixed amount in each quarter to be settled wholly in gold, leaving the balance of any surpluses to be settled by the granting of credit by the B. L. E. U. to the Union. It was felt that this procedure would meet the B. L. E. U.'s need for dollar income so as to enable her to finance some part of her deficits with the outside world, whilst at the same time providing her with an incentive to reduce her surpluses on the Union to the maximum extent possible, and thus also, to reduce the amount of credit that she would be called upon to grant to the Union. In accordance with this policy the Managing Board made three separate proposals to the Council: these proposals were approved by the Council which decided:

a) In October 1951, that B. L. E. U. surpluses beyond the quota up to approximately 80 million u/a should be settled 50 % in gold and 50 % in credit and that any surplus beyond this figure arising up to 31st December, 1951, should be settled as to \$80 million in gold and the balance by the granting of credit by the B. L. E. U. to the Union;

56. Comme on l'a vu, l'U. E. B. L. a dépassé son quota créditeur en août 1951 et des difficultés particulières ont surgi à propos des modalités de règlement des excédents, en raison de leur ampleur et du fait qu'en même temps, l'U. E. B. L. accusait un déficit à l'égard du reste du monde et notamment de la zone dollar.

57. L'U. E. B. L. avait demandé que tous ses excédents venant en dépassement du quota soient intégralement réglés en or, mais le Comité de Direction, préoccupé par le montant relativement faible des avoirs convertibles de l'U. E. P., a jugé qu'il ne pouvait recommander au Conseil une formule de règlement qui pût aller très loin dans ce sens. Pour résoudre cette difficulté, il a proposé une procédure prévoyant des règlements trimestriels grâce auxquels les excédents seraient réglés intégralement en or à concurrence d'un certain montant fixé pour trois mois, le solde éventuel étant réglé par un octroi de crédits de l'U. E. B. L. à l'Union. On estimait que cette procédure permettrait à l'U. E. B. L. de se procurer les revenus en dollars nécessaires pour couvrir une fraction de ses déficits à l'égard du monde extérieur, qu'en même temps elle l'encouragerait à réduire dans toute la mesure du possible le montant de ses excédents dans l'Union et, par conséquent, qu'elle tendrait à réduire le montant du crédit que l'U. E. B. L. pourrait être appelée à consentir à l'Union. S'inspirant de ces principes, le Comité de Direction a présenté au Conseil trois propositions distinctes; ces propositions ont été approuvées par le Conseil qui a décidé:

(a) en octobre 1951, que les excédents de l'U. E. B. L. venant en dépassement du quota seraient réglés à concurrence de 80 millions d'u/c environ, moitié en or et moitié par des crédits, et que, pour tout excédent enregistré au delà de ce chiffre jusqu'au 31 décembre 1951, le règlement se ferait à concurrence de 80 millions de dollars par des versements d'or et le solde par des octrois de crédits de l'U. E. B. L. à l'Union;

b) In January, 1952, that surpluses in the three months to March, 1952, should be settled as to \$60 million in gold and for the balance by the granting of credit by B. L. E. U. to the Union;

c) In March, 1952, that surpluses arising up to 30th June, 1952 should be settled as to \$80 million in gold and the balance by the granting of credit by the B. L. E. U. to the Union. In the event, the B. L. E. U. surplus during this period was substantially smaller than was anticipated and amounted to no more than 55 million u/a, which was accordingly settled wholly in gold.

The effect of these various post-quota settlement arrangements has been as follows :

Million units of account.

	SURPLUS	GOLD	CREDIT
To 31st December, 1951	80	40	40
Quarter to 31st March, 1952	180	80	100
Quarter to 30th June, 1952	143	60	83
Quarter to 30th June, 1952	55	55	—
	458	235	223

(b) en janvier 1952, que les excédents du trimestre prenant fin en mars 1952 seraient réglés à concurrence de 60 millions de dollars par des versements d'or et le solde par des octrois de crédits de l'U. E. B. L. à l'Union;

(c) en mars 1952, que les excédents enregistrés jusqu'au 30 juin 1952 seraient réglés à concurrence de 80 millions de dollars par des versements d'or et le solde par des octrois de crédits de l'U. E. B. L. à l'Union. En fait, au cours de cette période, l'excédent de l'U. E. B. L. a été notablement inférieur aux prévisions et ne s'est élevé qu'à 55 millions d'u/c, de sorte que le règlement s'est effectué intégralement en or.

Voici quels ont été les effets de ces diverses modalités de règlement au delà du quota :

Millions d'unités de compte.

	EXCÉDENTS	OR	CRÉDITS
Au 31 décembre 1951	80	40	40
Trimestre janvier-mars 1952	180	80	100
Trimestre avril-juin 1952	143	60	83
Trimestre avril-juin 1952	55	55	—
	458	235	223

58. In connection with the prolongation of the Union for the 12 months to 30th June, 1953, certain special arrangements were entered into in modification of the above terms of settlement. These arrangements are described in detail in the next part of this report.

ITALY

59. The trade liberalisation measures adopted by most member countries on the coming into force of the E. P. U. Agreement, and also the increase in imports resulting from internal monetary expansion in certain member countries, contributed to the creation of an Italian surplus position in the Union. In addition, there would appear to have developed some change in the normal pattern of Italian imports resulting in a tendency to import goods from the dollar area, particularly capital equipment, coal and scrap metal, which she had formerly imported from Western Europe but which she now finds difficulty in obtaining from this area. Further, there has been a substantial increase in Italian revenue from invisible receipts, such as tourism, freights, etc. All these factors operated to improve the Italian balance of payments position with the other E. P. U. countries, and in April 1951, Italy began a series of successive monthly surpluses in the Union which, by October, 1951, brought its cumulative accounting surplus to beyond 75 % of her quota.

58. A l'occasion de la prorogation de l'Union pour la période de douze mois se terminant le 30 juin 1953, il a été décidé de modifier ces modalités de règlement par des dispositions spéciales qui sont analysées au chapitre III.

ITALIE

59. Les mesures de libération adoptées par la plupart des pays membres lors de la mise en vigueur de l'accord sur l'U. E. P., ainsi que l'accroissement des importations provoqué par l'expansion monétaire intérieure dans certains d'entre eux, ont contribué à l'apparition d'un excédent italien au sein de l'Union. Il semble en outre que la structure normale des importations italiennes se soit modifiée, l'Italie tendant à importer de la zone dollar des marchandises qu'elle achetait naguère en Europe occidentale, notamment des biens d'équipement, du charbon, des déchets de métaux, produits qu'il lui est maintenant difficile de se procurer en Europe. Enfin, il s'est produit une augmentation notable des recettes invisibles, telles que recettes du tourisme, des frets, etc. Tous ces facteurs ont contribué à améliorer la balance des paiements à l'égard des autres pays de l'U. E. P.; à partir d'avril 1951, l'Italie a accusé des excédents mensuels successifs dans l'Union et, en octobre 1951, son excédent comptable cumulé dépassait 75 % du quota.

60. The Italian Government took active measures to reduce the amounts of its monthly surpluses. These measures included :

i) virtually complete liberalisation of all imports from member countries and increased liberalisation in the field of invisibles (tourism, transfer of dividends, etc.);

ii) a reduction, averaging 10 %, in customs duties on imports and the extension of credit to importers of goods from the E. P. U. area; also, Government purchases in member countries for the building up of stocks;

iii) a ban on exports to member countries of goods intended for re-export to non-member countries; also, on exports to countries not included in the E. P. U. area (or the Sterling Transferable Account area) except against payments in non E. P. U. currencies;

iv) a strict observance of export quotas on goods subject to limitation on exports;

v) the tightening of exchange control so as to prevent capital imports into Italy for speculative purposes.

61. In October, 1951, the Board made a full examination of the Italian position in the Union and it was informed of the measures outlined above which the Italian Government was proposing to take. The Board welcomed the initiative of the Italian Government in adopting these measures which, it appeared, should bring the extreme surplus position of Italy under control; in order to provide facilities for the settlement of post-quota surpluses that might arise before these measures could have their full effect, the Board recommended to the Council the provision of supplementary facilities amounting to 100 million u/a on the basis 50 of % gold and 50 % credit, to cover any temporary surpluses that might arise beyond the quota.

62. In the event, the measures taken by the Italian Government, coupled with the import restrictions adopted by France and the United Kingdom, have resulted in a substantial fall in the Italian cumulative surplus. This surplus reached a maximum of 251.5 million u/a at the end of February, 1952; but in each of the four succeeding months Italy had deficits in the Union and, at 30th June, 1952, the cumulative surplus stood at 208.8 million u/a.

PORTUGAL

63. During 1950-51 Portugal developed substantial surpluses in the Union which, at the 30th June, 1951, amounted to 59.1 million u/a or some 84 % of the Portuguese quota, and arrangements were made for the settlement of Portu-

60. Le Gouvernement italien s'est activement employé à réduire le montant de ses excédents mensuels. A cet effet, il a notamment pris les mesures suivantes :

(i) libération pratiquement complète de toutes les importations en provenance des pays membres et extension des mesures de libération dans le secteur des invisibles (tourisme, transfert de dividendes, etc.);

(ii) réduction moyenne de 10 % des droits de douane frappant les importations et octroi de crédits aux importateurs de marchandises en provenance de la zone U. E. P.; achats gouvernementaux dans les pays membres pour la constitution de stocks;

(iii) interdiction d'exporter vers les pays membres des marchandises destinées à être réexportées vers des pays non membres; interdiction d'exporter vers les pays non membres de l'U. E. P. (ou de la zone des comptes transférables en sterling), sauf contre paiements en devises non U. E. P.;

(iv) stricte observance des contingents d'exportation pour les marchandises encore assujetties à la limitation des exportations;

(v) resserrement du contrôle des changes de façon à éviter les importations de capitaux en Italie à des fins spéculatives.

61. En octobre 1951, le Comité de Direction, qui examinait en détail la position de l'Italie dans l'Union, était informé des dispositions que le Gouvernement italien se proposait d'appliquer. Il accueillit avec satisfaction l'initiative prise par ce Gouvernement en adoptant des mesures qui semblaient devoir circonscrire la position créditrice extrême de l'Italie; afin d'assurer le règlement des excédents temporaires qui pourraient être enregistrés au delà du quota et en attendant que ces mesures produisent leur plein effet, le Comité de Direction recommanda au Conseil de prévoir des facilités supplémentaires pour un montant de 100 millions d'u/c, réglable à raison de 50 % par des versements d'or et de 50 % par des octrois de crédits.

62. Les mesures prises par le Gouvernement italien, jointes aux restrictions à l'importation adoptées par la France et le Royaume-Uni, ont entraîné une sensible diminution de l'excédent cumulé de l'Italie. A la fin de février 1952, cet excédent a atteint une pointe de 251,5 millions d'u/c. mais, au cours des quatre mois suivants, l'Italie a encouru des déficits dans l'Union et, au 30 juin 1952, l'excédent cumulé s'élevait à 208,8 millions d'u/c.

PORTUGAL

63. En 1950-1951, le Portugal avait accumulé dans l'Union des excédents appréciables qui, au 30 juin 1951, s'élevaient à 59,1 millions d'u/c, soit environ 84 % du quota, et des dispositions furent prises en vue d'assurer le règlement, moitié

guese surpluses beyond the quota up to 25 million u/a, on the basis of 50 % gold and 50 % credit.

64. The Portuguese surplus continued to develop strongly, and, in December, 1951, both the quota, and the additional facilities of 25 million u/a, had been exhausted.

65. The Board has, on several occasions, examined the development of the Portuguese situation, and has consulted with experts of the Portuguese Government concerning the reasons for this persistent surplus and the measures which could be taken to reduce it; further, at the request of the Portuguese Government, representatives of the Board visited Portugal in the spring of this year, to study conditions on the spot and to consult with officials of the Portuguese Government.

66. It would seem that the Portuguese surpluses in the Union were the result of an improvement in the favourable trade balance of its overseas territories and a reduction in the metropolitan country's own trade deficit with the E. P. U. area—while the value of imports remained relatively stable, the value of exports increased considerably. Further, the Portuguese payments position reflected traditional surplus on invisible transactions which appears, however, to have been due, at least in part, to capital movements.

67. The Board considered that action could be taken to diminish the Portuguese surpluses and, in particular, recommended that measures should be taken to liberalise further and more effectively imports both of the metropolitan country itself and of its overseas territories; the Board also pointed to the need for a stricter control over certain commercial and financial operations, particularly over sales to E. P. U. countries of goods which were likely to be resold outside the E. P. U. area; and in the field of internal finance, it recommended changes both in investment policy and in the facilities for medium and long-term credit available for imports.

68. Pending the necessary measures being put into effect, it was recommended that further post-quota facilities should be made available up to an amount of 30 million u/a of which the first 10 million should be settled 50 % in gold and 50 % in credit, the second 10 million 40 % in gold and 60 % in credit and the final 10 millions as to 30 % in gold and 70 % in credit.

69. In order to limit the development of their surpluses, the Portuguese Government took measures to reduce quantitative restrictions on

par des versements d'or et moitié par des octrois de crédits, des excédents enregistrés par ce pays au delà du quota, à concurrence de 25 millions d'u/c.

64. L'excédent du Portugal continua de s'accroître fortement et, en décembre 1951, le quota et la tranche supplémentaire de 25 millions d'u/c se trouvaient épuisés.

65. Le Comité de Direction, qui a examiné à plusieurs reprises la situation du Portugal, a consulté les experts portugais sur l'origine de cet excédent persistant et sur les mesures qui pourraient être prises en vue de le réduire. En outre, à la demande du Gouvernement portugais, des représentants du Comité de Direction se sont rendus au Portugal au printemps de 1952 pour y étudier les conditions sur place et y consulter les fonctionnaires de ce pays.

66. Il semble que l'excédent du Portugal dans l'U. E. P. ait été dû à une amélioration de la balance commerciale des territoires d'outre-mer, déjà favorable, ainsi qu'à une réduction du déficit commercial de la métropole à l'égard de la zone U. E. P.; tandis que la valeur des importations était demeurée relativement stable, la valeur des exportations avait augmenté considérablement. En outre, la position de la balance des paiements reflétait l'excédent traditionnellement enregistré au titre des transactions invisibles, excédent qui semble toutefois imputable, du moins en partie, à des mouvements de capitaux.

67. Le Comité de Direction a estimé que des mesures pouvaient être prises pour réduire les excédents du Portugal et il a notamment recommandé l'adoption de dispositions visant à libérer davantage et de façon plus effective, les importations de la métropole et des territoires d'outre-mer. Il a également souligné la nécessité d'un contrôle plus strict de certaines opérations commerciales et financières, notamment des ventes, aux pays de l'U. E. P., de produits susceptibles d'être revendus en dehors de la zone U. E. P. Dans le domaine des finances intérieures, il a recommandé une modification de la politique d'investissement et des facilités de crédit à moyen et à long termes dont pouvait disposer le commerce d'importation.

68. En attendant la mise en vigueur des mesures nécessaires, il fut recommandé que de nouvelles facilités de règlement au delà du quota soient prévues pour un montant de 30 millions d'u/c, dont les 10 premiers millions seraient réglés moitié en or et moitié par des octrois de crédits, une deuxième tranche de 10 millions, 40 % en or et 60 % par des octrois de crédits, et les 10 derniers millions à raison de 30 % en or et de 70 % par des octrois de crédits.

69. Afin de limiter le développement des excédents, le Gouvernement portugais a pris des mesures visant à réduire les restrictions quantita-

Portuguese imports from the E. P. U. area (the percentage of liberalisation, already 83 %, being temporarily increased to 100 %) and to increase liberalisation of imports in the overseas territories; to ensure closer control over payments to and from the E. P. U. area, while giving all facilities to transfers—including capital transfers—from the Escudo area to other member countries; to reduce some tariffs in overseas territories; to substitute, as far as possible, imports from the E. P. U. area for imports from the dollar area; and to improve facilities for the provision of long and medium-term capital.

70. The Portuguese surpluses, however, continued and the Portuguese Government was led to adopt drastic measures to reduce them. To this end, 30 % of the proceeds of certain exports were blocked, the blocked proceeds being deposited in a special account at the Bank of Portugal. These measures are, for the present, being applied to the proceeds of certain traditional exports, but only to the extent by which such exports exceed the amounts fixed under trade agreements, or, in other cases, the amounts exported in 1951.

71. The effect of all these measures has been substantially to reduce exports, to accentuate the seasonal deficits usually incurred by Portugal in the course of the second and third quarters of the year, and to reduce the cumulative accounting surplus of Portugal from 115 million u/a at 29th February to 88 million u/a by 30th June, 1952.

SWITZERLAND

72. Since her entry into the Union, the monthly position of Switzerland has generally been in surplus and at the 30th June, 1952, she had a cumulative accounting surplus of 170.6 million u/a, i.e. 68 % of her quota of 250 million u/a. In the view of the Swiss Government, this surplus will probably continue to develop in 1952-53, and in order to make provision for surpluses beyond the quota which might thus arise, Switzerland invoked the Decision of the Organisation, taken in August, 1950, which provided that any Swiss surplus beyond the quota could, at her request, be settled on the basis of gold being paid by the Union to Switzerland for at least 50 % of such surpluses. In furtherance of this decision Switzerland requested the Organisation to make provision for the settlement of any surpluses which might develop during the year to 30th June, 1953.

73. The Board considered this request, and, with the assistance of Swiss experts, made a thorough examination of the position of Switzerland

tives aux importations portugaises en provenance de la zone U. E. P. (le pourcentage de libération, qui était déjà de 83 %, étant temporairement porté à 100 %), et à accroître la libération des importations dans les territoires d'outre-mer, à assurer un contrôle plus strict sur les paiements à destination et en provenance de la zone U. E. P. tout en donnant toutes facilités pour effectuer les transferts — y compris les transferts de capitaux — de la zone escudo vers les autres pays membres, à réduire certains tarifs douaniers dans les territoires d'outre-mer, à substituer, autant que possible, des importations provenant de la zone U. E. P. aux importations d'origine dollar, et à accroître les facilités d'octroi de capitaux à long et moyen termes.

70. Le Portugal continua cependant à accuser des excédents et le Gouvernement de ce pays fut alors amené à adopter des mesures radicales pour les réduire. A cette fin, il fut décidé de bloquer 30 % du produit de certaines exportations, le montant bloqué étant déposé à un compte spécial à la Banque du Portugal. Ces dispositions visent, pour le moment, le produit de certaines exportations traditionnelles, mais seulement dans la mesure où il dépasse les montants fixés par les accords commerciaux en vigueur ou, dans d'autres cas, le montant des exportations effectuées en 1951.

71. Toutes ces mesures ont eu pour effet de réduire notablement les exportations, d'accentuer les déficits saisonniers qu'encourt généralement le Portugal aux deuxième et troisième trimestres de l'année et de réduire l'excédent comptable cumulatif, qui a été ramené de 115 millions d'u/c au 29 février à 88 millions d'u/c au 30 juin 1952.

SUISSE

72. Depuis qu'elle a adhéré à l'Union, la Suisse a, en général, enregistré chaque mois des soldes créditeurs qui, au 30 juin 1952, ont porté son excédent comptable cumulatif à 170,6 millions d'u/c, soit 68 % de son quota (250 millions d'u/c). Le Gouvernement suisse, estimant que cet excédent se maintiendra probablement en 1952-1953, et désireux d'assurer le règlement des excédents qui pourraient être enregistrés au delà du quota pendant cet exercice, a invoqué une décision adoptée par l'Organisation en août 1950 et disposant que tout excédent accusé par la Suisse en dépassement de son quota pourrait être réglé, sur sa demande, à raison de 50 % au moins de l'excédent, par des versements d'or de l'Union à ce pays. En application de cette décision, la Suisse a demandé à l'Organisation qu'une décision soit prise quant au règlement des excédents éventuellement enregistrés pendant l'exercice se terminant au 30 juin 1953.

73. Le Comité de Direction a étudié cette demande et a procédé, avec le concours d'experts suisses, à un examen approfondi de la position

in the Union. Whilst it appeared that the large surplus recorded by Switzerland between July, 1951 and February, 1952—running at an annual rate of 255 million u/a—could to a certain extent be attributed to exceptional or abnormal factors, the Board was of the opinion that the Swiss request was based on a reasonable estimate of future developments; it therefore recommended that arrangements should be made for the settlement of surpluses beyond the quota up to an amount of 125 million u/a, on the basis of 50 % gold and 50 % credit should be agreed to, by the Organisation.

COUNTRIES RECEIVING SPECIAL RESOURCES

74. Up to the 30th June, 1952, allotments of Special Resources were made to and used by the following countries.

SPECIAL RESOURCES ALLOTTED AND USED			
<i>Million dollars.</i>			
COUNTRY	APRIL-JUNE 1951	1951-52	TOTAL
Austria	10.0	35.0	45.0
Greece	24.3	83.2	107.4
Iceland	3.0	3.9	6.9
Turkey	—	47.5	47.5
Total	37.3	169.6	206.8

75. The cumulative net deficits of these countries in the Union to the 30th June, 1952 and the manner in which they have been settled, can be summarised as follows :

a) Austria :

Throughout the two years to 30th June, 1952, Austria's debtor quota has been blocked, and her cumulative net deficit of 142.5 million u/a has been settled by.

i) Use of Initial Credit Balance . . .	80.0
ii) Use of Special Resources	45.0
iii) Gold payments to the Union in full settlement of the balance of her de- ficit	17.5
	<u>142.5</u>

de ce pays dans l'Union. Il est apparu que les excédents importants enregistrés entre juillet 1951 et février 1952 (à une cadence de 255 millions d'u/c par an) peuvent, dans une certaine mesure, être attribués à des facteurs exceptionnels ou anormaux, et le Comité de Direction a estimé que la demande de ce pays se fondait sur des prévisions raisonnables de l'évolution; il a donc recommandé à l'Organisation d'approuver des dispositions prévoyant que les excédents hors quota seraient réglés, à concurrence de 125 millions d'u/c, moitié en or et moitié par des crédits.

PAYS BÉNÉFICIAIRES DE RESSOURCES SPÉCIALES

74. Au 30 juin 1952, les pays suivants avaient reçu et utilisé des ressources spéciales :

RESSOURCES SPÉCIALES ATTRIBUÉES ET UTILISÉES			
<i>Millions de dollars.</i>			
PAYS	AVRIL-JUIN 1951	1951-52	TOTAL
Autriche	10,0	35,0	45,0
Grèce	24,3	83,2	107,4
Islande	3,0	3,9	6,9
Turquie	—	47,5	47,5
Total	37,3	169,6	206,8

75. Les déficits nets cumulatifs accusés par ces pays dans l'Union au 30 juin 1952 et les modes de règlement de ces déficits peuvent être récapitulés ainsi :

(a) Autriche :

Pendant les deux exercices clos au 30 juin 1952, le quota débiteur de l'Autriche a été bloqué et son déficit cumulatif net de 142,5 millions d'u/c a été réglé comme suit :

<i>Millions d'u/c.</i>	
(i) utilisation du solde initial crédi- teur	80,0
(ii) utilisation de ressources spéciales.	45,0
(iii) versements d'or à l'Union en règle- ment intégral du solde du déficit.	17,5
	<u>142,5</u>

b) *Greece* :

Throughout the two years to 30th June, 1952 Greece's debtor quota has been blocked, and her net cumulative deficit of 222.4 million u/a has been settled by :

i) Use of Initial Credit Balance. . .	115.0
ii) Use of Special Resources. . . .	107.4
	<u>222.4</u>

c) *Iceland* :

Iceland's quota has been available for use except during the period from April to September, 1951, when her debtor quota was blocked. Iceland's cumulative net deficit for the two years to 30th June, 1952 has amounted to 12.7 million u/a, and this has been settled by :

i) Use of Initial Credit Balance. . .	4.0
ii) Use of Special Resources	6.9
iii) Use of quota : credit received from the Union.	1.8
	<u>12.7</u>

d) *Turkey* :

The Turkish quota was not blocked, but had been fully used in settlement of deficits by August, 1951. Over the two years to 30th June, 1952, Turkey developed a cumulative net deficit of 162.9 million u/a, and this has been settled by :

i) Use of Initial Credit Balance (Loan)	25.0
ii) Use of Special Resources.	47.5
iii) Use of quota :	
credit received	30.0
gold paid.	20.0
	<u>50.0</u>
iv) Gold Payments to Union in full settlement of deficits beyond the quota	40.4
	<u>162.9</u>

THE CONVERTIBLE ASSETS OF THE UNION

76. The convertible assets of the Union consisted originally of \$350 million obligated by the United States Government. This amount was increased during the year to \$361 million in the

(b) *Grèce* :

Pendant les deux exercices antérieurs au 30 juin 1952, le quota débiteur de la Grèce a été bloqué et son déficit cumulatif net de 222,4 millions d'u/c a été réglé comme suit :

	Millions d'u/c.
(i) utilisation du solde initial crédi- teur	115,0
(ii) utilisation de ressources spéciales.	107,4
	<u>222,4</u>

(c) *Islande* :

L'Islande a pu utiliser son quota, sauf pendant la période avril-septembre 1951, au cours de laquelle le quota débiteur avait été bloqué. Pendant les deux exercices clos au 30 juin 1952, ce pays a accusé un déficit cumulatif net de 12,7 millions d'u/c, qui a été réglé comme suit :

	Millions d'u/c.
(i) utilisation du solde initial cré- diteur	4,0
(ii) utilisation de ressources spéciales.	6,9
(iii) utilisation du quota :	
crédit reçu de l'Union	1,8
	<u>12,7</u>

(d) *Turquie* :

En août 1951, le quota de la Turquie, qui n'avait pas été bloqué, avait été intégralement utilisé pour régler les déficits. Pendant les deux exercices clos le 30 juin 1952, la Turquie a accusé un déficit cumulatif net de 162,9 millions d'u/c qui a été réglé comme suit :

	Millions d'u/c.
(i) utilisation du solde initial crédi- teur (prêt)	25,0
(ii) utilisation de ressources spéciales.	47,5
(iii) utilisation du quota :	
crédit reçu	30,0
or versé.	20,0
	<u>50,0</u>
(iv) versements d'or à l'Union en ré- glement intégral des déficits au delà du quota	40,4
	<u>162,9</u>

AVOIRS CONVERTIBLES DE L'UNION

76. Les avoirs convertibles de l'Union s'élevaient à l'origine à 350 millions de dollars souscrits par le Gouvernement des États-Unis. Au cours de l'année, ce montant a été porté à 361 millions

circumstances described in paragraph 7 above. In addition, the United States Government has provided a further amount of \$207 million under the Special Resources procedure, to cover in whole or part the deficits of certain debtor countries.

77. During the year 1951-52, the level of the convertible assets held by the Union fluctuated considerably. At the end of the operations for the month of June, 1951, they amounted to \$352 million; as a result, principally, of the reversal of the creditor positions of the United Kingdom and France, they had fallen to \$180 million by October, 1951; thereafter, as those countries became increasingly debtors of the Union, the level of the convertible assets rose again and would have reached a figure of \$460 million at the conclusion of the operations for the month of June, 1952, had they not simultaneously been reduced to \$351 million by the special operations carried out at that time. (These are more fully described in the next part of this Report).

78. These changes in the amount of convertible assets held by the Union result from its normal operations and are due to the differences between the rates at which debtor countries pay gold to the Union in respect of their deficits and those at which creditor countries receive gold from the Union in settlement of their surpluses. The Union's holdings of convertible assets will decline most rapidly when countries with large quotas in the Union are incurring deficits which, owing to their cumulative position in the Union, may be settled wholly or mainly in credit, while the corresponding surpluses are being incurred by countries whose cumulative accounting positions are such as to entitle them to be paid (or re-paid) gold in respect of a high proportion of their surpluses. Similarly, as countries with large quotas become increasingly debtors of the Union and must pay, therefore, increasing proportions of gold in respect of their deficits, the convertible assets of the Union will increase.

79. It was the primary purpose of the fund of convertible assets with which the Union was provided at its inception, to enable the Union to meet any difference between the gold payments due to creditors on any value date and those received from debtors on the same date, and the original fund was calculated to be sufficient to cover any fluctuations which could arise as a result of changes in the creditor or debtor positions of Members, so long as all the creditors remained within the limits of their quotas. When, however, the creditor quotas began to be exceeded, it became apparent that the assets possessed by the Union might, in certain unfavourable circumstances, be insufficient to meet all the claims which could

de dollars, comme on l'a vu au paragraphe 7. En outre, le Gouvernement des États-Unis a fourni un nouvel apport de 207 millions de dollars, à titre de ressources spéciales, afin de couvrir tout ou partie des déficits de certains pays débiteurs.

77. Au cours de l'année 1951-1952, le niveau des avoirs convertibles détenus par l'Union a accusé des fluctuations considérables. A l'issue des opérations relatives au mois de juin 1951, ces avoirs s'élevaient à 352 millions de dollars; mais, en raison surtout du renversement des positions créditrices du Royaume-Uni et de la France, ils étaient tombés à 180 millions de dollars en octobre 1951. Par la suite, comme ces pays continuaient d'accentuer leur déficit dans l'Union, les avoirs convertibles se sont de nouveau accrus et auraient atteint le chiffre de 460 millions de dollars à l'issue des opérations du mois de juin 1952 s'ils n'avaient été simultanément réduits à 351 millions de dollars par les opérations spéciales exécutées à cette époque et dont on trouvera l'analyse détaillée dans le chapitre suivant.

78. Les variations du montant des avoirs convertibles détenus par l'Union sont la conséquence des opérations qu'elle effectue normalement; elles sont dues au fait que la cadence à laquelle les pays débiteurs versent de l'or à l'Union pour couvrir leurs déficits est différente de celle à laquelle les pays créditeurs reçoivent de l'or de l'Union en règlement de leurs excédents. Les avoirs convertibles de l'Union diminueront plus rapidement lorsque les pays qui ont un quota important dans l'Union encourront des déficits qui, en raison de la position cumulative de ces pays dans l'Union, peuvent être réglés intégralement ou en majeure partie par l'octroi de crédits alors que les excédents correspondants sont enregistrés par des pays dont les positions comptables cumulatives sont telles qu'elles leur permettent d'obtenir le règlement (ou le remboursement) en or d'une fraction importante de leur excédent. De même, à mesure que les déficits des pays ayant des quotas importants augmentent à l'égard de l'Union, ils doivent être réglés par des versements d'or en proportion croissante, qui viennent grossir les avoirs convertibles de l'Union.

79. En dotant l'Union d'avoirs convertibles au moment de sa création, on se proposait surtout de lui fournir le moyen de faire face à la différence entre les versements d'or dus aux créditeurs à une date de valeur et ceux que devaient effectuer les débiteurs à la même date; le montant du fonds avait donc été primitivement calculé pour permettre à l'Union de faire face aux fluctuations qui pourraient résulter de modifications de la position créditrice ou débitrice de ses membres, aussi longtemps que tous les créditeurs restaient dans les limites de leur quota. Cependant, lorsque les créditeurs commencèrent à dépasser leur quota, il devint évident que les avoirs de l'Union pourraient, dans certaines circonstances défavorables, ne pas

be made upon them; and the Board had, therefore, to consider ways and means either of increasing the fund of convertible assets or of reducing the strains to which it could be subjected.

80. The continued maintenance of a sufficient fund of convertible assets is also important to the Union in that it serves other purposes than that purely of a revolving fund for the settlement of the gold obligations of the Union from month to month. It is the possession of this fund which enables the Union, if need arises, to extend special assistance to member countries. Its existence is also, in some degree, a security to the creditors of the Union that a part of their credits will be repaid in gold if the Union were to be liquidated. It is, finally, in the eyes of the public, some tangible indication of the solvency and viability of the Union.

81. For all these reasons, the Board attaches great importance to the need to maintain sufficient reserves of convertible assets, and it is glad to be able to record that, in its opinion, the measures taken on 30th June ensure that the Union's convertible assets will be sufficient to enable it to meet any gold obligations which may in practice arise in the course of its operations in the year 1952-53.

PART III

Decisions taken in connection with the prolongation of the Agreement after 30th June, 1952

82. It will be recalled that, when the European Payments Union was established, with effect from July, 1950, no limit was set for the duration of the Agreement. It was, however, provided that Article 11 of the Agreement, the Article which establishes the quotas of member countries and the terms of settlement of deficits and surpluses incurred by countries who are within their quotas, should continue for two years only, and that its provisions should be reviewed in the spring of 1952 with a view to determining on what conditions it should be continued after 30th June, 1952. On the 30th June, 1952, the Council decided that the provisions of Article 11 should remain in force for a further year and agreed on arrangements for the partial settlement of credits granted by certain creditor countries beyond their quotas up to the 30th June, 1952, and also, for the settlement of post-quota surpluses that might arise during 1952-53. These arrangements are examined in detail below.

SETTLEMENT WITH THE B. L. E. U. AND PORTUGAL

83. Special arrangements were concluded with the B. L. E. U. and Portugal as to the settlement

suffire pour régler toutes les obligations qui pourraient lui incomber; le Comité de Direction avait donc recherché comment on pourrait augmenter les réserves en avoirs convertibles ou atténuer la tension à laquelle elles risquaient d'être soumises.

80. Le maintien de réserves suffisantes en avoirs convertibles revêt pour l'Union une grande importance à un autre point de vue : celles-ci ne servent pas seulement de fonds de roulement destiné à assurer chaque mois les versements d'or dus par l'Union. C'est parce qu'elle possède ces réserves que l'Union peut, en cas de besoin, accorder une aide spéciale aux pays membres. C'est l'existence de ces réserves qui, jusqu'à un certain point, garantit aux créiteurs de l'Union que leurs crédits seront en partie remboursés en or en cas de liquidation. Enfin, pour l'opinion publique, ces réserves sont la preuve tangible de la solvabilité et de la rentabilité de l'Union.

81. Dans ces conditions, le Comité de Direction attache une grande importance au maintien de réserves suffisantes en avoirs convertibles et se félicite de pouvoir constater qu'à son avis les mesures prises le 30 juin auront pour effet de maintenir les avoirs convertibles de l'Union à un niveau qui lui permettra de faire face à tous les versements d'or qui pourront lui incomber au cours des opérations exécutées en 1952-1953.

TROISIÈME PARTIE

Décisions prises à l'occasion de la prorogation de l'accord après le 30 Juin 1952

82. On sait que, lors de la création de l'Union Européenne de Paiements, avec effet à compter de juillet 1950, la durée de l'accord n'avait pas été délimitée. Il avait cependant été prévu que les dispositions de l'article 11, fixant les quotas des pays membres et le mode de règlement des déficits et excédents enregistrés par les pays dans les limites de leur quota, ne seraient valables que pour deux ans et qu'elles seraient revues au printemps de 1952, l'objet de cet examen étant de déterminer les conditions de leur maintien après le 30 juin 1952.

A cette date, le Conseil a décidé de proroger pour un an les dispositions de l'article 11; en outre, des arrangements ont été conclus en vue d'assurer le règlement partiel des crédits accordés par certains créiteurs au delà de leur quota au 30 juin 1952, ainsi que le règlement des excédents qui pourraient être enregistrés au delà des quotas en 1952-1953. Ces dispositions sont analysées ci-dessous.

RÈGLEMENTS CONCERNANT L'U. E. B. L. ET LE PORTUGAL

83. Des arrangements spéciaux ont été conclus avec l'U. E. B. L. et le Portugal pour le

of their surpluses beyond the quota up to 30th June, 1952. In the case of the B. L. E. U., the surplus beyond her quota amounted to 458.1 million u/a, which had been settled as to 235.5 million in gold and 222.6 million by the granting of credit to the Union. Under the settlement arranged, the Union agreed to pay the B. L. E. U. a further \$80 million in gold in repayment of a part of the credit (thus changing the proportions of gold and credit to 315.5 million in gold and 142.6 in credit) and the B. L. E. U. agreed to a supplementary *tranche* beyond her creditor quota of 85.2 million u/a, settled as to 42.6 million in gold and as to 42.6 millions in credit. As a result of these adjustments, the amount remaining to be dealt with was 372.9 million u/a which was settled as follows :

a) *Gold, \$272.9 million.* The application of the cumulative principle has been waived in respect of an amount of 192.9 million of the gold paid to the B. L. E. U.; with regard to the balance, \$80 million, the operation of the cumulative principle has been modified so as to provide that this gold shall be repayable by the B. L. E. U. to the Union only if their cumulative accounting position should become a debtor one: in other words, a special gold *tranche* has been created for the B. L. E. U. which will come into operation if the B. L. E. U.'s position in the Union is reduced to zero and before she starts to use her quota as a debtor;

b) *Credit 100 million u/a.* Of the 100 million u/a of credit, 50 million is consolidated and transferred to a special account and will be repayable over six years in five equal instalments, commencing 30th June, 1953. The remaining 50 million u/a has been taken over in equal parts by France and the United Kingdom, who will repay the credit by delivery of defence products, the accounting positions of the two latter countries in the Union being credited accordingly.

84. The B. L. E. U. surplus position beyond the quota before and after their adjustments can thus be summarised as follows :

règlement de leurs excédents enregistrés au delà du quota jusqu'au 30 juin 1952. L'excédent hors quota de l'U. E. B. L. s'est élevé à 458,1 millions d'unités de compte et a été réglé à raison de 235,5 millions en or et de 222,6 millions par l'octroi de crédits à l'Union. En vertu de l'arrangement conclu, celle-ci versera à l'U. E. B. L. une nouvelle somme de 80 millions de dollars en or, en remboursement d'une partie du crédit; les proportions d'or et de crédit sont donc devenues de 315,5 millions en or et 142,6 en crédits. L'U. E. B. L. a accepté au delà de son quota créancier une tranche supplémentaire de 85,2 millions d'u/c, réglée à raison de 42,6 millions en or et de 42,6 millions par des crédits. A la suite de ces ajustements, le solde restant était de 372,9 millions d'u/c, qui ont été réglés comme suit :

(a) *Or : 272,9 millions de dollars.* Il est dérogé au principe cumulatif à concurrence d'un montant de 192,9 millions versés en or à l'U. E. B. L.; pour le reste, soit 80 millions de dollars, l'application du principe cumulatif a été modifiée de telle sorte que l'U. E. B. L. n'aura à reverser cet or à l'Union que si sa position comptable cumulative devient débitrice; en d'autres termes, il a été créé en faveur de l'U. E. B. L. une tranche spéciale d'or qui sera utilisée si la position de l'U. E. B. L. dans l'Union se trouve ramenée à zéro et avant qu'elle ne commence à utiliser son quota en tant que débiteur.

(b) *Crédit : 100 millions d'unités de compte.* Sur le crédit de 100 millions d'unités de compte, 50 millions sont consolidés et transférés à un compte spécial, et seront remboursables sur six ans en cinq versements égaux à partir du 30 juin 1953. Les 50 autres millions d'unités de compte sont pris en charge, en parties égales, par la France et le Royaume-Uni qui rembourseront le crédit sous forme de livraisons de fournitures militaires, et les positions comptables de ces pays dans l'Union ont été créditées en conséquence.

84. La position créditrice de l'U. E. B. L. au delà du quota, avant et après les arrangements conclus, s'établit donc comme suit :

Million u/a.				Millions d'u/c.			
	TOTAL	CREDIT	GOLD		TOTAL	CRÉDIT	OR
Surplus beyond the quota at 30th June, 1952	458.1	222.6	235.5	Excédents au delà du quota au 30 juin 1952.	458,1	222,6	235,5
Adjustments at 30th June, 1952				Ajustements au 30 juin 1952 :			
i) Gold paid in redemption of credit.		— 80.0	+ 80.0	(i) Or versé en remboursement de crédits		— 80,0	+ 80,0
	458.1	142.6	315.5		458,1	142,6	315,5

	TOTAL	CREDIT	GOLD
<i>Carry forward</i> . . .	458.1	142.6	315.5
ii) Supplementary tranche beyond the creditor quota . .	— 85.2	— 42.6	— 42.6
	372.9	100.0	272.9
iii) Adjustment for total waiver of cumulative principle . .	— 192.9		— 192.9
iv) Adjustment for gold paid as per (i) above, to be subject to the operation of the cumulative principle only in the event of the B. L. E. U. becoming a net debtor of the Union . . .	— 80.0		— 80.0
	100.0	100.0	nil
v) Credit Consolidated	— 50.0	— 50.0	
vi) Credit transferred to and repayable by France and the United Kingdom . .	— 50.0	— 50.0	

	TOTAL	CRÉDIT	OR
<i>Report</i>	458,1	142,6	315,5
(ii) Tranche supplémentaire au delà du quota créancier.	— 85,2	— 42,6	— 42,6
	372,9	100,0	272,9
(iii) Ajustement par dérogation au principe cumulatif . .	— 192,9		— 192,9
(iv) Ajustement tenant compte du versement d'or ci-dessus pour lequel le principe cumulatif ne jouera que si l'U.E.B.L. devient débitrice nette de l'Union.	— 80,0		— 80,0
	100,0	100,0	néant
(v) Crédit consolidé . .	— 50,0	— 50,0	
(vi) Crédits dont la charge de remboursement est transférée à la France et au Royaume-Uni.	— 50,0	— 50,0	

85. After allowing for the adjustments set out above, the cumulative accounting surplus of the B. L. E. U. in the Union at 1st July, 1952, will therefore be 415.8 million u/a, settled as follows :

85. Après ces ajustements, l'excédent comptable cumulatif de l'U. E. B. L. dans l'Union est donc, au 1^{er} juillet 1952, de 415,8 millions d'unités de compte, réglés comme suit :

Million u/a.

	TOTAL	CREDIT	GOLD
Within quota	330.6	201.3	129.3
Beyond quota	85.2	42.6	42.6
Total	415.8	243.9	171.9

Millions d'u/c.

	TOTAL	CRÉDIT	OR
Dans les limites du quota .	330,6	201,3	129,3
Au delà du quota.	85,2	42,6	42,6
Total	415,8	243,9	171,9

In the event of a reversal of the B. L. E. U. position in the Union, the normal application of the cumulative principle will operate with regard to this adjusted cumulative accounting surplus.

En cas de renversement de la position de l'U. E. B. L. dans l'Union, l'excédent comptable cumulatif ayant fait l'objet de l'ajustement sera soumis à l'application normale du principe cumulatif.

86. In the case of Portugal, the Union has waived its right to recover \$3 millions of the gold already paid to Portugal in respect of its surpluses beyond the quota, and the cumulative accounting position is being reduced accordingly. The Portuguese accounting surplus beyond the quota is thus reduced to 15 million u/a, settled as to 6 million in gold and 9 million in credit.

86. A l'égard du Portugal, l'Union renonce à recouvrer 3 millions de dollars sur l'or déjà versé au Portugal au titre des excédents enregistrés au delà du quota par ce pays, dont la position comptable cumulative est réduite en conséquence. L'excédent comptable venant en dépassement du quota se trouve donc ramené à 15 millions d'unités de compte, réglé en or à concurrence de 6 millions et en crédits à concurrence de 9 millions.

QUOTAS

87. The Board again considered the question whether, in view of the continuing increase in the value of intra-European trade, they should not recommend a general increase in the quotas of member countries. Such an increase, however, would have required a still further addition to the convertible assets of the Union, in order to enable it to bridge the increase in the gap between the gold payable by the debtors in the early *tranches* of their quota and the corresponding amounts payable to the creditors. In these circumstances, the Board decided not to recommend any change in the quotas, which therefore continue to total 4,155 million u/a.

88. Arrangements have again been concluded with Greece for the blocking of her quota during the year 1952-1953 and in the case of Austria the quota has been blocked until the completion of operations for September, 1952.

SPECIAL ARRANGEMENTS FOR THE SETTLEMENT OF SURPLUSES IN 1952-1953

89. Arrangements have been made with certain countries for the settlement of surpluses arising beyond the quota in 1952-1953; these arrangements are as follows :

i) *The B. L. E. U.* Post-quota surpluses arising in 1952-1953 up to an amount of 250 million u/a are to be settled on the basis of 50 % gold and 50 % credit. This provision is in addition to the supplementary *tranche* of 85.2 million u/a of post-quota surplus (also settled on the basis of 50 % gold and 50 % credit) arising prior to 1st July, 1952.

ii) *Italy.* The existing arrangement for the settlement of 100 million u/a beyond the quota—on the basis of 50 % gold and 50 % credit—is being continued in force up to 30th June, 1953.

On the 30th June, 1952, Italy's cumulative accounting surplus exceeded her quota by 3.8 million u/a and the settlement of this amount is included in the above-mentioned facilities for 100 million u/a of post-quota surpluses.

iii) *Portugal.* The arrangements made with Portugal (which provided for decreasing gold payments as post-quota surpluses increased) have been modified, and provision has now been made for the settlement of surpluses beyond her quota arising in the year to 30th June, 1953 on a basis of fifty-fifty gold and credit. The maximum amount of credit to be granted by Portugal beyond her quota under this revised arrangement shall not exceed 27.5 million u/a which includes 9 million u/a already granted to the Union in respect of Portugal's adjusted post-quota surplus of 15 million u/a at 30th June, 1952.

iv) *Switzerland.* At the 30th June, 1952,

QUOTAS

87. Devant l'accroissement continu de la valeur des échanges intra-européens, le Comité de Direction s'est à nouveau demandé s'il ne convenait pas de recommander un relèvement général des quotas des pays membres. Cependant, une telle opération aurait exigé un nouvel apport de fonds aux avoirs convertibles de l'Union pour permettre à celle-ci de combler l'écart accru entre l'or payable par les débiteurs dans les premières tranches de leur quota et les montants correspondants payables aux crédateurs. Dans ces conditions, le Comité de Direction a décidé de ne recommander aucune modification des quotas, dont le total demeure donc fixé à 4,155 millions d'u/c.

88. Des arrangements ont été de nouveau conclus avec la Grèce pour le blocage de son quota pendant l'exercice 1952-1953; en ce qui concerne l'Autriche, le quota a été bloqué jusqu'à l'issue des opérations relatives à septembre 1952.

ARRANGEMENTS SPÉCIAUX CONCERNANT LE RÈGLEMENT DES EXCÉDENTS EN 1952-1953

89. Les arrangements suivants ont été conclus avec certains pays en vue de régler les excédents au delà du quota en 1952-1953 :

(i) *U. E. B. L.* Les excédents enregistrés au delà du quota en 1952-1953 seront réglés, à concurrence de 250 millions d'unités de compte, moitié en or et moitié par des crédits. Cette disposition s'ajoute à celle qui prévoyait une tranche supplémentaire de 85,2 millions d'unités de compte, réglée aussi moitié en or et moitié par des crédits, pour l'excédent enregistré au delà du quota avant le 1^{er} juillet 1952.

(ii) *Italie.* L'arrangement existant concernant le règlement de 100 millions d'unités de compte au delà du quota (moitié en or, moitié par des crédits) est maintenu jusqu'au 30 juin 1953. Au 30 juin 1952, l'excédent comptable cumulé de l'Italie dépassait de 3,8 millions d'unités de compte le quota; le règlement de ce montant est compris dans les dispositions prévues ci-dessus pour les 100 millions d'unités de compte d'excédent au delà du quota.

(iii) *Portugal.* On a modifié les arrangements conclus avec le Portugal en vertu desquels les versements d'or devaient diminuer à mesure que les excédents au delà du quota augmentaient. Dorénavant, les excédents enregistrés au delà du quota, pendant l'exercice prenant fin au 30 juin 1953, seront réglés moitié en or et moitié par des crédits. En vertu du nouvel arrangement, le montant maximum du crédit qu'accordera le Portugal au delà du quota est fixé à 27,5 millions d'unités de compte, chiffre qui comprend les 9 millions d'u/c déjà accordés à l'Union pour l'excédent hors quota ajusté (15 millions d'u/c au 30 juin 1952).

(iv) *Suisse.* Au 30 juin 1952, l'excédent

Switzerland's surplus in the Union had not exceeded her quota, but, as it is considered that this might happen in 1952-1953, provision has been made, at the request of the Swiss Government, for the settlement of any post-quota surpluses arising in 1952-1953 up to an amount of 125 million u/a on the basis of 50 % gold and 50 % credit.

90. The arrangements outlined above may summarised as follows :

Million u/a.

	TOTAL facilities available for post-quota surpluses	FACILITIES used up to 30th June 1952	FACILITIES available for use in 1952-53
B. L. E. U. . . . }	85.2 250.2	85.2	250.0
Italy.	100.0	3.8	96.2
Portugal. . . .	55.0	15.0	40.0
Switzerland . .	125.0	—	125.0
Total. . . .	615.2	104.0	511.2

de la Suisse dans l'Union n'avait pas dépassé le quota fixé mais, comme on pense que cette éventualité pourra se produire en 1952-1953, des dispositions ont été prises, à la demande du Gouvernement suisse, pour assurer le règlement, moitié en or et moitié par des crédits, de tout excédent enregistré au delà du quota en 1952-1953, à concurrence de 125 millions d'unités de compte.

90. Les arrangements ci-dessus peuvent être récapitulés comme suit :

Millions d'u/c.

	FACILITÉS totales de règlement des excédents au delà du quota	FACILITÉS utilisées au 30 juin 1952	FACILITÉS utilisables en 1952-53
U. E. B. L. . . . }	85,2 250,0	85,2	250,0
Italie.	100,0	3,8	96,2
Portugal. . . .	52,0 ¹	15,0	37,0
Suisse	125,0	—	125,0
Total. . . .	612,2	104,0	508,2

1. Chiffre qui, dans certaines circonstances, pourra être porté à 55,0.

ALTERATION OF THE GOLD/CREDIT SCALE FOR DEBTORS

91. In order to provide the convertible assets necessary to enable the Union to meet the commitments to creditors resulting from the arrangements referred to above, it was necessary to ensure some direct increase in the convertible assets or, alternatively, some lessening of the strain that might be placed on these assets by the existing spread between the gold payable by the debtors of the Union in the early *tranches* of their quotas and the corresponding amounts of gold payable to the creditors.

92. The only fresh amounts of convertible assets on which the Union could reckon in 1952-1953 consisted of the Special Resources which might be allotted and used in this period. The United States Government indicated that it was their intention to continue this procedure, but that the amounts available would be substantially less in 1952-1953 than in the fifteen months to 30th June, 1952. As the funds from this source would be insufficient by themselves to ensure that the Union would be able, in all circumstances, to meet its commitments, it was necessary to supplement this additional dollar income by changing the schedule of gold payments due by debtors; this change would have the effect of increasing the amount of gold payable by debtors in the earlier *tranches* of

MODIFICATION DU BARÈME OR/CRÉDITS POUR LES DÉBITEURS

91. Afin de mettre à la disposition de l'Union les avoirs convertibles dont elle aura besoin pour faire face aux engagements qu'elle peut avoir à assumer envers les créiteurs à la suite des arrangements indiqués ci-dessus, il fallait, soit prévoir une augmentation pure et simple de ses avoirs convertibles, soit atténuer la tension que risquait d'exercer sur eux la répartition des versements d'or dus par les débiteurs à l'Union ou par elle à ses créiteurs dans les premières tranches des quotas.

92. Les seuls apports d'avoirs convertibles sur lesquels l'Union pouvait compter en 1952-1953 étaient les ressources spéciales qui pouvaient être mises à sa disposition et utilisées pendant cette période. Le Gouvernement des États-Unis a indiqué qu'il avait l'intention de maintenir cette procédure en vigueur, mais que les montants disponibles à ce titre pendant l'exercice 1952-1953 seraient sensiblement inférieurs à ceux qu'il avait fournis au cours des quinze mois écoulés du 30 juin 1952. Comme par eux-mêmes les fonds de cette provenance ne pouvaient permettre à l'Union de faire face en toutes circonstances à ses engagements, il fallait compléter ces ressources supplémentaires en dollars en modifiant le barème des versements d'or des débiteurs. Cette modification, qui doit

their quotas, but would be compensated by a decrease in the gold payments due in the later *tranches*, and a debtor which used the whole of its quota would thus still pay 40 % in gold to the Union and receive credit for the remaining 60 %. The new scale applicable for the settlement of deficits with the Union will now be as follows :

Proportion paid in gold.

PROPORTION OF QUOTA	PROPORTION PAID IN GOLD	
	new scale	former scale
1st tranche { a) 10 %	0	0
b) 10 %	20 %	
2nd tranche 20 %	30 %	20 %
3rd tranche 20 %	40 %	40 %
4th tranche 20 %	50 %	60 %
5th tranche 20 %	70 %	80 %

93. This new scale applies with retrospective effect, and debtor countries who have used only a part of their quotas might therefore have been required to make relatively substantial additional payments in gold to the Union immediately. To meet this difficulty provision was made for a postponement, for up to three months, of such payments at the request of the debtor concerned. Further, an exception has been made in the case of Denmark, whose reserves of gold and dollars are very small in relation to the size of her quota, and Denmark will be permitted to postpone the additional gold payments due under the new scale until the operations for June, 1953.

TEMPORARY CONTRIBUTIONS

94. The effect of the change in the scale of gold payments by debtors in the earlier *tranches* of their quotas will be to relieve the strain on the convertible assets of the Union. Further, so as to maintain the level of the convertible assets, provision has now been made for a kind of guarantee fund to which quota-holding Members have undertaken to contribute. Under this arrangement, member countries may be called on to make temporary contributions in gold to the Union with a view to ensuring that the gold and dollar assets of the Union do not fall below a level of \$100 million. If they would, without such contributions, fall below this figure, the Agent will call upon Members to make gold loans to the Union in order to bring them up to this figure. The total commitment undertaken by Members is for \$100 million and is distributed among them in proportion to the size of their quotas. In calling for contributions to the Fund, the Agent will call first on the creditor

avoir pour effet d'accroître le montant d'or dû par les débiteurs dans les premières tranches de leur quota, sera compensée par une diminution des versements d'or dans les tranches ultérieures, de sorte qu'un débiteur qui épuise la totalité de son quota paiera 40 % en or et recevra des crédits pour le reste, soit 60 %. Le nouveau barème applicable au règlement des déficits envers l'Union sera dorénavant le suivant :

Proportion à payer en or.

PROPORTION DU QUOTA	VERSEMENTS D'OR	
	Nouveau barème	Ancien barème
1 ^{re} tranche { a) 10 %	0	0
b) 10 %	20 %	
2 ^e tranche 20 %	30 %	20 %
3 ^e tranche 20 %	40 %	40 %
4 ^e tranche 20 %	50 %	60 %
5 ^e tranche 20 %	70 %	80 %

93. Ce nouveau barème devait s'appliquer rétroactivement et les pays débiteurs qui n'ont utilisé qu'une partie de leur quota risquaient donc de se trouver dans l'obligation de faire immédiatement des versements d'or supplémentaires relativement importants à l'Union. Pour remédier à cette difficulté, il a été prévu que ces paiements pourraient être ajournés à trois mois au maximum à la demande des débiteurs intéressés. De plus, une exception a été faite en faveur du Danemark; ce pays, dont les réserves d'or et de dollars sont très faibles par rapport à l'importance de son quota, est autorisé à reporter aux opérations de juin 1953 les versements d'or supplémentaires exigibles d'après le nouveau barème.

CONTRIBUTIONS TEMPORAIRES

94. La modification du barème des versements d'or incombant aux débiteurs dans les premières tranches de leur quota aura pour effet d'atténuer la pression exercée sur les avoirs convertibles de l'Union. En outre, pour maintenir le niveau de ces avoirs, on a prévu désormais la création d'une sorte de fonds de garantie, que les détenteurs de quotas se sont engagés à alimenter. En vertu de cet arrangement, les pays membres peuvent être appelés à apporter une contribution temporaire en or à l'Union afin que ses avoirs en or et en dollars ne tombent pas au-dessous de 100 millions de dollars. Si, sans ces contributions, les avoirs convertibles devaient tomber au-dessous de ce niveau, l'Agent inviterait les pays membres à prêter de l'or à l'Union afin de porter le montant au chiffre prévu. Le montant total que les membres se sont engagés à verser est de 100 millions de dollars, répartis entre les pays proportionnellement à leurs quotas. En appelant les contributions,

countries, and only when the contributions of creditors are insufficient to meet any temporary deficiency will he call upon the debtors. It is excepted that these temporary contributions will be required from Members only for short periods of time because, by the nature of its working, the gold and dollar reserves of the Union, if they fall to a low point, tend normally to rise again. In the event of the liquidation of the Union, any temporary contributions outstanding are to be repaid in gold, with priority over all other claims on the Union.

PART IV

Conclusions

95. One of the principal purposes of the European Payments Union was to assist its Members "by providing them with resources to play, in part, the role of gold and foreign currency reserves, and also with the possibility, and the incentive, should their position improve, to strengthen their reserves in gold and foreign currencies". The system of payments adopted, it was stated in the Preamble to the Agreement establishing the Union, "should permit the maintenance of desirable forms of specialisation in trade, while facilitating a return to full multilateral trade, and should at the same time assist a return to the general convertibility of currencies" the system of payments "must also be so designed that it can remain in force at the end of the period of operation of the European Recovery Programme and operate until it is possible to establish, by other methods, a multilateral system of European payments". In examining the position of the Union at the end of its second year of operations, and at a time when the European Recovery Programme has come to an end, the Managing Board has considered how far these objectives have been achieved, whether they ought still to be objectives of the O. E. E. C., and, if so, whether other means should be envisaged for attaining them.

96. Article 4 of the Convention for European Economic Co-operation of the 16th April, 1948, states :

"The Contracting Parties will continue the efforts already initiated to achieve as soon as possible a multilateral system of payments among themselves, and will co-operate in relaxing restrictions on trade and payments between one another, with the object of abolishing as soon as possible those restrictions which at present hamper such trade and payments....."

After four years, the Organisation can claim that these objectives have, to a large degree, been attained, and that the European Payments

l'Agent s'adressera d'abord aux pays créditeurs et c'est seulement dans le cas où les contributions des créditeurs seraient insuffisantes pour remédier à une contraction temporaire qu'il faudrait faire appel aux débiteurs. On pense qu'il n'y aura lieu de recourir à ces contributions temporaires des pays membres que pour de courtes périodes puisque dans les conditions de fonctionnement de l'Union, ses réserves d'or et de dollars tendent normalement à se relever lorsqu'elles ont accusé une baisse. En cas de liquidation de l'Union, les contributions temporaires éventuellement versées à l'Union et non encore remboursées feront l'objet d'un remboursement en or par privilège sur toute autre créance envers l'Union.

QUATRIÈME PARTIE

Conclusions

95. L'un des principaux objets auxquels devait répondre l'Union Européenne de Paiements était d'aider ses membres « en leur procurant des ressources pouvant en partie jouer le rôle de réserves d'or et de devises et en les encourageant, si leur position s'améliorait, à renforcer ces réserves en leur donnant la possibilité de le faire ». Il était dit aussi dans le préambule de l'Accord sur l'établissement de l'Union que le régime de paiements adopté « devrait permettre le maintien de certaines formes souhaitables de spécialisation commerciale tout en facilitant le retour au multilatéralisme intégral des échanges et à la convertibilité générale des monnaies;[ce système] devait aussi être conçu de façon telle qu'il puisse être maintenu en vigueur à la fin de la période d'application du Programme de Relèvement Européen et fonctionner aussi longtemps qu'il serait impossible d'établir, par d'autres méthodes, un système multilatéral de paiements européens ». En examinant quelle était la situation de l'Union à la fin de sa deuxième année de fonctionnement et au moment où le programme de Relèvement Européen est venu à son terme, le Comité de Direction s'est demandé jusqu'à quel point ces objectifs ont été atteints, s'ils doivent demeurer au nombre des buts de l'O. E. C. E. et, dans l'affirmative, s'il convient d'envisager d'autres moyens pour les atteindre.

96. L'article 4 de la Convention de Coopération Économique Européenne du 16 avril 1948 dispose :

« Les Parties Contractantes..... poursuivront..... les efforts entrepris pour parvenir aussitôt que possible entre elles à un régime de paiements multilatéraux et coopéreront pour atténuer les restrictions à leurs échanges et à leurs paiements réciproques, en vue d'abolir dès que possible celles qui les entravent actuellement. »

Après quatre années d'existence, l'Organisation est fondée à dire que ces objectifs ont, dans une large mesure, été atteints et que l'Union

Union has contributed considerably to their attainment. The trade of the member countries between themselves and with the overseas territories and the countries of the sterling area, is, in general, conducted on a non-discriminatory basis, and there has been a progressive relaxation of the restrictions imposed on such trade. Payments between this group of countries, which are responsible for more than 60 % of the total international trade of the world, are settled on a fully multilateral basis. In the first quarter of 1950, the monthly average value of the total exports of the member countries of E. P. U. to one another, to the overseas territories, and to the non-member countries of the sterling area, was about \$1,082 million; in the first quarter of 1952, the corresponding figure was \$1,791 million, that is to say, an increase of about 65 %. Although rather more than half of this increase may be attributed to a rise in prices, the remainder represents a very substantial increase, over two years, in the volume of exports of member countries. The significance of these figures is the greater when it is recalled that, during the first quarter of 1952, two of the largest Members of the E. P. U. had already begun to impose severe restrictions on their imports, and some of the creditor countries in E. P. U. had had to impose restrictions on their exports.

97. The Union has also proved itself to be a highly satisfactory method of handling international payments, and of obtaining that close co-operation between national authorities which must be an essential pre-requisite of any system of international payments in present world conditions. If the system of international payments established by the Union did not exist, member countries would probably be forced to adopt systems of bilateral settlement among themselves which might, in the circumstances of to-day, be even more rigid than those which they adopted immediately after the end of the war. For few member countries could, except through an international mechanism such as that of the Union, afford to permit the development of any important unbalance in their bilateral trade with each of the other member countries and, in attempting to achieve bilateral equilibrium, they would almost certainly reduce the volume of intra-European trade, because they would be unable to offset surpluses in their trade with any one country against deficits in their trade with another country or countries. Simultaneously, the system of non-discrimination in import controls would disappear and countries with stronger currencies would find that their exports were being discriminated against. Such developments would necessarily hamper considerably the defence efforts of member countries and seriously impede progress towards a general increase in productivity.

98. It must be one of the principal tasks of

Européenne de Paiements a fortement contribué à ce résultat. Le principe de non-discrimination régit, en général, les échanges des pays membres entre eux et avec les territoires d'outre-mer et les pays de la zone sterling, cependant que les restrictions imposées à ces échanges ont été progressivement atténuées. Les paiements effectués à l'intérieur de ce groupe de pays, qui comptent pour plus de 60 % dans le total du commerce mondial international, sont réglés sur une base absolument multilatérale. Au cours du premier trimestre de 1950, la valeur mensuelle des exportations totales des pays membres de l'U. E. P. entre eux, vers les territoires d'outre-mer et vers les pays non membres appartenant à la zone sterling, avait représenté en moyenne 1.082 millions de dollars; au premier trimestre de 1952, cette moyenne a été de 1.791 millions de dollars, soit un accroissement de 65 % environ. Si, pour un peu plus de la moitié, cet accroissement est imputable à la hausse des prix, la fraction restante correspond à une augmentation très marquée du volume des exportations des pays membres au cours des deux dernières années. Ces chiffres prennent toute leur importance si l'on considère qu'au cours du premier trimestre de 1952, deux des membres les plus importants de l'U. E. P. avaient déjà commencé à imposer de sévères restrictions à leurs importations et que certains des pays créditeurs avaient dû restreindre leurs exportations.

97. En outre, l'Union a largement fait ses preuves en tant que mécanisme de règlement des paiements internationaux et elle a permis d'assurer, entre les autorités des pays membres, cette collaboration étroite qui, dans la conjoncture mondiale actuelle, est la condition essentielle de tout système de paiements internationaux. Si le régime de paiements internationaux instauré par l'Union n'existait pas, les pays membres seraient probablement contraints d'adopter des systèmes bilatéraux de règlement qui risqueraient, dans les circonstances présentes, d'être plus rigides encore que ceux qu'ils adoptèrent immédiatement après la guerre. En effet, rares sont les pays membres qui pourraient se permettre, en l'absence d'un mécanisme international analogue à celui de l'Union, de laisser subsister un fort déséquilibre de leurs échanges bilatéraux avec chacun des autres membres; de plus, en essayant d'atteindre l'équilibre bilatéral, ils réduiraient presque certainement le volume des échanges intra-européens, car ils ne seraient pas en mesure de compenser les excédents enregistrés dans leurs transactions avec tel ou tel pays par des déficits envers un ou plusieurs autres. Simultanément, ce serait la fin de la non-discrimination en matière de contrôles à l'importation et les pays à monnaies fortes verraient leurs exportations soumises à des pratiques discriminatoires. Une telle évolution ne pourrait que gêner considérablement l'effort de défense des pays membres et freinerait sérieusement l'accroissement général de la productivité.

98. L'Organisation et l'Union doivent consi-

the Organisation and of the Union to consolidate and continue the progress which has already been achieved in these fields; to attempt by international action to restore conditions which will permit the countries that now impose restrictions on their trade to remove them; and to extend the area which in multilateral payments and non-discrimination is possible to other countries not now Members of, or associated with, the European Payments Union. The decisions taken by the Council of the O. E. E. C. on 30th June will enable the Union to be continued for a further year. During that period, arrangements for its continuation beyond 30th June, 1953, must be elaborated and agreed. If possible, the payments arrangements made for the period after June, 1953, should be concluded for longer than twelve months.

99. The decisions taken on 30th June concerned, principally, the Union's internal difficulties, which arose from the fact that it had no automatic means of providing for the settlement of the surpluses of extreme creditors, a problem with which the Board dealt at some length in its First Annual Report. The Union's reserves of convertible assets were, and continue to be, insufficient to permit it to undertake to settle the surpluses of extreme creditors beyond their quotas fully in gold. Although the arrangements which were made in June will permit the Union to deal with the positions of extreme creditors during the year 1952-53 on a basis which is acceptable to them, these arrangements may not prevent a situation from arising at the end of the year, similar to that which arose at the end of the year 1951-52, in which certain extreme creditors find themselves unable or unwilling to continue to extend further credit to the Union, unless a large part of the credit which they have already granted is repaid in full. Nor did the arrangements made in June have the effect of increasing the level of the Union's convertible assets. They did, however, make it possible to ensure that the Union will not, during the year 1952-53, as a result of its normal operations, find itself with insufficient reserves of convertible assets to enable it to continue to function. But the margin of security is small, and the Union might, in certain circumstances, be unable, for this reason, to extend special assistance to Members who may be in difficulties, to the extent that might be desirable. It is also to be noted that the new scale of gold payments by debtors, which was necessary in order to protect the level of the convertible assets, may cause member countries to be more cautious in extending liberalisation measures than they would otherwise have been.

dérer comme l'une de leurs tâches principales la consolidation et la poursuite des progrès déjà accomplis dans ces domaines, s'efforcer par une action internationale de rétablir les conditions qui permettront aux pays qui restreignent actuellement leurs échanges d'abolir ces restrictions et chercher à étendre à d'autres pays, qui, actuellement, ne sont ni membres de l'Union Européenne de Paiements, ni associés à cette Union, la zone dans laquelle les paiements multilatéraux et l'application du principe de non-discrimination sont possibles. Les décisions prises par le Conseil de l'O.E.C.E. le 30 juin permettront à l'Union de continuer à fonctionner pendant une nouvelle année. Il faudra, au cours de cette période, mettre au point et conclure des arrangements prévoyant son maintien au delà du 30 juin 1953. Il conviendrait, si possible, que les dispositions qui régiront les paiements après juin 1953 soient prises pour une période de plus d'un an.

99. Les décisions adoptées le 30 juin étaient surtout liées aux difficultés d'ordre interne qui s'étaient manifestées dans l'Union du fait que celle-ci ne disposait d'aucun moyen automatique permettant de régler les excédents des crédetes extrêmes — problème qui avait été traité de façon assez détaillée dans le Premier Rapport Annuel du Comité de Direction. Les réserves de l'Union en avoirs convertibles étaient et sont encore insuffisantes pour lui permettre de s'engager à régler intégralement en or les excédents des crédetes extrêmes au delà des quotas. Si les arrangements conclus en juin doivent permettre à l'Union, en 1952-1953, de régler les positions des crédetes extrêmes selon des modalités acceptables pour ses crédetes, peut-être n'empêcheront-ils pas qu'il ne se crée à la fin de l'année une situation analogue à celle qui a marqué la fin de l'exercice 1951-1952, lorsque certains crédetes extrêmes n'ont pas été en mesure de continuer à accorder de nouveaux prêts à l'Union — ou se sont montrés peu disposés à le faire — à moins qu'une partie considérable des crédits déjà consentis par eux ne leur ait été remboursée. Les dispositions adoptées en juin n'ont pas non plus pour effet d'élever le niveau des avoirs convertibles de l'Union. Certes, grâce à elles, l'Union n'a pas à craindre qu'au cours de 1952-1953, les réserves d'avoirs convertibles dont elle disposera à la suite d'opérations effectuées normalement soient insuffisantes pour lui permettre de continuer à fonctionner. Cependant, la marge de sécurité est faible et l'Union risque de ce fait, dans des circonstances spéciales, de ne pouvoir accorder, aussi largement qu'il le faudrait, l'aide dont pourraient avoir besoin des pays membres éventuellement en difficulté. De plus, avec le nouveau barème de versements d'or qu'il a fallu prévoir de la part des débiteurs pour sauvegarder les avoirs convertibles de l'Union, les pays membres risquent de se montrer plus circonspects qu'ils n'auraient été tentés de l'être pour étendre les mesures de libération.

100. The problem of the treatment of extreme creditors which remains, therefore, the principal internal problem facing the Union, is one which arises in part from the fact that few member countries have succeeded in attaining equilibrium in their total balances of payments, and in part also from the fact that those countries which have managed to attain equilibrium in their total balances of payments, have not been able completely to eliminate their deficit with the dollar area. It is only when the efforts made by all countries to establish and maintain equilibrium in their balances of payments begin to succeed, and when the deficits of member countries are thus reduced to more reasonable proportions, that some long-term solution to these problems can be envisaged. But the Board does not consider that the attainment of complete balance of payments equilibrium by all member countries will be possible unless special measures are taken to deal with the problem of their dollar deficits. The experience of certain member countries seems to suggest that the attainment of arithmetical equilibrium may be possible if the country concerned is prepared to grant credit to other countries to finance its surplus with them, and to drawn upon its own reserves of gold and dollars to finance its deficit with the dollar area; but equilibrium of this kind cannot be satisfactory, nor can it be expected that any member country could afford to sustain it for long.

101. If, then, the member countries are to achieve, by mutual co-operation, their objectives of "full multilateral trade" and the "general convertibility of currencies", there must be further progress towards the establishment and maintenance of real equilibrium in the balances of payments of all Members, the reduction of their dollar deficits, and the extension of the area in which a multilateral system of payments can operate. The conditions required for the achievement and maintenance of general balance of payments equilibrium have frequently been stated by the Organisation. They are, first and foremost, that member countries should achieve and maintain internal financial stability, and that the stability so attained should permit economic activity at as high a level as possible and the continued expansion of the economy. At the same time, Members must continue to take whatever measures may be necessary in each case to expand production and to increase productivity, particularly in export industries, and they should establish and maintain rates of exchange between their currencies and the other principal currencies of the world which adequately reflect the purchasing power of the former.

102. The establishment of a more satisfac-

100. Le problème que pose le règlement des positions créditrices extrêmes, et qui demeure donc la principale difficulté interne à laquelle l'Union devra faire face, est due à deux causes principales : rares sont les pays membres qui ont réussi à atteindre l'équilibre de leur balance générale des paiements, et même ceux qui ont pu obtenir ce résultat n'ont pas été en mesure d'éliminer totalement leur déficit à l'égard de la zone dollar. C'est seulement lorsque les efforts déployés par tous les pays pour atteindre et pour maintenir l'équilibre de leur balance des paiements commenceront à aboutir, et lorsque les déficits des pays membres auront, en conséquence, été ramenés à des proportions plus normales, qu'il sera possible d'envisager une solution à long terme de ces problèmes. Toutefois, le Comité de Direction ne pense pas que tous les pays membres puissent parvenir à l'équilibre absolu de leur balance des paiements, à moins que des mesures spéciales ne soient prises pour résoudre le problème de leur déficit dollar. D'après l'expérience de certains pays membres, il n'est pas impossible, semble-t-il, de parvenir à un équilibre mathématique si le pays intéressé consent à accorder des crédits à ses partenaires pour financer l'excédent qu'il accuse à leur égard, et à prélever sur ses propres réserves d'or et de dollars pour financer son déficit à l'égard de la zone dollar; mais l'équilibre ainsi atteint ne saurait être satisfaisant, et l'on ne peut s'attendre à voir un pays membre s'accommoder longtemps d'un tel état de choses.

101. Si donc les pays membres veulent atteindre, grâce à une mutuelle coopération, les objectifs que constituent le « multilatéralisme intégral des échanges » et la « convertibilité générale des monnaies », il leur faut accomplir de nouveaux progrès dans les voies suivantes : établissement et maintien d'un équilibre véritable des balances des paiements de tous les pays membres, réduction de leurs déficits dollar, et extension de la zone d'application d'un système de paiements multilatéral. Les conditions qu'exigent l'établissement et le maintien d'un équilibre général de la balance des paiements ont été fréquemment énoncées par l'Organisation. La première et la plus importante est que les pays membres parviennent à une stabilité financière intérieure durable, que cette stabilité permette à l'activité économique de se situer à un niveau aussi élevé que possible, et qu'elle puisse s'accompagner d'une expansion constante de l'économie. En même temps, il est indispensable que les pays membres continuent de prendre telles mesures qui, dans chaque cas, pourront être nécessaires pour développer la production et améliorer la productivité, en particulier dans les industries exportatrices, et qu'ils établissent et maintiennent, entre les principales monnaies du monde et les leurs propres, des taux de change qui correspondent au pouvoir d'achat de ces dernières.

102. De l'avis du Comité de Direction, l'éta-

tory balance of payments relationship between the countries of the E. P. U. area and the dollar area, seems to the Managing Board to be an essential pre-requisite of the establishment of general balance of payments equilibrium, the extension of the system of multilateral payments and further progress in the direction of general convertibility. There are many ways in which progress could be made in this field. Among them may be mentioned the need for a more liberal import policy in the United States; the need for European countries to make further and more intensive efforts to expand their exports to the dollar area; and the need to re-establish a flow of long-term investment funds from the creditor to the debtor (and particularly the less-developed) countries of the world, so that there may be some possibility for European countries again to earn dollars through triangular trading operations. In order that balance of payments equilibrium, when attained, should be stable, it is important that means should be found to prevent wide fluctuations in the prices of the major basic raw materials and foodstuffs which enter into international trade, and that member countries should be enabled to increase their reserves of gold and convertible currencies so that they can withstand temporary strains in their balances of payments without continual recourse to quantitative restrictions on imports. These are mainly matters which are the concern of bodies other than the Managing Board, and it would be inappropriate for it to comment at length on most of them. The Board wishes, however, to emphasise that the responsibility for action in these matters is one which must be shared between all member countries and their Associates, and that the countries which conduct the largest part of the international trade of the world have a responsibility which is very great—and proportionately much greater than their share in world trade.

103. The enumeration above of the ways in which it may be tackled shows that the problem of establishing a better payments relationship between the dollar area and the E. P. U. area is one of the most crucial and, at the same time, one of the most intractable of the problems with which the Organisation and its Associate Members have now to deal. The Board does not consider that the mere establishment of appropriate payments mechanisms, the development of systems for the free exchange of one currency against another, will, of themselves, solve the balance of payments problems of member countries, nor will they, in particular, solve the dollar problem. The "general convertibility of currencies", which the Organisation seeks to achieve, must be regarded as an end to be attained as the result of substantial progress in a number of other directions; it is not the sole remedy for the balance of payments difficulties with which Members now find themselves faced. The Board proposes, however, in view

blissement d'une structure plus satisfaisante de la balance des paiements entre les pays de la zone U. E. P. et la zone dollar est un des éléments essentiels qui conditionnent l'équilibre général de la balance des paiements, l'extension du système de paiements multilatéraux, et la réalisation de nouveaux progrès dans la voie de la convertibilité générale. L'action à entreprendre dans ce domaine peut revêtir des formes diverses. Il faudrait, par exemple, qu'aux États-Unis la politique d'importation soit plus libérale; que les pays européens intensifient et étendent leurs efforts d'exportation vers la zone dollar; qu'enfin se rétablisse dans le monde un courant de capitaux d'investissement à long terme allant des pays créditeurs vers les pays débiteurs (et en particulier vers les moins développés), de telle sorte que les pays européens retrouvent quelque possibilité d'acquérir des dollars par le jeu d'opérations commerciales triangulaires. Pour que l'équilibre de la balance des paiements, une fois atteint, soit durable, il importe que l'on parvienne à éviter les fluctuations de prix importantes sur les principales matières premières et denrées alimentaires de base qui font l'objet d'un commerce international, et que les pays membres soient mis en mesure d'accroître leurs réserves d'or et de devises convertibles, et de supporter ainsi une tension temporaire de leur balance des paiements sans recourir continuellement aux restrictions quantitatives à l'importation. Ce sont là des questions qui, pour la plupart, relèvent d'instances autres que le Comité de Direction et sur lesquelles il ne lui appartient pas de s'attarder. Le Comité désire cependant souligner qu'en ces matières la responsabilité des mesures à prendre doit être partagée entre tous les pays membres et leurs associés, et que les pays qui occupent la place la plus importante dans le commerce mondial international ont, en l'occurrence, une responsabilité très grande — beaucoup plus grande, en fait, que la part qui leur revient dans ce commerce.

103. Cette énumération des diverses méthodes permettant d'aborder le problème montre que l'établissement d'une meilleure structure de paiements entre la zone dollar et la zone U. E. P. constitue un problème crucial et, en même temps, l'un des plus complexes qui se posent aujourd'hui à l'Organisation et à ses membres associés. Le Comité ne pense pas qu'on puisse résoudre le problème de la balance des paiements des pays membres, et en particulier le problème dollar, en se bornant à créer des mécanismes de paiements adéquats et à concevoir des systèmes prévoyant le libre échange des devises. La convertibilité générale des monnaies, que l'Organisation s'efforce de réaliser, doit être considérée comme une fin à atteindre grâce aux progrès appréciables qui auront été obtenus dans un certain nombre d'autres directions. Ce n'est pas le seul remède aux difficultés de balance de paiements auxquelles se heurtent actuellement les pays membres. Toutefois, considérant qu'il importe d'atteindre cet objectif, le Comité de Direction se

of the importance of achieving it, to examine the extent to which modifications in existing payments arrangements might assist in the attainment of this objective. The Board wishes, in particular, to consider further whether arrangements can be made for extending the field of multilateral payments covered by the Union to include other countries such as, for example, the countries of Latin America. It also wishes to examine the possibilities of establishing closer relationships with other international Organisations such as the International Monetary Fund and the International Bank for Reconstruction and Development, and it hopes that closer co-operation with these bodies will make better payments relationships possible.

104. Thus, the Managing Board, at the end of the second year of operations of the European Payments Union, feels that considerable achievements can be recorded, but it has to report that much more requires to be done before the principal objectives of the Union can be fully realised. Although the Union and the Organisation can assist, by providing means for international discussion and action, to solve these problems, the greatest share of the responsibility must rest on the individual Members of the Organisation and their Associates. They alone can take the necessary steps to ensure that their internal economies are stable; that the level of production in their basic industries is rising; and that productivity, particularly in their export industries, is also increasing. It falls also to individual countries to ensure that the internal value of their currencies is properly reflected in the official rates of exchange which they maintain, and that they do not impose restrictions on imports which are unnecessary for balance of payments reasons, and are maintained chiefly in order to protect home producers from the effects of foreign competition. Creditor countries, in particular, should endeavour to ensure that their surpluses are not increased by the maintenance of unnecessary restrictions on imports, and that their debtors have a reasonable opportunity to earn creditors' currencies through exports. It is the responsibility, too, of those countries which tend to be in surplus in their current balances of payments, to endeavour in consultation and agreement with the debtor countries, to establish conditions under which a flow of long-term capital exports can be instituted, so that the debtors can continue to finance their purchases in the creditor countries without an undue strain on their reserves which might force them to revert to further restrictions on their imports. The Managing Board will continue to study ways and means of improving the payments mechanism of the E. P. U., both as regards the system of payments between existing Member countries and, if possible, by extending the area to which the transferability conferred

propose de rechercher jusqu'à quel point des modifications des mécanismes de paiements existants pourraient contribuer à cette fin. Il désire en particulier examiner plus avant s'il est possible d'étendre à d'autres pays, comme par exemple ceux d'Amérique latine, la zone d'application du régime multilatéral de paiements assuré par l'Union. Il souhaite aussi étudier les moyens permettant d'établir des rapports plus étroits avec d'autres organisations internationales, telles que le Fonds Monétaire International et la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement, et il espère qu'un resserrement de la coopération avec ces organismes facilitera l'établissement de meilleures relations de paiements.

104. Ainsi, à la fin de la deuxième année de fonctionnement de l'Union Européenne de Paiements, le Comité de Direction estime que des succès considérables peuvent être portés au crédit de cette institution, mais il lui faut signaler qu'il reste beaucoup plus à faire avant que les objectifs principaux de l'Union ne puissent être complètement atteints. Certes, en donnant aux pays la possibilité de se consulter et d'agir en commun, l'Union et l'Organisation peuvent contribuer à la solution de ces problèmes, mais c'est à chacun des membres de l'O. E. C. E. et à leurs associés qu'incombe, en majeure partie, la responsabilité de cette entreprise. Eux seuls peuvent prendre les mesures nécessaires pour assurer la stabilité de leur économie intérieure, le relèvement de la production de leurs industries de base, et l'amélioration de la productivité, en particulier dans les industries exportatrices. C'est aussi à chaque pays qu'il appartient de veiller à ce que les taux de change officiels qu'il applique correspondent à la valeur interne de sa monnaie, et de ne pas imposer, en matière d'importation, des restrictions qui ne seraient pas indispensables du point de vue de la balance des paiements et seraient surtout dictées par le souci de protéger les producteurs nationaux des effets de la concurrence étrangère. Les pays créditeurs, en particulier, devraient s'efforcer d'éviter que leurs excédents ne se trouvent accrus par le maintien de restrictions superflues à l'importation, et faire en sorte que leurs débiteurs aient une possibilité raisonnable d'acquérir, grâce à l'exportation, des monnaies de pays créditeurs. Il incombe également aux pays dont la balance des paiements courants tend à être excédentaire de s'employer à créer, en consultation et en accord avec les pays débiteurs, les conditions qui permettront l'établissement d'un courant d'exportation de capitaux à long terme, de telle sorte que les débiteurs puissent continuer à financer leurs achats dans les pays créditeurs sans que leurs réserves se trouvent soumises à une tension excessive qui les obligerait à restreindre à nouveau leurs importations. Le Comité de Direction poursuivra l'étude des moyens propres à améliorer le mécanisme des paiements de l'U. E. P. en ce qui concerne aussi bien le système régissant les paiements entre les pays membres actuels qu'une

by the Union-applies. The Board, however, does not expect that progress towards the general convertibility of currencies can, in present world conditions, be achieved very rapidly or merely by the adaptation and improvement of existing payments mechanisms; but, rather, by ensuring that appropriate conditions, as outlined above, for its establishment and maintenance, are secured.

*
* *

The Managing Board wishes to take this opportunity to express again its appreciation of the work carried out by the Bank for International Settlements as Agent for the Organisation.

éventuelle extension de la zone d'application de la transférabilité assurée par l'Union. Toutefois, le Comité de Direction ne pense pas que, dans la conjoncture mondiale actuelle, il soit possible de s'acheminer vers la convertibilité générale des monnaies à un rythme très rapide, ni qu'il suffise pour cela d'adapter et d'améliorer les mécanismes actuels de paiements; selon lui, l'établissement et le maintien de la convertibilité dépendent plutôt, comme on l'a vu, de la création de conditions appropriées.

*
* *

Le Comité de Direction saisit l'occasion qui lui est offerte d'exprimer une fois de plus à la Banque des Règlements Internationaux ses remerciements pour les travaux qu'elle effectue en qualité d'Agent de l'Organisation.

*APPENDICES TO SECOND ANNUAL REPORT
OF THE MANAGING BOARD
OF THE EUROPEAN PAYMENTS UNION*

*ANNEXES AU DEUXIÈME RAPPORT ANNUEL
DU COMITÉ DE DIRECTION
DE L'UNION EUROPÉENNE DES PAIEMENTS*

TABLE I. — ANALYSIS OF THE UNION'S OPERATIONS MONTH BY MONTH

(July, 1951 — June, 1952)

In millions of units of account.

MONTH	TOTAL GROSS SURPLUSES (or deficits)	AMOUNTS COMPENSATED			TOTAL NET SURPLUSES OR DEFICITS ²	SETTLEMENT THROUGH THE UNION ¹						
		Multilateral compensation	Reversals of net positions through the operation of the cumulative principle ³	Total		of debtors' positions				of creditors' positions		
						Net impact of the settlements by use of existing resources and initial balances since 1st July, 1950 ⁴	Special resources	Credit from Union	Gold paid to union	Net impact of the settlements by use of existing resources and initial balances since 1st July, 1950 ⁵	Credit to Union	Gold received from Union
a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m
Total July, 1950 — June, 1951	3,173	1,450	619	2,069	1,104	338	37 ⁵	547	188	238	649	224
1951												
July	355	131	272	404	— 48	— 52	40	20	— 57	— 31	15	— 33
August	350	118	305	423	— 73	—	6	— 61	— 18	—	— 101	28
September	380	112	394	506	— 126	— 136	3	34	— 26	— 136	— 33	43
October	546	124	358	482	64	— 95	25	127	2	— 95	44	110
November	402	159	90	249	153	—	14	91	49	—	92	62
December	361	125	63	188	173	— 12	5	87	92	— 12	123	61
1952												
January	418	151	64	215	203	— 30	4	87	138	— 42	165	76
February	369	160	16	176	193	—	4	113	76	—	124	68
March	285	163	12	175	111	—	7	25	78	—	58	53
April	262	171	37	208	54	—	30	11	13	—	18	36
May	256	151	33	184	72	—	4	6	63	—	27	45
June	304	163	71	235	70	— 1	27	— 61	117	— 1	30	51
Total 1951-1952 . . .	4,290	1,730	1,714	3,444	846	— 325	170	477	527	— 315	562	600
Adjustment at 30th June, 1952.	50	—	100	100	— 50	—	—	— 22	— 28	—	— 130 ⁶	80
Total 1950-52	7,513	3,180	2,433	5,613	1,900	13	207	1,002	686	— 77	1,081 ⁶	903 ⁷

1. The adjustments and settlements analysed in columns g — j and k — m refer to net monthly deficits incurred by countries which were already in a cumulative net deficit position and to net monthly surpluses of countries which were already in a cumulative net surplus position. Any monthly net surplus which reduces a cumulative net deficit and any monthly net deficit which reduces a cumulative net surplus is settled by reversing the previous operations and such reversals are shown in column d — "Reversals of net positions through the operation of the cumulative principle".

2. The figures in column f are obtained by deducting those in column e from those in column b (i.e. f = b — e). They do not include interest paid on credit granted by or to the union. The differences between the figures in column f and the totals of columns g — j and k — m are due to the impact on the settlements of interest payments (these are settled half-yearly in June and December).

3. The figures in columns g and k show the net impact on the settlements for the month concerned of the use made since 1st July, 1950, of existing resources and initial balances—as these are not reconstituted if the position of the country reverses, they may have the effect of increasing instead of reducing a country's position,

(see paragraphs 12 — 15 of the Report). In the financial year 1951-52, all of the small amounts of existing resources used were in the currencies of cumulative debtors, and their use therefore merely transferred a deficit from one country to another without affecting the total of the settlements. Only one operation concerning initial balances was carried out in 1951-52—the conversion of a net amount of 11 million u/a of the unused Swedish initial debit balance into a net deficit.

4. Initial balances allotted as loans are included in column i (credit from Union).

5. Reflecting the allocation, in July, 1951, of special resources utilised retroactively for the financial year 1950-51.

6. Including 50 million in the form of a funded loan from B. L. E. U. to the Union, repayable in 5 equal annual instalments from 1st July, 1953, onwards.

7. Including 196 million on which the Union has waived any claim should the position of the countries to which they have been paid be reversed.

TABLEAU I. — ANALYSE DES OPÉRATIONS DE L'UNION MOIS PAR MOIS

(Juillet 1951 — juin 1952)

En millions d'unités de compte.

MOIS	TOTAL DES EXCÉDENTS ou déficits bruts	MONTANTS COMPENSÉS			TOTAL des excédents ou déficits nets ²	RÈGLEMENTS DANS L'UNION ¹						
		Compensation multilatérale	Renversement des positions nettes par le jeu du principe cumulatif ¹	Total		Débiteurs ¹				Créditeurs ¹		
						Incidence nette des règlements par utilisation de ressources existantes et de soldes initiaux depuis le 1 ^{er} juillet 1950 ³	Ressources spéciales	Prêts de l'Union	Or versé à l'Union	Incidence nette des règlements par utilisation de ressources existantes et de soldes initiaux depuis le 1 ^{er} juillet 1950 ³	Prêts à l'Union	Or versé par l'Union
a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l	m
Total juillet 1950-juin 1951.	3.173	1.450	619	2.069	1.104	338	37 ⁵	547	188	238	649	224
1951												
Juillet	355	131	272	404	— 48	— 52	40	20	— 57	— 31	15	— 33
Août	350	118	305	423	— 73	—	6	— 61	— 18	—	— 101	28
Septembre	380	112	394	506	— 126	— 136	3	34	— 26	— 136	— 33	43
Octobre	546	124	358	482	64	— 95	25	127	2	— 95	44	110
Novembre	402	159	90	249	153	—	14	91	49	—	92	62
Décembre	361	125	63	188	173	— 12	5	87	92	— 12	123	61
1952												
Janvier	418	151	64	215	203	— 30	4	87	138	— 42	165	76
Février	369	160	16	176	193	—	4	113	76	—	124	68
Mars	285	163	12	175	111	—	7	25	78	—	58	53
Avril	262	171	37	208	54	—	30	11	13	—	18	36
Mai	256	151	33	184	72	—	4	6	63	—	27	45
Juin.	304	163	71	235	70	— 1	27	— 61	117	— 1	30	51
Total 1951-1952. . . .	4.290	1.730	1.714	3.444	846	— 325	170	477	527	— 315	562	600
Ajustement au 30 juin 1952.	50	—	100	100	— 50	—	—	— 22	— 28	—	— 130 ⁶	80
Total général 1950-52.	7.513	3.180	2.433	5.613	1.900	13	207	1.002	686	— 77	1,081 ⁶	903 ⁷

1. Les ajustements et règlements analysés aux colonnes g — j et k — m se réfèrent aux déficits mensuels nets encourus par les pays qui étaient déjà dans une position cumulative nette débitrice et aux excédents mensuels nets des pays qui étaient déjà dans une position cumulative nette créditrice. Tout excédent mensuel net qui réduit un déficit cumulatif net et tout déficit mensuel net qui réduit un excédent cumulatif net est réglé par le dénouement des opérations antérieures tel qu'il est indiqué dans la colonne d « renversement des positions nettes par le jeu du principe cumulatif ».

2. Les chiffres figurant à la colonne f sont obtenus en déduisant les chiffres de la colonne e de ceux de la colonne b (f = b — e). Ces chiffres ne comprennent pas le montant des intérêts payés par l'Union aux crédoiteurs ou par les débiteurs à l'Union. La différence entre les chiffres figurant à la colonne f et les totaux des colonnes g — j et k — m représente l'incidence sur les règlements du paiement des intérêts (ceux-ci sont effectués semestriellement en juin et décembre).

3. Les chiffres figurant aux colonnes g et k indiquent l'incidence nette sur les règlements, pour le mois en cause, de l'utilisation depuis le 1^{er} juillet 1950 des ressources existantes et des soldes initiaux; comme ceux-ci ne sont pas reconstitués si la position du pays se

renverse, ils peuvent avoir pour effet d'augmenter au lieu de réduire la position d'un pays (voir paragraphes 12 à 15 du rapport). Au cours de l'année financière 1951-52 les faibles montants de ressources existantes utilisées étaient tous détenus dans la monnaie de débiteurs cumulatifs et leur emploi ne s'est ainsi traduit que par le transfert de déficits d'un pays à un autre et n'a pas affecté les règlements globaux. Une seule opération concernant les soldes initiaux a été effectuée en 1951-52 : la conversion en un déficit net d'un montant net de 11 millions d'u/c du solde débiteur initial non utilisé par la Suède.

4. Les soldes initiaux attribués à titre de prêts sont compris dans la colonne i « Prêts de l'Union ».

5. Réflète l'attribution en juillet 1951 de ressources spéciales utilisées rétroactivement au titre de l'année 1950-51.

6. Dont 50 millions sous forme d'un prêt consolidé de l'U. E. B. L. à l'Union, remboursable en cinq annuités égales à partir du 1^{er} juillet 1953.

7. Dont 196 millions que l'Union a renoncé à recouvrer en cas de renversement de la position des pays auxquels ils ont été versés.

TABLE II. — POSITION OF MEMBER COUNTRIES AT 30th JUNE, 1952²

(Total settlement for the period 1st July, 1950-30th June, 1952)

In millions of units of account.

COUNTRY	TOTAL MONTHLY bilateral surpluses and deficits		NET cumulative surplus (+) or deficit (—)	INTEREST RECEIVED (+) or paid (—) (net)	NET USE OF EXISTING resources by (+) or on (—) the country concerned	SPECIAL RESOURCES	INITIAL CREDIT (+) or debit (—) balance	CUMULATIVE ACCOUNTING surplus (+) or deficit (—) ¹	SETTLEMENT WITHIN AND beyond the quotas		QUOTA AVAILABLE ^{3,4}
	Surpluses	Deficits							Credits granted (+) or received (—)	Gold received (+) or paid (—)	
a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l
Austria . . .	70.8	213.3	— 142.5	—	—	+ 45.0	+ 80.0	— 17.5	—	— 17.5 ⁵	0 ³
B. L. E. U. . .	1,155.3	360.0	+ 795.3	+ 7.0	+ 15.8	—	— 29.4	+ 788.7	+ 423.9 ⁶	364.8 ⁶	330.6 ⁴
	—	(410.0)	(+ 745.3)	—	—	—	—	(+ 415.8) ²	(+ 243.9) ⁶	(+ 171.9) ⁶	
Denmark . . .	294.5	317.0	— 22.4	— 1.5	— 5.0	—	—	— 28.9	— 28.9	—	195
France . . .	600.6	1,033.5	— 432.9	— 0.6	+ 12.9	—	—	— 420.7	— 292.1	— 128.5	520
	(625.6)	—	(— 407.9)	—	—	—	—	(— 395.7) ²	(— 270.6)	(— 125.0)	
Germany . . .	1,102.4	799.6	+ 302.8	— 3.6	+ 11.9	—	—	+ 311.1	+ 205.5	+ 105.5	500
Greece . . .	19.8	243.3	— 223.5	—	+ 1.1	+ 107.4	+ 115.0	0	—	—	0 ³
Iceland . . .	2.3	15.0	— 12.7	—	—	+ 6.9	+ 4.0	— 1.8	— 1.8	(— 0.1) ²	15
Italy	523.6	359.1	+ 164.4	+ 1.9	+ 42.5	—	—	+ 208.8	+ 124.9 ²	+ 83.9 ⁶	205
Netherlands .	845.7	638.4	+ 207.3	— 2.2	—	—	+ 30.0	+ 235.2	+ 153.1	+ 82.1	355
Norway . . .	253.7	312.9	— 59.2	— 0.6	+ 0.4	—	+ 60.0	+ 0.6	+ 0.6	—	200
Portugal . . .	172.1	85.6	+ 86.5	+ 1.5	—	—	—	+ 88.0	+ 51.0 ⁶	+ 37.0 ⁶	70
	—	—	—	—	—	—	—	(+ 85.0) ²	(+ 51.0) ⁶	(+ 34.0) ⁶	
Sweden . . .	577.3	352.5	+ 224.7	+ 1.1	+ 15.4	—	— 9.8	+ 231.4	+ 141.7	+ 89.7	260
Switzerland .	445.6	246.8	+ 168.8	+ 1.8	—	—	—	+ 170.6	+ 110.3	+ 60.3	250
Turkey . . .	133.8	293.5	— 159.6	— 1.3	— 1.9	+ 47.5	+ 25.0	— 90.4	— 30.0	— 60.4 ⁵	50
United King- dom	1,297.5	2,194.4	— 896.9	— 4.0	— 93.1	—	— 150.0	— 1,144.1	— 636.0	— 508.1 ⁵	1,060
	(1,322.5)	—	(— 871.9)	—	—	—	—	(— 1,119.1) ²	(— 636.0)	(— 483.1) ⁵	
	± 7,464.9		± 1,949.9	+ 13.1 — 13.8	± 100 ⁷	+ 206.8	+ 314.0 — 189.2 ⁷	+ 2,034.3 — 1,703.4	+ 1,211.0 — 988.9	+ 823.3 — 714.5	
	(± 7,514.9)		(± 1,899.9)	—	—	—	—	(+ 1,658.4) (— 1,653.4) ²	+ 1,031.0 — 967.3	(+ 627.4) (— 686.1)	

1. The cumulative accounting surplus or deficit is equal to the net cumulative surplus or deficit shown in column d, plus 01 minus the amount shown in columns e, f, g and h ($i = d + e + f + g + h$). Such surpluses or deficits are settled by the granting of credits or by payments in gold for the amounts shown in columns j and k ($i = j + k$).

2. The figures in brackets show the position after giving effect to the adjustments for the opening of business at 1st July, 1952, in accordance with the decisions of the Organisation, of 30th June, 1952 (as explained in Chapter III of the Report).

3. The quotas of Austria and Greece are deemed to be zero for the settlement of the cumulative accounting deficits of these two countries.

4. The initial debit balance of the B. L. E. U. is deducted from its

quota for the settlement of the cumulative accounting surplus of that country ($360 - 29.4 = 330.6$).

5. Deficits in excess of the quota settled fully in gold.

6. Surpluses in excess of the quota settled in accordance with special arrangements under decisions of the Council.

7. The amounts shown under existing resources (100 million) and under initial balances (314.0 and 189.2) represent the total settlements made by these means in the course of the monthly operations of the first two years of the Union's activities. The net impact on the total net surpluses or deficits of the settlements by use of existing resources and initial balances since 1st July, 1950 is shown in Table I.

TABLEAU II. — POSITION DES PAYS MEMBRES AU 30 JUIN 1952²(Règlements effectués du 1^{er} juillet 1950 au 30 juin 1952)

En millions d'unité de compte.

PAYS	TOTAL DES EXCÉDENTS et déficits bilatéraux mensuels		EXCÉDENT (+) ou déficit (-) cumulatif net	INTÉRÊTS RECUS (+) ou payés (-) (nets)	RESSOURCES EXISTANTES utilisées par (+) ou sur (-) le pays intéressé	RESSOURCES SPÉCIALES	SOLDE INITIAL créditeur (+) ou débiteur (-)	EXCÉDENT (+) ou déficit (-) comptable cumulé ¹	RÈGLEMENT PAR UTILISATION des quotas et en dépassement des quotas		QUOTA DISPONIBLE ³
	Excédents	Déficits							prêts consentis ou reçus	or reçu ou versé	
a	b	c	d	e	f	g	h	i	j	k	l
Autriche . .	70,8	213,3	— 142,5	—	—	+ 45,0	+ 80,0	— 17,5	—	— 17,5 ⁵	0 ³
U. E. B. L. .	1.155,3	360,0	+ 795,3	+ 7,0	+ 15,8	—	— 29,4	+ 788,7	+ 423,9 ⁶	364,8 ⁶	330,6 ⁴
	—	(410,0)	(+ 745,9)	—	—	—	—	(+ 415,8) ²	(+ 243,9) ⁶	(+ 171,9) ⁶	
Danemark. .	294,5	317,0	— 22,4	— 1,5	— 5,0	—	—	— 28,9	— 28,9	—	195
France . . .	600,6	1.033,5	— 432,9	— 0,6	+ 12,9	—	—	— 420,7	— 292,1	— 128,5	520
	(625,6)	—	(— 407,9)	—	—	—	—	(— 395,7) ²	(— 270,6)	(— 125,0)	
Allemagne. .	1.102,4	799,6	+ 302,8	— 3,6	+ 11,9	—	—	+ 311,1	+ 205,5	+ 105,5	500
Grèce	19,8	243,3	— 223,5	—	+ 1,1	+ 107,4	+ 115,0	0	—	—	0 ³
Islande . . .	2,3	15,0	— 12,7	—	—	+ 6,9	+ 4,0	— 1,8	— 1,8	(— 0,1) ²	15
Italie	523,6	359,1	+ 164,4	+ 1,9	+ 42,5	—	—	+ 208,8	+ 124,9 ⁶	+ 83,9 ⁶	205
Pays-Bas . .	845,7	638,4	+ 207,3	— 2,2	—	—	+ 30,0	+ 235,2	+ 153,1	+ 82,1	355
Norvège. . .	253,7	312,9	— 59,2	— 0,6	+ 0,4	—	+ 60,0	+ 0,6	+ 0,6	—	200
Portugal. . .	172,1	85,6	+ 86,5	+ 1,5	—	—	—	+ 88,0	+ 51,0 ⁶	+ 37,0 ⁶	70
	—	—	—	—	—	—	—	(+ 85,0) ²	(+ 51,0) ⁶	(+ 34,0) ⁶	
Suède. . . .	577,3	352,5	+ 224,7	+ 1,1	+ 15,4	—	— 9,8	+ 231,4	+ 141,7	+ 89,7	260
Suisse	415,6	246,8	+ 168,8	+ 1,8	—	—	—	+ 170,6	+ 110,3	+ 60,3	250
Turquie . . .	133,8	293,5	— 159,6	— 1,3	— 1,9	+ 47,5	+ 25,0	— 90,4	— 30,0	— 60,4 ⁵	50
Royaume-Uni. . .	1.297,5	2.194,4	— 896,9	— 4,0	— 93,1	—	— 150,0	— 1.144,1	— 636,0	— 508,1 ⁵	1.060
	(1.322,5)	—	(— 871,9)	—	—	—	—	(— 1.119,1) ²	(— 636,0)	(— 483,1) ⁵	
	± 7.464,9		± 1.949,9	+ 13,1 — 13,8	± 100 ⁷	+ 206,8	+ 314,0 — 189,2 ⁷	+ 2.034,3 — 1.703,4	+ 1.211,0 — 988,9	+ 823,3 — 714,5	
	(± 7.514,9)		(± 1.899,9)	—	—	—	—	(+ 1.658,4) (— 1.653,4) ²	+ 1.031,0 — 967,3	(+ 627,4) (— 686,1)	

1. L'excédent ou déficit comptable cumulé est égal à l'excédent ou déficit cumulé net figurant à la colonne d, diminué ou augmenté des montants figurant aux colonnes e, f, g et h (i = d + e + f + g + h). Il est réglé par l'octroi de prêts et le versement d'or pour les montants indiqués aux colonnes j et k (i = j + k).

2. Les chiffres figurant entre parenthèses indiquent la position après les ajustements effectués à l'ouverture des opérations au 1^{er} juillet 1952, conformément aux décisions de l'Organisation en date du 30 juin 1952 (Cf. chapitre III du rapport).

3. Les quotas de l'Autriche et de la Grèce sont considérés comme égaux à zéro pour le règlement des déficits comptables cumulatifs de ces pays.

4. Le quota de l'U. E. B. L. est réduit du montant de son solde initial

débiteur pour le règlement de l'excédent comptable cumulé (360 — 29,4 = 330,6).

5. Les déficits en dépassement des quotas seront réglés intégralement en or.

6. Les excédents en dépassement des quotas seront réglés selon des arrangements spéciaux conformément aux décisions du Conseil.

7. Le montant de ressources existantes (100 millions d'u/c) ainsi que les montants des soldes initiaux (314,0 et 189,2 millions d'u/c) correspondent au total des règlements effectués par ces moyens au cours des opérations mensuelles des deux premières années de fonctionnement de l'Union. L'incidence nette sur les excédents ou déficits nets totaux des règlements par utilisation de ressources existantes et des soldes initiaux depuis le 1^{er} juillet 1950 est indiquée au tableau I.

TABLEAU III. — REPAYMENT OF DEBTS UNFUNDED AT 30th JUNE, 1952

In millions of units of account.

	REPAYMENTS ²						EFFECT OF REPAYMENTS from 1st July, 1950 to 30th June, 1952 on the cumulative accounting positions at 30th June, 1952			
	in the financial year 1951-52 ¹			in the two financial years 1950-51 and 1951-52			in increase		in reduction	
	Received	Made	Net	Received	Made	Net	of deficit	of surplus	of deficit	of surplus
Austria	+ 0.8	— 1.7	— 0.9	+ 2.3	— 4.8	— 2.5	2.5	—	—	—
B. L. E. U.	+ 20.0	0	+ 20.0	+ 90.0	—	+ 90.0	—	90.0	—	—
Denmark	+ 6.3	— 23.8	— 17.5	+ 10.3	— 37.1	— 26.8	26.8	—	—	—
France	+ 96.6	— 22.6	+ 74.02	+ 166.7	— 56.4	+ 110.2	—	—	110.2	—
Germany	+ 7.3	— 97.3	— 90.0	+ 42.2	— 143.7	— 101.5	—	—	—	101.5
Greece	0	0	0	+ 1.2	— 4.9	— 3.8	3.8	—	—	—
Iceland	0.1	— 0.7	— 0.6	+ 0.1	— 0.8	— 0.7	0.7	—	—	—
Italy	+ 6.6	— 0.1	+ 6.5	+ 56.2	— 2.3	+ 53.9	—	53.9	—	—
Netherlands	+ 61.6	— 36.7	+ 24.9	+ 92.4	— 63.8	+ 28.7	—	28.7	—	—
Norway	+ 0.4	— 17.8	— 17.5	+ 0.4	— 25.7	— 25.3	—	—	—	25.3
Portugal	+ 1.3	0	+ 1.3	+ 2.5	— 1.7	+ 0.8	—	0.8	—	—
Sweden	+ 14.1	— 5.9	+ 8.2	+ 34.3	— 13.1	— 21.2	—	21.2	—	—
Switzerland	+ 14.1	0	+ 14.1	+ 23.7	— 28.9	— 5.2	—	—	—	5.2
Turkey	0	— 6.1	— 6.1	+ 0.8	— 13.2	— 12.3	12.3	—	—	—
United Kingdom . .	+ 38.9	— 55.2	— 16.2	+ 64.0	— 190.7	— 126.7	126.7	—	—	—
Total	+ 268.0	— 268.0	±148.9	+ 587.1	— 587.1	± 304.8	172.8	194.6	110.2	132.0 ³

1. The repayments in the previous year are shown in the Board's First Annual Report.

2. Either repayments in instalments spread over a period, or lump sum payments taken into account in the calculation of bilateral monthly surpluses and deficits, or repayments effected as a result

of the use of existing resources in the currency of the country concerned by its partners.

3. The net effect on the total of the cumulative surpluses (of deficits) since the operations began was therefore to increase them by 62,6 million units of account.

TABLEAU III. REMBOURSEMENT AU 30 JUIN 1952
DES DETTES NON CONSOLIDÉES AU 30 JUIN 1950

En millions d'unités de compte.

	REMBOURSEMENTS ²						INCIDENCE DES REMBOURSEMENTS EFFECTUÉS du 1 ^{er} juillet au 30 juin 1952 sur les positions comptables cumulatives au 30 juin 1952			
	Au cours de l'exercice financier 1951-52 ¹			Au cours des deux exercices financiers 1950-51 et 1951-52			Augmentation		Réduction	
	Reçus	Effectués	Nets	Reçus	Effectués	Nets	des déficits	des excédents	des déficits	des excédents
Autriche	+ 0,8	— 1,7	— 0,9	+ 2,3	— 4,8	— 2,5	2,5	—	—	—
U.E.B.L.	+ 20,0	0	+ 20,0	+ 90,0	—	+ 90,0	—	90,0	—	—
Danemark.	+ 6,3	— 23,8	— 17,5	+ 10,3	— 37,1	— 26,8	26,8	—	—	—
Franco	+ 96,6	— 22,6	+ 74,02	+ 166,7	— 56,4	+ 110,2	—	—	110,2	—
Allemagne.	+ 7,3	— 97,3	— 90,0	+ 42,2	— 143,7	— 101,5	—	—	—	101,5
Grèce.	0	0	0	+ 1,2	— 4,9	— 3,8	3,8	—	—	—
Islande	0,1	— 0,7	— 0,6	+ 0,1	— 0,8	— 0,7	0,7	—	—	—
Italie	+ 6,6	— 0,1	+ 6,5	+ 56,2	— 2,3	+ 53,9	—	53,9	—	—
Pays-Bas	+ 61,6	— 36,7	+ 24,9	+ 92,4	— 63,8	+ 28,7	—	28,7	—	—
Norvège.	+ 0,4	— 17,8	— 17,5	+ 0,4	— 25,7	— 25,3	—	—	—	25,3
Portugal	+ 1,3	0	+ 1,3	+ 2,5	— 1,7	+ 0,8	—	0,8	—	—
Suède.	+ 14,1	— 5,9	+ 8,2	+ 34,3	— 13,1	— 21,2	—	21,2	—	—
Suisse.	+ 14,1	0	+ 14,1	+ 23,7	— 28,9	— 5,2	—	—	—	5,2
Turquie.	0	— 6,1	— 6,1	+ 0,8	— 13,2	— 12,3	12,3	—	—	—
Royaume-Uni . . .	+ 38,9	— 55,2	— 16,2	+ 64,0	— 190,7	— 126,7	126,7	—	—	—
TOTAL . . .	+ 268,0	— 268,0	± 148,9	+ 587,1	— 587,1	± 304,8	172,8	194,6	110,2	132,0 ³

1. Les remboursements effectués au cours de l'année précédente sont indiqués dans le premier rapport annuel du Comité.

2. Qu'il s'agisse d'amortissements échelonnés ou de versements d'une somme forfaitaire dont il est tenu compte dans le calcul des excédents et déficits bilatéraux mensuels, ou de remboursements

sous forme d'utilisation de ressources existantes détenues dans la monnaie du pays intéressé par ses partenaires.

3. L'incidence nette sur le total des excédents (ou déficits) cumulatifs depuis le commencement des opérations s'est donc traduite par une augmentation de 62,6 millions d'unités de compte de ce total.

GRAPH I

NET SURPLUSES AND DEFICITS
OF EACH MEMBER COUNTRY
VIS-A-VIS ALL
OTHER MEMBERS

ON A CUMULATIVE BASIS
1st JULY, 1950 - 30th JUNE, 1952

In millions of units of account

*Switzerland included as from November, 1950

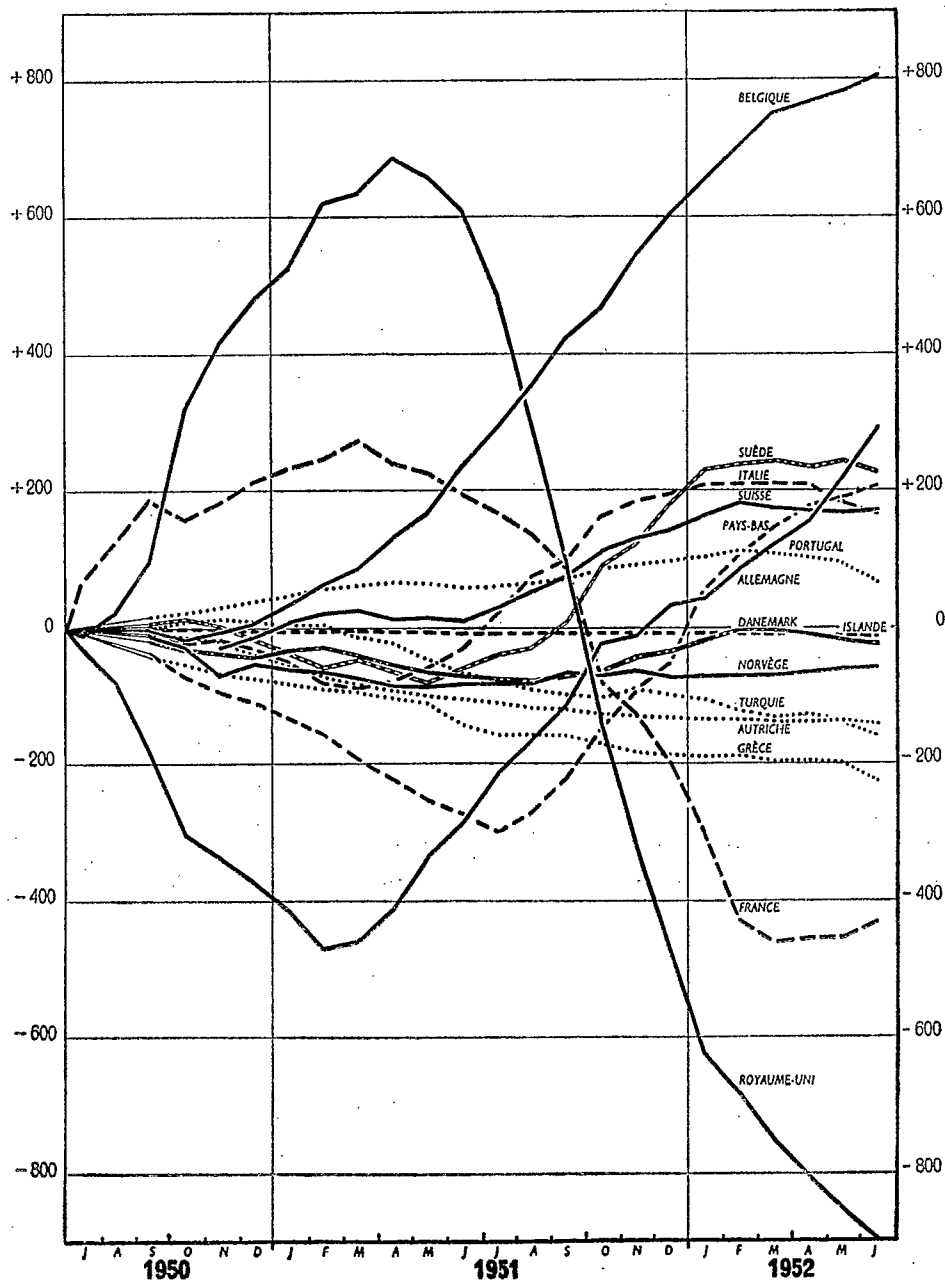
GRAPHIQUE I

EXCÉDENTS ET DÉFICITS NETS
DE CHAQUE PAYS MEMBRE
VIS-A-VIS DE TOUS
LES AUTRES PAYS MEMBRES

SUR UNE BASE CUMULATIVE
1^{er} JUILLET 1950 - 30 JUIN 1952

En millions d'unités de compte

* Suisse comprise à partir de novembre 1950



The Capital Fund is calculated as follows :

	JULY 1950 to may 1951		JUNE 1951 to january 1952		FEBRUARY to june 1952 ¹	
AMOUNT OBLIGATED BY THE UNITED STATES GOVERNMENT . . .		350.0		350.0		350 11.4
Less :						
a) Amount by which the initial credit balances allotted as grants by the U.S. Government exceed the initial debit balances allotted by that Government (in respect of the period 1st July, 1950-30th June, 1951) :						
Initial credit balances (allotted as grants)	279.0		279.0		279.0	
Initial debit balances :						
B. L. E. U.	44.1		29.4		29.4	
Sweden	21.2		21.2		21.2	
United Kingdom	150.0		150.0		150.0	
	215.3		200.6		200.6	
		63.7		78.4		78.4
		286.3		271.6		283.0
b) Part of the unused initial debit balance of Sweden, which was not treated as a net deficit for Sweden, within the meaning of Article 10 (g) ¹ of the Agreement, Sweden having renounced the corresponding Conditional Aid, and the United States Government having obligated an equivalent amount to the Union.						11.4
		286.3		271.6		271.6

1. And at commencement of operations for 1952/53.

In millions of units of account.

TABLE IV. — FINANCIAL POSITION OF THE UNION

ASSETS	AT THE commencement of operations for AU commencement des opérations de		AFTER COMPLETION OF THE OPERATIONS FOR APRÈS CLOTURE DES OPÉRATIONS DE												AT THE Commencement of operations for AU COMMENCEMENT des opérations de	ACTIF
	1950-51	1951-52	July juillet 1951	August août 1951	September septembre 1951	October octobre 1951	November novembre 1951	December décembre 1951	January janvier 1952	February février 1952	March mars 1952	April avril 1952	May mai 1952	June juin 1952		
	1950-51	1951-52	1951-52	1951-52	1951-52	1951-52	1951-52	1951-52	1952	1952	1952	1952	1952	1952	1952-53 ¹	
I. LIQUID RESOURCES :																I. DISPONIBILITÉS :
a) Amount obligated by the United States Government (dollars)	350.0	286.1	280.4	280.4	235.2	141.0	111.9	111.9	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	123.3	a) Montant souscrit par le Gou- vernement des États-Unis (en dollars).
b) In gold bars	—	—	60.4	25.8	17.1	35.9	65.4	100.3	163.0	154.0	203.3	216.2	216.5	240.4	149.5	b) Or en barres.
c) Current account balance (in dollars)	—	65.9	27.5	22.4	9.6	2.1	3.0	4.6	8.2	28.5	11.9	5.9	22.2	96.0	78.4	c) Solde du compte courant (en dollars).
d) United States Treasury Bills at cost	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5.2	—	—	d) Bons du Trésor des États- Unis (prix d'achat).
	350.0	352.0	368.3	328.5	262.0	179.0	180.3	216.8	294.5	305.8	338.5	345.4	367.2	459.7	351.2	
II. GOLD PAYMENT POSTPONED : Due from Denmark	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.9	II. VERSEMENT D'OR DIFFÉRÉ : . . . dû par le Danemark.
III. INITIAL DEBIT BALANCES :																III. SOLDES INITIAUX DÉBITEURS :
B. L. E. U.	44.1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	. . . U. E. B. L.
Sweden	21.2	21.2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	. . . Suède.
United Kingdom	150.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	. . . Royaume-Uni.
	215.3	21.2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
IV. CREDITS GRANTED TO CONTRAC- TING PARTIES under Article 11 of the Agreement :																IV. PRÊTS CONSENTIS A DES PAR- TIES CONTRACTANTES (en vertu de l'Art. 11 de l'Accord) :
Denmark	—	61.1	65.4	65.6	61.7	56.7	46.0	38.5	24.6	10.0	10.4	15.4	20.9	28.9	27.0	. . . Danemark.
France	—	—	—	—	—	66.8	112.8	168.0	234.5	351.1	362.9	361.8	362.0	292.1	270.6	. . . France.
Germany	—	182.6	181.2	140.7	104.8	9.2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	. . . Allemagne.
Iceland	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.8	1.8	. . . Islande.
Italy	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	. . . Italie.
Netherlands	—	175.6	192.1	181.8	157.1	108.3	66.2	23.1	—	—	—	—	—	—	—	. . . Pays-Bas.
Norway	—	20.0	20.1	16.4	8.4	4.0	1.8	9.7	9.7	8.2	8.1	4.3	1.5	—	—	. . . Norvège.
Sweden	—	44.3	44.1	35.9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	. . . Suède.
Turkey	—	28.2	28.7	30.0	30.0	30.0	29.8	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	. . . Turquie.
United Kingdom	—	—	—	—	141.9	355.6	464.6	539.2	596.7	609.2	622.0	633.4	636.0	636.0	636.0	. . . Royaume-Uni.
	—	511.7	531.6	470.3	503.9	630.6	721.1	808.5	895.4	1,008.2	1,033.4	1,044.8	1,050.3	988.9	965.4	
V. LOANS GRANTED TO CONTRAC- TING PARTIES (in respect of initial credit balances allotted as loans) :																V. PRÊTS CONSENTIS A DES PAR- TIES CONTRACTANTES (au titre de soldes initiaux créditeurs attribués sous forme de prêts) :
Norway	—	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	. . . Norvège.
Turkey	—	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	. . . Turquie.
	—	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	
VI. EXCESS OF INTEREST PAID OVER INTEREST RECEIVED (including discount on U.S. Treasury Bills)	—	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	—	—	—	—	—	—	—	—	VI. EXCÉDENT DES INTÉRÊTS VER- SÉS SUR LES INTÉRÊTS REÇUS (y compris les intérêts acquis sur les Bons du Trésor des États-Unis).
TOTAL ASSETS	565.3	920.3	935.2	834.3	801.3	845.0	936.9	1,060.3	1,225.0	1,349.3	1,406.9	1,425.2	1,452.2	1,483.5	1,353.5	 TOTAL DE L'ACTIF.

1. After the adjustments carried out in accordance with the Decisions of the Organisation of 30th June, 1952.

1. Après ajustements effectués conformément aux Décisions de l'O. E. C. E. en date du 30 juin 1952.

Le solde du capital est calculé comme suit .

	JUILLET 1950 à mai 1951		JUIN 1951 à janvier 1952		FÉVRIER à juin 1952 ¹	
MONTANT SOUSCRIT PAR LE GOUVERNEMENT DES ÉTATS-UNIS . .		350,0		350,0	350 11,4	
A déduire :						
a) Excédent des soldes créditeurs initiaux attribués par ce Gouvernement à titre de dons sur les soldes débiteurs initiaux attribués par ce Gouvernement (au titre de l'exercice 1 ^{er} juillet 1950-30 juin 1951). Soit :						
soldes créditeurs (dons) . .	279,0		279,0		279,0	
soldes débiteurs :						
U. E. B. L.	44,1		29,4		29,4	
Suède	21,2		21,2		21,2	
Royaume-Uni	150,0		150,0		150,0	
	215,3		200,6		200,6	
		63,7		78,4		78,4
		286,3		271,6		283,0
b) Fraction du solde initial débiteur de la Suède non utilisé; cette fraction n'est pas considérée comme un déficit net de la Suède aux termes de l'article 10 (g) ¹ de l'Accord, la Suède ayant renoncé à l'aide conditionnelle correspondante et le Gouvernement des États-Unis ayant souscrit à l'Union un montant équivalent, soit . .						11,4
		286,3		271,6		271,6

1. Et au commencement des opérations de 1952-53.

TABLEAU IV. — SITUATION FINANCIÈRE DE L'UNION

En millions d'unités de compte.

LIABILITIES	AT THE commencement of operations for AU commencement des opérations de		AFTER COMPLETION OF THE OPERATIONS FOR APRÈS CLOTURE DES OPÉRATIONS DE													AT THE commencement of operations for AU COMMENCEMENT des opérations de	PASSIF
	1950-51	1951-52	July juillet 1951	August août 1951	September septembre 1951	October octobre 1951	November novembre 1951	December décembre 1951	January janvier 1952	February février 1952	March mars 1952	April avril 1952	May mai 1952	June juin 1952			
	1952-53 ¹																
I. CAPITAL FUND ²	286.3	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	271.6	I. CAPITAL ²	
II. INITIAL CREDIT BALANCES ALLO- TED AS GRANTS																II. SOLDES INITIAUX CRÉDITEURS attribués à titre de dons :	
Austria	80.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	 Autriche.	
Greece	115.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	 Grèce.	
Iceland	4.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	 Islande.	
Netherlands	30.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	 Pays-Bas.	
Norway	50.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	 Norvège.	
	279.0	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
III. CREDITS RECEIVED FROM CON- TRACTING PARTIES (under Ar- ticle 11 of Agreement).																III. PRÊTS REÇUS DE PARTIES CONTRACTANTES (en vertu de l'Article 11 de l'Accord) :	
B. L. E. U.	—	147.4	175.5	201.3	201.3	201.3	201.3	201.3	201.3	201.3	201.3	201.3	201.3	201.3	201.3	 U. E. B. L.	
France	—	149.6	134.9	121.1	87.8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	 France.	
Germany	—	—	—	—	—	—	0.3	43.3	53.7	99.7	117.6	134.1	167.3	205.5	205.5	 Allemagne.	
Greece	—	—	—	—	0.2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	 Grèce.	
Iceland	—	—	—	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	—	—	—	—	 Islande.	
Italy	—	12.1	53.6	79.4	91.5	123.0	123.0	123.0	123.0	123.0	123.0	123.0	123.0	123.0	123.0	 Italie.	
Netherlands	—	—	—	—	—	—	—	—	73.3	104.5	124.0	138.6	144.2	153.1	153.1	 Pays-Bas.	
Norway	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.6	0.6	 Norvège.	
Portugal	—	36.5	37.9	39.5	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	42.0	 Portugal.	
Sweden	—	—	—	—	2.8	68.2	84.1	111.7	143.7	148.0	149.1	145.0	148.5	141.7	141.7	 Suède.	
Switzerland	—	11.1	30.2	52.8	63.4	81.8	89.4	96.0	107.0	115.5	113.0	108.6	107.8	110.3	110.3	 Suisse.	
United Kingdom	—	292.0	231.6	62.9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	 Royaume-Uni.	
	—	648.7	663.7	557.0	489.0	516.3	540.2	617.3	744.4	834.0	870.0	892.6	934.1	977.5	977.5		
IV. CREDITS RECEIVED FROM CON- TRACTING PARTIES (under Ar- ticle 13 (b) of Agreement).																IV. PRÊTS REÇUS DE PARTIES CONTRACTANTES (en vertu de l'Art. 13 (b) de l'Accord) :	
B. L. E. U.	—	—	—	5.7	40.0	48.0	102.8	140.0	168.9	197.2	222.6	222.6	222.6	222.6	42.6	 U. E. B. L.	
Italy	—	—	—	—	—	—	10.7	16.3	23.2	23.3	23.2	22.7	11.4	1.9	1.9	 Italie.	
Portugal	—	—	—	—	0.7	9.1	11.6	14.9	16.7	23.0	19.3	15.5	12.6	9.0	9.0	 Portugal.	
	—	—	—	5.7	40.7	57.1	125.1	171.2	208.8	243.5	265.1	260.8	246.6	233.5	53.5		
V. SPECIAL FUNDED LOAN received from the B. L. E. U. under Article 13 (b) of the Agreement	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	50.0	V. PRÊT SPÉCIAL CONSOLIDÉ reçu de l'U. E. B. L. en vertu de l'Art. 13 (b) de l'Accord.	
VI. EXCESS OF INTEREST RECEIVED (including discount on U.S. Treasury bills) OVER INTEREST AND BANK CHARGES PAID . .	—	—	—	—	—	—	—	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	1.0	1.0	VI. EXCÉDENT DES INTÉRÊTS REÇUS SUR LES INTÉRÊTS VERSÉS (y compris les intérêts acquis sur les Bons du Trésor des États- Unis).	
TOTAL LIABILITIES	565.3	920.3	935.2	834.3	801.3	845.0	936.9	1,060.3	1,225.0	1,349.3	1,406.9	1,425.2	1,452.5	1,483.5	1,353.5	 TOTAL DU PASSIF.	

2. See previous page.

2. Voir au verso.

GRAPH II

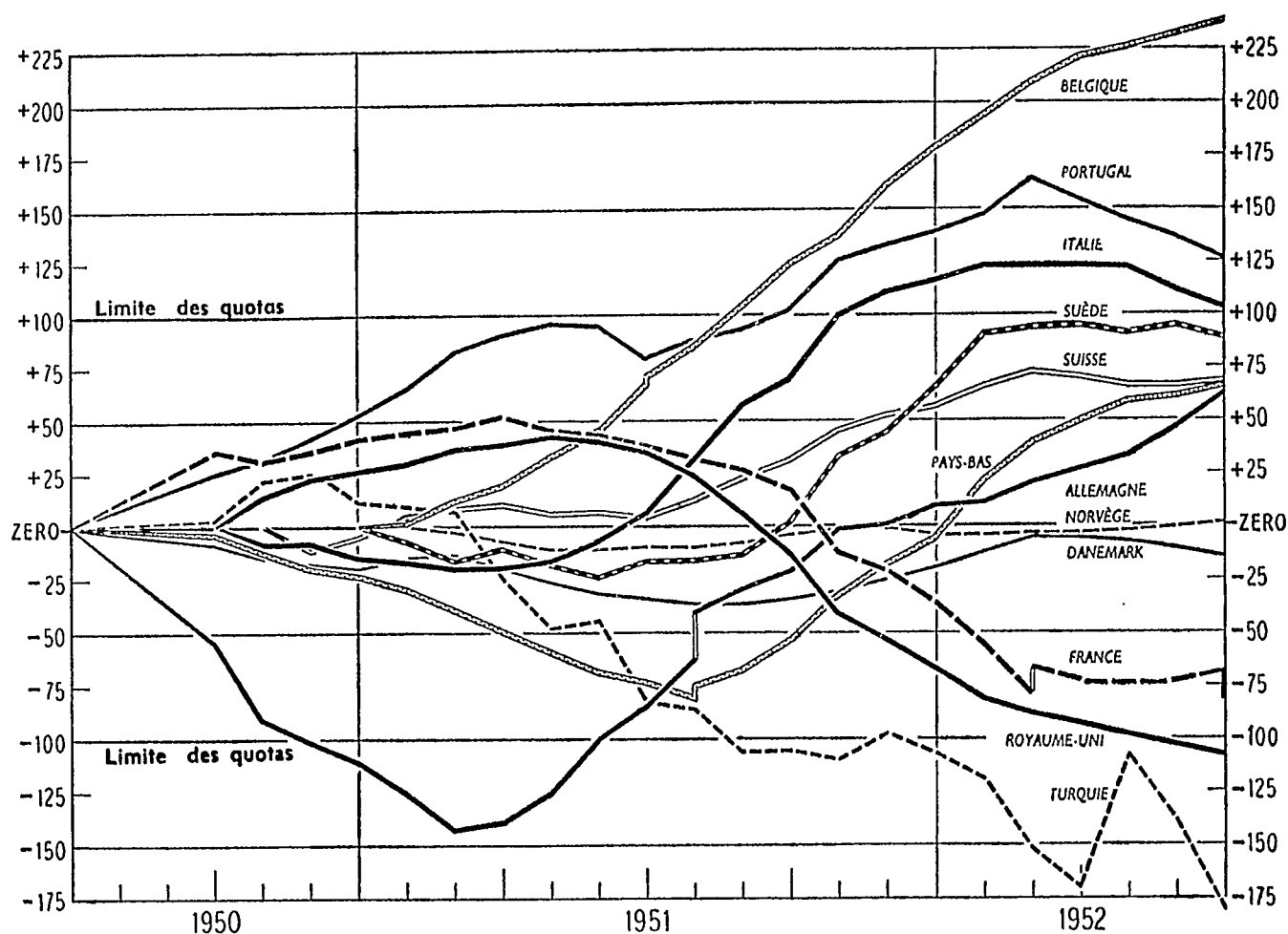
CUMULATIVE ACCOUNTING SURPLUS
OR DEFICIT OF EACH MEMBER COUNTRY¹
EXPRESSED AS A PERCENTAGE
OF ITS QUOTA²

JULY, 1950 - JUNE, 1952

GRAPHIQUE II

SURPLUS OU DÉFICIT CUMULATIF
COMPTABLE DE CHAQUE PAYS MEMBRE¹
EXPRIMÉ EN POURCENTAGE
DE SON QUOTA²

JUILLET 1950 - JUIN 1952



1. Austria, Greece and Iceland are not shown. While Austria and Iceland have cumulative accounting deficits, their quotas are deemed to be zero : Greece's deficits have been fully covered by ante-quota settlements.

2. Adjustments have been made in the curves for Belgium, France, Germany and the Netherlands in those months when their quotas were modified.

1. L'Autriche, la Grèce et l'Islande ne figurent pas sur le graphique. Tant que l'Autriche et l'Islande ont des déficits cumulatifs comptables, leurs quotas sont considérés égaux à zéro : les déficits de la Grèce ont été entièrement couverts par règlements ante-quota.

2. Des ajustements ont été effectués dans les courbes de la Belgique, de l'Allemagne et des Pays-Bas à partir des mois où leurs quotas ont été modifiés.

APPENDIX VI

**SUMMARY OF THE SECOND REPORT
OF THE MINISTERIAL COAL
PRODUCTION GROUP**

The second Report of the Ministerial Coal Production Group re-examines the assessment of the balance between Western European coal production and consumption, over the years 1952 and 1953, which was made in the First Report of the Group at the end of March, and which led to the conclusion that, if the prevailing trends were maintained, it could be expected that European coal production would be sufficient to enable member countries to dispense with exceptional coal imports by 1954. Broadly, that conclusion is re-affirmed by the Second Report and, if anything, rather more certainty is felt on this occasion than on the last as to the possibility of eliminating exceptional imports within the period stated.

Though a balance should be achieved in the tonnage of production and consumption, there may remain a shortage of special qualities of coal, imports of which may continue to be required from America in 1954.

The new Report gives an account of the production and consumption trends during the first half of 1952. The production trends in most countries do not show a sufficiently marked improvement over performance in the first half of 1951 to be certain that the targets set in March will all be hit by all the countries concerned, but special circumstances, in several countries, have tended to make the performance in the first half of 1952 appear relatively small compared with 1951, and confidence is felt in the main producing countries that in the second half the improvements shown would be considerably greater. It is more difficult to assess the consumption trend over the first half year owing to lack of figures, but in certain countries the picture seems to be of a level of consumption that is below, rather than above, that of the first half of 1951, and a reservation is expressed in the Report as to the likelihood of the estimates of increased consumption made for the Group by the Coal Committee, and particularly that of 1952, being realised.

The following tables show the forward estimates of production, output per manshift and the number of underground workers for 1952 and 1953, in comparison with the previous estimates.

ANNEXE VI

**RÉSUMÉ DU DEUXIÈME RAPPORT
DU GROUPE MINISTÉRIEL
DE LA PRODUCTION CHARBONNIÈRE**

Le deuxième rapport du Groupe Ministériel de la Production Charbonnière examine à nouveau les perspectives d'équilibre entre la production et la consommation de charbon de l'Europe occidentale pour les années 1952 et 1953; l'étude qui avait été faite dans le premier rapport du Groupe, à fin mars, avait conclu que si les tendances qu'on observait alors se maintenaient, on pouvait s'attendre à ce que la production charbonnière de l'Europe soit suffisante pour permettre aux pays membres de se passer d'importations exceptionnelles en 1954. Dans ses grandes lignes, cette conclusion est reprise dans le second rapport et l'on envisage même, avec une confiance un peu plus marquée que dans le précédent rapport, la possibilité de se passer d'importations exceptionnelles avant la fin de la période considérée.

Bien que l'équilibre entre le tonnage produit et le tonnage consommé doive en principe être atteint, il se peut que certaines qualités de charbon continuent à faire défaut et que l'on doive encore les importer d'Amérique en 1954.

Le nouveau rapport étudie les courbes de production et de consommation pour le premier semestre 1952. Dans la plupart des pays, la courbe de la production ne marque pas une amélioration suffisamment nette par rapport aux résultats du premier semestre 1951 pour donner la certitude que les objectifs fixés en mars seront intégralement atteints par tous les pays intéressés, mais, dans plusieurs d'entre eux, des circonstances particulières sont venues minimiser les résultats du premier semestre 1952 par rapport à ceux de 1951, et les principaux pays producteurs comptent bien qu'au cours du second semestre, l'amélioration sera sensiblement plus forte. Il est plus difficile, faute de chiffres, de déterminer les tendances de la consommation pendant le premier semestre, mais, dans certains pays, la consommation paraît être inférieure plutôt que supérieure au niveau du premier semestre 1951; le rapport fait d'ailleurs des réserves quant aux chances de réalisation des prévisions d'accroissement de la consommation formulées à l'intention du Groupe par le Comité du Charbon, en particulier pour ce qui est de 1952.

Les tableaux suivants indiquent, par rapport aux prévisions antérieures, les précisions de production, de rendement par poste et d'effectifs du fond pour 1952 et 1953.

TABLE I. — COAL PRODUCTION

Million metric tons.

COUNTRY	1952 PRODUCTION as estimated in table I [c(52/70)]	ACTUAL PRODUCTION in 1951	ESTIMATED INCREASE in 1952 over 1951 %	PRODUCTION FOR first 28 weeks of 1952 up to 12th July, 1952	PRODUCTION FOR first 28 weeks of 1951 up to 14th July, 1951	% INCREASE IN FIRST 28 weeks of 1952 as compared with 1951
	1	2	3	4	5	6
United Kingdom . . .	229.4	226.42	+1.32	124.85	122.78	+1.69
Western Germany . . .	126.0	118.93	+5.95	64.94	63.60	+2.10
France . . .	56.0	53.00	+5.66	30.96	29.38	+5.39
Belgium . . .	31.0	29.67	+4.48	16.66	16.05	+3.78
Netherlands . . .	12.8	12.42	+3.06	6.68	6.68	—0.09
Saar . . .	17.0	16.26	+4.55	8.47	8.96	—5.44
Total . . .	472.2	456.70	+3.39	252.56	247.45	+2.06

A comparison of the forecast and actual increases in production shown in columns (3) and (6) show that the United Kingdom, France and Belgium are well up to their estimates, if it is borne in mind that the full effect of the measures taken to stimulate production are only beginning to be felt and may show greater results in the second half of the year. In Germany many Sunday shifts were worked up to the end of March, 1951 but this was not the case in 1952, with the result that the figures do not accurately reflect the increase which has taken place in normal working time. This might be corrected as the year progresses and the two periods become more truly comparable. Similarly in the Netherlands the miners worked unusually long hours on Saturdays at the beginning of 1951 which they have not done in 1952. In the Saar, social and technical difficulties are at present impeding production.

Tables II and III reveal that the three largest coal-producing countries are having some success in overcoming the principal difficulties which they regarded as being the limiting factors to an increase in their production. Both the United Kingdom and Western Germany have increased the number of men underground, the United Kingdom by 14,500 and Western Germany by 5,500 since the beginning of the year. France, on the other hand, was relying on an improvement in productivity rather than increased manpower, and output per manshift in the French mines has

TABLEAU I

En millions de tonnes métriques.

PAYS	PRODUCTION 1952 prévisions	PRODUCTION EFFECTIVE 1951	ACCROISSEMENT PRÉVU de 1951 à 1952 (%)	PRODUCTION des 28 premières semaines de 1952 (jusqu'au 12 juillet 1952)	PRODUCTION des 28 premières semaines de 1951 (jusqu'au 14 juillet 1951)	% D'ACCROISSEMENT de 1951 à 1952 pour les 28 premières semaines
	1	2	3	4	5	6
Royaume-Uni . . .	229,4	226,42	+1,32	124,85	122,78	+1,69
Allemagne occidentale . . .	126,0	118,93	+5,95	64,94	63,60	+2,10
France . . .	56,0	53,00	+5,66	30,96	29,38	+5,39
Belgique . . .	31,0	29,67	+4,48	16,66	16,05	+3,78
Pays-Bas . . .	12,8	12,42	+3,06	6,68	6,68	—0,09
Sarre . . .	17,0	16,26	+4,55	8,47	8,96	—5,44
Total . . .	472,2	456,70	+3,39	252,56	247,45	+2,06

En rapprochant les accroissements de production prévus et les accroissements effectifs indiqués aux colonnes (3) et (6), on constate que le Royaume-Uni, la France et la Belgique sont en bonne voie de réaliser leurs prévisions, si l'on tient compte du fait que les mesures prises pour stimuler la production commencent à peine à donner des résultats et que ceux-ci seront peut-être plus marqués au cours du second semestre. En Allemagne, de nombreux postes ont été travaillés le dimanche jusqu'à la fin de mars 1951, mais il n'en a plus été ainsi en 1952, de sorte que les chiffres ne traduisent pas avec fidélité l'accroissement réalisé dans le cadre de la semaine normale de travail. Cet écart se corrigera peut-être dans le courant de l'année, à mesure que les périodes deviendront plus strictement comparables. De même, les mineurs des Pays-Bas ont travaillé un nombre d'heures exceptionnel le samedi au début de 1951, mais non en 1952. Dans la Sarre, des difficultés d'ordre social et technique entravent actuellement la production.

Les tableaux II et III montrent que les trois plus grands pays producteurs de charbon réussissent actuellement à surmonter dans une certaine mesure les principaux obstacles qui, à leur avis, freinaient l'accroissement de leur production. L'effectif du fond a augmenté au Royaume-Uni et en Allemagne occidentale depuis le début de l'année : il s'est grossi de 14.500 hommes dans le premier pays, de 5.500 dans le second. La France, en revanche, a plutôt tablé sur l'amélioration de la productivité que sur l'accroissement des effectifs et le rendement par poste est passé de 1.294 kg

risen from 1,294 kgs. in the first half of 1951 to 1,351 kgs. for the first half of 1952. The lower output per manshift in the United Kingdom, Belgium and the Netherlands at present, as compared with last year, is largely accounted for by the large number of recruits which have gone into the mines in the last few months.

au cours du premier semestre 1951 à 1.351 kg pour le premier semestre 1952. La régression du rendement par poste au Royaume-Uni, en Belgique et aux Pays-Bas par rapport à l'année dernière s'explique en grande partie par les nombreux embauchages effectués par l'industrie minière au cours des derniers mois.

TABLE II. — OUTPUT PER MANSHIFT
(Underground)

In metric tons.

COUNTRY	ESTIMATE for end of 1952	AVERAGE for 1st half 1952	AVERAGE for 1st half 1951	AVERAGE FOR 1951
United Kingdom . . .	1,660	1,613	1,636	1,632
Western Germany . .	1,500	1,500	1,490	1,450
France	1,390	1,351	1,294	1,307
Belgium	1,072	1,041	1,073	1,055
Netherlands	1,750	..	..	1,752
Saar	1,685	1,600	1,652	1,625

TABLEAU II. — RENDEMENT PAR POSTE
(Au fond)

Tonnes.

PAYS	PRÉVISIONS pour la fin de 1952	MOYENNE pour le 1 ^{er} semestre 1952	MOYENNE pour le 1 ^{er} semestre 1951	MOYENNE pour 1951
Royaume-Uni.	1.660	1.613	1.636	1.632
Allemagne occidentale. .	1.500	1.500	1.490	1.450
France.	1.390	1.351	1.294	1.307
Belgique	1.072	1.041	1.073	1.055
Pays-Bas.	1.750	..	..	1.732
Sarre	1.685	1.600	1.652	1.625

TABLE III. — EMPLOYMENT

Number of underground workers on books at end of period.

COUNTRY	ESTIMATED manpower required at end of 1952	NUMBER on books at 28 th June, 1952	NUMBER on books at 1 st January, 1952	NUMBER on books at 30 th June, 1951
	1	2	3	4
United Kingdom.	550,000	556,672	542,188	542,950
Western Ger- many	325,000	318,489	312,962	307,817
France	167,500	169,522	171,381	169,309
Belgium	120,000	119,425	119,907	113,531
Netherlands.	29,000	29,986	29,330	27,778
Saar	38,000	38,265	38,362	38,276

It appears from the tables that, although there has been substantial progress over last year, it is doubtful whether the overall production targets for 1952 will be achieved. This does not mean that the prospects of eliminating abnormal imports are prejudiced, but it does point to the need for no relaxation in the production effort. This is parti-

TABLEAU III. — EFFECTIFS

*Nombre de mineurs du fond inscrits
à la fin de la période considérée.*

PAYS	ÉVALUATION des effectifs nécessaires à la fin de 1952	EFFECTIF inscrit au 28 juin 1952	EFFECTIF INSCRIT au 1 ^{er} janvier 1952	EFFECTIF inscrit au 30 juin 1951
	1	2	3	4
Royaume-Uni.	550.000	556.672	542.188	542.950
Allemagne occi- dentale.	325.000	318.489	312.962	307.817
France.	167.500	169.522	171.381	169.309
Belgique	120.000	119.425	119.907	113.531
Pays-Bas	29.000	29.986	29.330	27.778
Sarre	38.000	38.265	38.362	38.276

Lorsqu'on examine ces tableaux, il est permis de se demander si, en dépit des progrès importants qui ont été accomplis par rapport à l'année dernière, les objectifs globaux de production fixés pour 1952 seront atteints. Cela ne signifie pas qu'il faille renoncer à la perspective de se passer d'importations exceptionnelles, mais qu'il est

cularly important because there must remain a danger that, even though a balance may be achieved in the tonnage of production and consumption, there may remain a shortage of special qualities of coal, imports of which may continue to be required in 1954.

It can be said that substantial results have already been obtained in some countries from the vigorous implementation of the measures recommended in past reports to increase coal production. This, coupled with the recent easing of consumers' demands on the coal market, tends to confirm the view that European coal production should be sufficient to enable member countries to dispense with exceptional imports by 1954 or even before that date.

On the other hand, if the O. E. E. C. policy of long-term economic expansion is to be realised, there is no room for complacency, and the Group strongly recommend that all countries should continue to vigorously implement all measures designed to increase total coal production and continue to seek ways of overcoming the difficulties which still exist.

In view of this situation, the Group feels that there is no need in present circumstances for an early meeting of the Group at Ministerial level. On the other hand, in view of possible changes in the situation, it recommends that the O. E. E. C. Coal Committee should be invited to follow closely the situation, pursue the studies at present under consideration and ask the Deputies to arrange for a new meeting of the Ministerial Coal Production Group, if and when the situation so requires.

nécessaire de ne pas ralentir l'effort de production. C'est là un point particulièrement important puisque de toute façon, même si l'on parvient à l'équilibre entre le tonnage produit et le tonnage consommé, on risque de voir se prolonger la pénurie de qualités spéciales de charbon qu'il faudra peut-être continuer à importer en 1954.

On peut dire que des résultats appréciables ont d'ores et déjà été obtenus dans certains pays grâce à l'application énergique des mesures recommandées dans les rapports antérieurs pour accroître la production charbonnière. Ce fait, joint au ralentissement de la demande des consommateurs qui s'est récemment manifesté sur le marché du charbon, tend à confirmer l'opinion que la production européenne de charbon devrait être suffisante pour permettre aux pays membres de se passer d'importations exceptionnelles en 1954, voire avant cette date.

En revanche, si la politique d'expansion économique à long terme qui est celle de l'O. E. E. C. doit être réalisée, il convient de ne pas s'abandonner à une trompeuse confiance, et le Groupe recommande vivement que tous les pays continuent à appliquer énergiquement toutes les mesures tendant à augmenter la production globale de charbon et à chercher des remèdes aux difficultés qui subsistent.

Étant donné cet état de choses, le Groupe estime qu'il n'est nullement nécessaire, dans les circonstances actuelles, de prévoir prochainement une réunion du Groupe à l'échelon des Ministres. Cependant, la situation pouvant évoluer, il recommande que le Comité du Charbon de l'O. E. E. C. soit invité à suivre de près la question, à poursuivre les études actuellement en cours et à demander aux Suppléants de prévoir une nouvelle réunion du Groupe Ministériel de la Production Charbonnière si la situation venait à l'exiger.