La politique du crédit de la banque centrale en Allemagne occidentale

Autor(en): **Reymond, Paul-Henri**

Objekttyp: **Article**

Zeitschrift: **Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales**

Band (Jahr): **15 (1957)**

Heft 2

PDF erstellt am: **29.04.2024**

Persistenter Link: https://doi.org/10.5169/seals-134840

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Inhalten der Zeitschriften. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern.
Die auf der Plattform e-periodica veröffentlichten Dokumente stehen für nicht-kommerzielle Zwecke in Lehre und Forschung sowie für die private Nutzung frei zur Verfügung. Einzelne Dateien oder Ausdrucke aus diesem Angebot können zusammen mit diesen Nutzungsbedingungen und den korrekten Herkunftsbezeichnungen weitergegeben werden.
Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Die systematische Speicherung von Teilen des elektronischen Angebots auf anderen Servern bedarf ebenfalls des schriftlichen Einverständnisses der Rechteinhaber.

Haftungsausschluss

Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr für Vollständigkeit oder Richtigkeit. Es wird keine Haftung übernommen für Schäden durch die Verwendung von Informationen aus diesem Online-Angebot oder durch das Fehlen von Informationen. Dies gilt auch für Inhalte Dritter, die über dieses Angebot zugänglich sind.

Ein Dienst der *ETH-Bibliothek*
ETH Zürich, Rämistrasse 101, 8092 Zürich, Schweiz, www.library.ethz.ch

http://www.e-periodica.ch

La politique du crédit de la banque centrale en Allemagne occidentale

par PAUL-HENRI REYMOND,
Licencié ès sciences économiques

1945-1948

Avant de passer en revue la politique de la banque centrale, rappelons dans quelles circonstances l'économie de l'Allemagne occidentale a été tirée du marasme de l'immédiat après-guerre. Ce furent la réforme monétaire et la création d'une banque centrale qui permirent le relèvement du pays en donnant à son économie des bases solides.

Les puissances occupantes occidentales se rendirent compte dès les années 1946-47 que si, conformément au nouveau but de leur politique, elles voulaient rendre à l'Allemagne un certain standard de vie, il fallait :

— créer des conditions favorables au relèvement de l'économie, c'est-à-dire permettre la mise en valeur de l'équipement industriel et assurer la circulation des biens ;

— stimuler l'économie.

Pour ce faire, les experts alliés et allemands mirent au point en juin 1948, après de longs travaux, un plan tendant à réduire la masse monétaire et instituant une organisation de banques centrales. « La première loi de la réforme de la monnaie allemande » introduisit une nouvelle monnaie, le « deutsche Mark », en remplacement du « Reichsmark » dans un rapport tendant à diminuer le volume de la monnaie en circulation de 90 % environ [1]. Quant à la « seconde loi », elle institua la « Bank deutscher Länder », banque centrale de l'Allemagne occidentale. Cette loi accordait à la BdL le privilège d'émettre la nouvelle monnaie, fixant à 10 milliards le plafond des émissions. La structure de cet organisme est le résultat de tendances opposées :

— le principe de la décentralisation, soutenu par les experts américains, qui a conduit à la création de banques centrales dans chaque « Land » de la République fédérale ;

[1] Le rapport de conversion 1 : 10 fut appliqué à la plupart des dettes et des obligations contractuelles. Il faut noter cependant que la substitution du DM au RM ne s'est pas faite selon un barême unique. Ce fut une transformation complexe de la structure de la monnaie, des banques et des dettes. La réforme monétaire avait la forme d'un impôt sur le capital avec des exemptions, un taux de progression et des différences d'application suivant que l'on avait affaire à des personnes physiques ou morales. La loi de la substitution du DM au RM est la « première » et celle indiquant les modalités de la conversion « la troisième loi de la réforme de la monnaie allemande ».

— la création d'un organe central déterminant, pour l'ensemble du pays, la politique à suivre, préconisée par les experts anglais, et dont la conséquence fut la soumission de toutes les banques centrales des « Länder » à une autorité unique, la « Bank deutscher Länder ».

La BdL traite en premier lieu avec les banques centrales des Länder et les banques centrales des autres pays, avec la République fédérale et ses agences. Elle a la garde des réserves légales des banques centrales des Länder, leur fait des prêts, réescompte leurs papiers et fixe les taux auxquels ces transactions sont effectuées. La BdL exerce ses pouvoirs en intervenant directement dans les relations des banques centrales des Länder avec les banques commerciales. Elle a le droit de spécifier, dans des limites fixées par la loi, le montant des réserves que les banques commerciales doivent avoir auprès des banques centrales des Länder, le taux d'intérêt des prêts contre nantissement d'obligations et celui du réescompte des banques centrales des Länder. En outre, la BdL peut effectuer des opérations d'open-market et régler les opérations d'open-market des banques centrales des Länder. Du fait de la présence au Conseil central de la BdL (Zentralbankrat) des directeurs des banques centrales des Länder, la politique à suivre est en fait déterminée par les banques centrales des Länder agissant en commun. Jusqu'en août 1951, l'autorité supérieure contrôlant l'activité de la BdL était la Commission bancaire alliée ; depuis cette date, la BdL se doit simplement de soutenir la politique économique de la République fédérale. L'influence du ministre des Finances et du ministre de l'Economie est cependant loin d'être absolue, puisque ces deux membres du gouvernement ont le droit d'assister aux délibérations du Conseil de la BdL sans y avoir le droit de vote. Depuis lors, le gouvernement a montré qu'il était loin d'être satisfait d'une telle liberté d'action ; mais le « Bundesrat », en rejetant récemment un projet de loi gouvernemental, a su faire sentir aux personnalités compétentes que la solution adoptée jusqu'ici ne devait pas être changée pour le moment.

Politique du crédit durant les six derniers mois de 1948

Au moment de l'entrée en activité de la BdL, la situation se présentait comme suit: les crédits initiaux en DM accordés aux banques commerciales en vertu des lois de la réforme monétaire, excédaient de 50 % le montant des réserves obligatoires [1] ; le taux de l'escompte, fixé à 5 % (et le taux des prêts contre nantissement d'obligations à 6 %, la différence entre les deux taux étant toujours de 1 %), était inférieur au taux d'intérêt à court terme alors en vigueur. Ainsi, du fait de l'excédent de réserves, la situation, chez les banques commerciales, était inflationniste en puissance. De plus, une expansion du crédit ne se trouvait limitée que par l'éventuelle répugnance des banques commerciales à s'endetter auprès des banques centrales. Cette situation peut trouver son explication dans l'incertitude dans laquelle se trouvaient les autorités quant à l'adaptation de la masse monétaire nouvellement instituée à la production.

[1] Le taux de celles-ci était le suivant : 10 % des dépôts à vue; 5 % des dépôts à terme.

Seule l'observation pouvait montrer le cours que suivrait le niveau des prix durant les premiers mois postérieurs à la réforme monétaire.

De fin juillet à fin décembre 1948, la circulation des billets et de la monnaie divisionnaire augmenta de DM 2448 millions. Les banques commerciales n'hésitèrent pas à augmenter leurs réserves en recourant à l'emprunt, pour un montant s'élevant, fin décembre 1948, à DM 118 millions. A pareille époque, les prêts à court terme avaient passé de DM 1243,7 millions, en juillet, à DM 4338,8 millions. Outre l'accroissement du volume de la monnaie, l'économie présenta d'autres facteurs d'accroissement de la demande : les revenus personnels augmentèrent, la tendance à la dépense crût avec la restitution des avoirs en banque à leurs propriétaires. Les budgets des Länder et des villes présentèrent des déficits qui furent couverts en utilisant la quote-part initiale de DM 2369 millions accordée par les lois de la réforme monétaire. De juin à décembre 1948, les prix montèrent de 10 % environ, alors que, durant la même période, la production augmenta de 50 %. C'est au début de novembre 1948 que le Conseil de la BdL passa à l'action afin d'enrayer l'inflation.

Les 2 et 3 novembre 1948, le Conseil décida que seules les acceptations finançant le commerce extérieur ou la production de biens commandés par les autorités publiques pouvaient être présentées au réescompte. Cette mesure était dictée par la nécessité de forcer les banques commerciales à conserver le montant de leurs réserves obligatoires en empruntant contre nantissement d'obligations, opération plus onéreuse que le réescompte. Le 16 novembre 1948, les banques commerciales furent priées de ne pas augmenter le montant de leurs prêts au-delà du niveau du 31 octobre 1948 (réserve étant faite pour les exceptions d'intérêt national, la banque centrale de chaque « Land » jugeant seule dans chaque cas). Le 1er décembre, le Conseil éleva le taux des réserves obligatoires couvrant les dépôts à vue de 10 à 15 % pour les places bancables [1].

Le caractère tardif et l'insuffisance des mesures prises furent les critiques les plus importantes adressées à la BdL. En effet, durant les deux premiers mois déjà qui suivirent la réforme monétaire, l'indice des prix de gros des produits industriels avait augmenté de 13 points et celui du coût de la vie de 10. De plus, le Conseil n'avait pas modifié le taux de l'escompte, ni augmenté le taux des réserves obligatoires autant que la loi le permettait.

Le Conseil de la BdL défendit sa politique de la manière suivante : l'économie se trouvant dans une période de relâchement du contrôle des prix, de nombreuses entreprises pouvaient financer leur programme de reconstruction et de développement à l'aide des bénéfices réalisés grâce au retard des prix de revient sur les prix de vente. Les industries de base, dont la collaboration était essentielle pour le relèvement du pays, pratiquaient en revanche des prix fixés officiellement et il ne fallait pas, par des mesures restrictives destinées à empêcher l'inflation, les priver par ailleurs du libre accès au crédit. Le Conseil avança comme argument supplémentaire que, les prix augmentant, une élévation du taux de l'intérêt n'était pas nécessairement faite pour décourager les emprunteurs.

Le comportement du « Zentralbankrat » est compréhensible si l'on se rappelle que les autorités responsables étaient loin d'être certaines de la réussite de la

[1] Mesure touchant en fait les banques de chaque ville de quelque importance.

réforme monétaire. Il est explicable donc que les autorités aient attendu pour agir jusqu'au moment où cela était inévitable, de peur de briser, par des mesures restrictives, l'élan de la reconstruction.

Janvier 1949 - juin 1950

En décembre 1948 et janvier 1949, l'indice des prix des produits industriels atteignit son maximum ; quant à l'indice du coût de la vie, il commença à redescendre en mars 1949. Le taux d'accroissement du volume des crédits à court terme déclina, mais le volume total de ceux-ci augmenta d'une valeur de DM 1200 millions de fin décembre 1948 à fin mars 1949 (soit un accroissement de 26 % environ). Les dépôts à vue n'augmentèrent pas dans la même mesure, s'accroissant de DM 222 millions de décembre 1948 à mars 1949. Durant la même période, le volume de la monnaie en circulation diminua de DM 132 millions. Du reste, une partie au moins de la nouvelle monnaie se trouva drainée par les continuels surplus d'encaisse des budgets des Länder entre autres. L'augmentation de la production exerça, enfin, une pression déflationniste; l'indice de la production industrielle passa de 78,9 (décembre 1948) à 83,0 (mars 1949).

A fin mars 1949, le Conseil de la BdL, jugeant que les tendances inflationnistes avaient disparu, commença à abroger les mesures restrictives du crédit prises l'automne précédent. Le 22 mars 1949, le Conseil libéra les banques de leur obligation de maintenir leurs crédits au niveau du 31 octobre 1948. Le 27 mai 1949, il abaissa le taux de l'escompte de 5 à 4,5 % et le taux des prêts contre nantissement d'obligations de 6 à 5,5 %. Quelques jours plus tard, le 1er juin 1949, il diminua le taux des réserves obligatoires couvrant les dépôts à vue de 15 à 12 % pour les places bancables [1]. Le 14 juillet 1949, le Conseil réduisit encore le taux de l'escompte et celui des prêts contre nantissement d'obligations d'un demi pour cent chacun. Finalement, le 1er septembre 1949, il abaissa encore le taux des réserves obligatoires couvrant les dépôts à vue (de 12 à 10 % pour les places bancables et de 9 à 8 % pour les autres) et les dépôts à terme et d'épargne (de 5 à 4 %).

Les banques commerciales et le public en général tirèrent parti le plus possible de ce relâchement de la politique du crédit. De fin mars 1949 à fin juin 1950, le volume du crédit à court terme passa de DM 5234,9 millions à DM 10.595,4 millions. Néanmoins, les prix continuèrent à baisser. Durant les quinze mois envisagés, l'indice des prix des produits industriels tomba de 11 points à 178 et celui du coût de la vie de 16 points à 151, niveau auquel il se trouvait en juin 1948 à la veille de la réforme monétaire.

Le mouvement des prix justifiait à lui seul le changement de la politique de la BdL.

Si les prix n'avaient pas fait preuve de résistance, malgré l'augmentation du volume des crédits à court terme, deux événements auraient, en septembre 1949, conduit à une politique restrictive. En effet, ce mois-là, s'amorça

[1] Et de 10 à 8 % pour les autres places.

un processus de libéralisation des échanges dans le cadre de l'O.E.C.E. Les importations ne tardèrent pas à augmenter plus vite que les exportations, en partie parce que les autres membres de l'O.E.C.E. ne procédèrent pas à cette libéralisation aussi rapidement que la République fédérale. Le 19 septembre 1949, la Grande-Bretagne dévalua la £ de 30,5 % et de nombreux autres pays prirent rapidement une mesure identique. Tant et si bien que les autorités allemandes se virent obligées d'envisager un ajustement du DM. Le 22 septembre 1949, elles décidèrent de dévaluer le DM de 20,6 %.

Durant l'automne 1949, la balance des comptes resta déficitaire ; cette situation n'était admissible qu'en vertu des résultats favorables de la première moitié de l'année. Le premier trimestre de 1950 n'apporta aucun changement à cet état de fait.

La coïncidence entre l'évolution des prix et les besoins extérieurs du pays empêcha un retour à une politique du crédit plus austère. Cependant, à l'intérieur, certains faits mirent le Conseil de la BdL dans une position difficile. Le nombre des chômeurs avait passé de 415.000 en juin 1948 à 1.981.000 en février 1950 ; les 8 à 10 millions de réfugiés venus de la zone russe avaient naturellement beaucoup contribué à cette augmentation, mais ils n'étaient pas seuls à la causer. De plus, en janvier 1950, l'indice de la production industrielle était resté à son niveau de décembre, époque de sa chute saisonnière. Cette situation n'était pas sans causer quelque inquiétude aux milieux intéressés et ceux-ci ne tardèrent pas à craindre que la chute des prix ne se transforme en un processus déflationniste général.

Il est probable que le Conseil de la BdL aurait été prêt à prendre en considération des abaissements subséquents du taux de l'escompte. Mais il craignait par ailleurs qu'une augmentation du niveau des prix ne contribue à détériorer la situation déjà défavorable de la balance des comptes. La prudence avec laquelle la BdL participa au programme de création d'occasions de travail et de reconstruction du gouvernement en est la preuve. Le 2 mars 1950, le BdL donna son accord pour le réescompte des effets émis pour la réalisation de ce programme, si cela était nécessaire pour le maintien de la liquidité de l'institution de prêt. Le Conseil de la BdL jugea nécessaire de préciser qu'il pensait pouvoir agir ainsi sans qu'il y ait danger d'inflation. Le « Zentralbankrat » sous-entendait-il que si l'allègement du chômage devait avoir pour conséquence la mise en danger de la balance des comptes, il aurait préféré supporter le chômage ?

Le conflit entre les besoins externes et internes de l'économie ne conduisit pas à une crise. En effet, durant le deuxième trimestre de 1950, la balance des comptes fut légèrement favorable à l'Allemagne occidentale. Ce changement fut presque exclusivement le résultat de l'amélioration du volume des exportations. Le nombre des personnes employées dans les industries d'exportations ayant passé de 425.000 (fin décembre 1949) à approximativement 600.000 (fin juin 1950) et un accroissement général de l'activité s'étant produit dans les industries de biens d'investissements, février 1950 présenta les premiers signes d'une amélioration. En juin 1950, l'indice de la production industrielle avait atteint 109,6 et le nombre des personnes employées s'élevait à 13.845.600 : ces deux chiffres représentaient des records de l'après-guerre.

La guerre de Corée

Les événements de juin 1950 amenèrent un renversement du mouvement des prix. La crainte que le conflit de Corée ne reste localisé et qu'il faille en conséquence faire face tôt ou tard à des restrictions provoqua une recrudescence de la demande. Selon certaines estimations, l'augmentation des stocks fut, durant le troisième trimestre de 1950, dix fois plus grande que durant la période correspondante de 1949 et huit fois plus grande durant le quatrième trimestre de 1950 que durant la période correspondante de 1949. De plus, les augmentations nettes des comptes d'épargne tombèrent et, selon les estimations de la BdL, environ DM 750 millions furent retirés de « bas de laine ». Une décision d'ordre fiscal, apportant un allègement aux impôts sur le revenu et les salaires, prise en avril, soit avant l'ouverture des hostilités en Corée, vint accroître encore la masse des revenus disponibles. De leur côté, ni la République fédérale, ni les Länder, ne réduisirent leurs dépenses. L'augmentation du volume de la monnaie fut cependant partiellement compensée par un surplus d'encaisse de DM 800 millions des institutions d'assurances sociales. Le volume des prêts à court terme s'accrût de DM 1096,4 millions durant les mois de juillet, août et septembre 1950. Quant à l'accroissement du volume de la demande des biens de consommation, il n'était pas dû seulement à la montée des prix, mais aussi à une augmentation de la production. Des surplus d'importation réduisirent quelque peu la quantité de la monnaie. Enfin, l'élévation des prix des matières premières sur le marché mondial eut une influence défavorable sur la balance des comptes : un déficit considérable apparut, déficit qui devait être couvert en or ou en dollars.

Après quelques mois d'inaction, le Conseil de la BdL adopta les mesures suivantes afin de ralentir l'expansion du crédit à court terme :

— élévation, dès le 1er octobre 1950, du taux des réserves obligatoires couvrant les dépôts à vue (places bancables, de 10 à 15 % et places non bancables, de 8 à 12 %) et les dépôts à terme (de 4 à 8 %).
— limitation du réescompte des acceptations des banques commerciales aux instituts ayant maintenu le volume de leurs crédits contre acceptations au niveau du 12 octobre 1950 (effet dès le 13 octobre) ;
— élévation du taux de l'escompte de 4 à 6 %, avec effet au 27 octobre ;
— le 12 novembre, enfin, le Conseil de la BdL exigea des banques centrales des Länder qu'elles réduisent leurs actifs constitués d'effets reçus soit pour réescompte, soit en nantissement, à 90 % du montant au 31 octobre 1950 (délai pour effectuer cette réduction : fin janvier 1951).

En août 1950 déjà, le taux d'accroissement du volume des prêts à court terme avait augmenté, sans cependant que la réaction des prix fût très marquée. L'indice du coût de la vie n'atteignit son point le plus bas qu'en août-septembre 1950 et, de juillet à août 1950, l'indice des prix de gros des produits industriels ne monta que d'un point par mois et de cinq en septembre. Bien plus que cette évolution, ce fut la situation défavorable de la balance des comptes vis-à-vis de l'U.E.P. et l'épuisement rapide de la quote-part de crédits qui incitèrent le Conseil de la BdL à prendre les mesures que l'on vient de voir.

Elles eurent, il est vrai, pour effet d'enrayer l'accroissement du volume du crédit à court terme. Cependant, les prix continuèrent à monter, car l'achat des biens de consommation s'accéléra avec l'entrée en guerre des Chinois (novembre 1950) et la production fut entravée principalement par manque de charbon, d'acier et d'électricité. La situation de la balance des comptes de l'Allemagne occidentale vis-à-vis de l'U.E.P. s'aggrava encore, si bien que, le 22 février 1951, la République fédérale suspendit la libéralisation des échanges.

Sentant que les moyens classiques du contrôle du crédit avaient échoué, le Conseil résolut de prendre des mesures administratives directes et de fixer officiellement un plafond aux crédits à court terme, cette manière de procéder offrant en outre la possibilité d'effectuer une restriction sélective du crédit.

La principale de ces mesures fut l'introduction de quotes-parts. A fin février 1951, le Conseil de la BdL demanda aux banques commerciales de réduire le montant de leurs crédits à court terme de DM 1000 millions par rapport au montant du 31 janvier 1951. Les banques reçurent un délai de trois mois pour réaliser cet ajustement. Le montant de la réduction à effectuer fut réparti entre les onze banques centrales des Länder proportionnellement à l'extension de leurs crédits ; à son tour, chaque banque centrale attribua, selon le même principe, des quotes-parts aux banques commerciales sous leur juridiction.

Le Conseil prit encore une autre disposition, destinée à modifier à longue échéance, la structure des prêts des banques commerciales, par le maintien de certains rapports entre divers postes de leur bilan (« principes directeurs »).

Le « Zentralbankrat » n'avait pas la possibilité d'obliger les banques commerciales à appliquer ces « principes directeurs » ou à réduire leurs crédits selon les quotas spécifiés ; il se contenta de menacer les instituts de crédit qui refuseraient de se plier aux exigences du moment de les priver du crédit de la banque centrale.

Les méthodes indirectes classiques n'auraient-elles pas pu être utilisées dans une plus large mesure que ce ne fut le cas ? Ainsi, certains critiques font remarquer que la loi autorisait une augmentation du taux des réserves obligatoires jusqu'à 20 % [1] et que par cette augmentation, la banque centrale aurait pu pousser les banques commerciales à s'approvisionner en crédit auprès de la banque centrale, crédit dont le prix pouvait être indéfiniment élevé.

Le 29 mars 1951, le Conseil de la BdL prit une mesure sélective : ce fut en faveur des industries d'exportation. Il autorisait les banques commerciales à leur prêter sans limite.

Pour la première fois depuis la réforme monétaire, le volume des crédits à court terme s'abaissa : la diminution fut, en mars 1951, de DM 589,9 millions, en avril, de 382,6 millions. En mai, le mouvement ascendant reprit, mais à une allure plus faible que par le passé. Un peu plus tard, l'indice des prix passa par son maximum et se stabilisa. En mai 1951 également, l'indice des prix de gros des produits industriels atteignit 223 ; un mois plus tard, il tomba d'un point, sa première baisse depuis le début du conflit de Corée. De même, l'indice du coût de la vie descendit à 166,7 en août, après avoir atteint 167 en juillet.

[1] Pour les places bancables et non bancables.

Il serait difficile de nier que la politique restrictive de la BdL ait joué un rôle dans l'évolution du crédit à court terme. Quant à la chute des prix, elle démontre aussi que les effets psychologiques de la guerre de Corée commençaient à s'estomper durant le deuxième trimestre de 1951. Les consommateurs restreignirent leurs dépenses et on signala pour la première fois depuis le printemps 1950 l'augmentation nette de comptes d'épargne. Enfin, à partir de mai 1951, la BdL nota que le pourcentage des signes monétaires augmentait par rapport à la totalité des revenus, signe évident de thésaurisation.

La situation de la balance des comptes vis-à-vis de l'U.E.P. s'améliora aussi. En mars 1950, l'Allemagne occidentale disposait d'un surplus de 11 millions de dollars ; le deuxième trimestre de 1951, ce surplus avait atteint le montant de 173 millions de dollars. Cette évolution favorable était avant tout due aux restrictions apportées aux importations à la suite de l'abandon de la politique de libéralisation des échanges.

Retour à la stabilité

Les personnes autorisées considèrent que dès la deuxième moitié de 1951 l'économie de la République fédérale retrouva sa stabilité. Cependant, le niveau de la production et de l'emploi ne redevinrent pas ce qu'ils étaient avant la guerre de Corée, mais poursuivirent leur mouvement ascendant jusqu'en 1956. Quant aux prix, ils passèrent par deux phases distinctes depuis le deuxième trimestre de 1951, soit depuis la fin de la période d'inflation « coréenne ». Après une chute de quelques mois, ceux-ci suivirent un cours incertain jusqu'au milieu de 1952 approximativement, époque où s'amorça un mouvement suivi de baisse qui dura jusque dans le courant de 1954. Certains experts [1] distinguent trois périodes dans l'évolution de la politique de la BdL depuis ce moment-là :

— la première, allant du deuxième trimestre de 1951 au deuxième trimestre de 1952, durant laquelle le Conseil n'a pas relâché ses restrictions. Il se prépara même à prendre des mesures pour le cas où l'inflation devrait réapparaître ;

— la deuxième, de mai 1952 à avril 1953, pendant laquelle le Conseil poursuivit une politique comportant des mesures contradictoires ;

— la troisième, de mai 1953 au premier semestre de 1955, caractérisée par une politique tendant à rendre l'accès au crédit plus facile.

Durant les trois derniers trimestres de 1951 et le premier trimestre de 1952, la situation favorable de la balance des comptes permit à l'organisation des banques centrales et aux banques d'exportation d'augmenter leurs réserves en devises étrangères d'un montant net de 2730 millions. Durant la même période, les prêts à court terme s'accrurent de 3338,2 millions. La majeure partie de cet accroissement se produisit après que les quotas de crédit, institués en

[1] Au nombre desquels M. R.-E. Emmer, de la Federal Reserve Bank de Chicago, dans « West German Monetary Policy », publié dans *The Journal of Political Economy*, Vol. LXIII, nº 1, de février 1955.

février 1951, aient été supprimés, au mois d'octobre de la même année. Le volume des crédits à court terme augmenta rapidement pendant cinq mois et ne se stabilisa qu'en février 1952, peu avant que les prix ne commencent à baisser. Enfin, la variation nette du volume des comptes d'épargne, qui avait été de —DM 1,3 million durant le premier trimestre de 1951, s'éleva à +DM 1485 millions durant les quatre trimestres suivants.

La liquidité accrue, à disposition du public, ne semblait être neutralisée que par une tendance à consommer volontairement limitée et le « Zentralbankrat » estima que la stabilité du niveau des prix reposait sur une base incertaine. Il redoutait en effet qu'une hausse des prix à l'intérieur ne vienne mettre en danger la situation favorable de la balance des comptes. Dans ces circonstances, le Conseil renforca prudemment ses moyens de contrôle administratif. En octobre, il substitua aux mesures de février 1951 un nouveau système de quotes-parts dont le but était de limiter la quantité des effets admis au réescompte auprès des banques centrales des Länder. Le Conseil modifia le détail de ces dispositions en mars et codifia le tout en avril 1952. Les quotas furent fixés d'une manière absolue et ne pouvaient être dépassés en aucune circonstance. Leur fonction consiste à obliger les banques étendant trop largement leurs crédits à constituer les réserves nécessaires en empruntant contre nantissement d'obligations, le taux de cette opération étant de 1 % supérieur à celui du réescompte. Quant aux quotes-parts, elles avaient été délibérément fixées à un niveau supérieur à celui qui avait été atteint à cette époque par les effets présentés au réescompte par la plupart des banques, et on n'attendait pas un effet immédiat de cette mesure. L'effet potentiel de celle-ci était en outre diminué par de nombreuses exceptions ; en effet, la BdL ne voulait pas que les industries d'exportation en particulier aient à souffrir d'un manque de crédits.

En mars 1952, les « principes directeurs » jusqu'alors en vigueur furent remplacés par des dispositions plus strictes. Et, tenant compte de ce changement, le Conseil annula sa décision du 13 octobre 1950, selon laquelle les banques centrales des Länder ne devaient réescompter que les acceptations des banques dont le montant des crédits contre acceptations ne dépassait pas celui du 12 octobre 1950.

Alors que le « Zentralbankrat » se préparait à lutter contre l'inflation, les prix se stabilisèrent et, en mai et juin 1952, commencèrent à baisser lentement. Le niveau de la production et de l'emploi ne cessa de s'élever, la balance des comptes resta favorable et la chute des prix correspondit au mouvement mondial. Pour favoriser l'expansion économique, le Conseil de la BdL pouvait maintenant poursuivre une politique plutôt inflationniste. Celle-ci consista à relâcher les restrictions du crédit et à pratiquer simultanément des opérations de vente sur l'open-market, opérations qui compensaient dans une large mesure l'effet expansif du relâchement des restrictions. Le Conseil qualifia lui-même sa politique durant 1952 et le début de 1953 de « très prudente ».

Entre le 1er mars 1952 et le 1er février 1953, le taux des réserves obligatoires fut abaissé trois fois. Remarquons qu'à l'occasion du premier de ces ajustements, la banque centrale subdivisa les institutions de crédit en six classes, suivant l'importance du montant des engagements soumis à la réglementation sur les réserves obligatoires. Ce furent les petites banques qui bénéficièrent de

la réduction du taux la plus grande. L'ensemble de ces aujstements eut pour conséquence de faire passer le taux moyen des réserves obligatoires de 10 à 7,8 % et de mettre à disposition des banques commerciales, pour les deux premières opérations seulement, environ DM 550 millions de réserves supplémentaires. La réduction du 1er février 1953 ne concerna que les dépôts à vue. Quant au taux de l'escompte, il fut lui aussi abaissé à trois reprises pour atteindre finalement 4 % [1].

Du 31 décembre 1951 au 30 avril 1953, la BdL et les banques centrales des Länder vendirent des titres pour une valeur de DM 1180 millions. L'effet de ces ventes fut naturellement de diminuer les réserves des banques commerciales. Ce ne furent cependant pas des opérations d'open-market au sens strict du terme, car la BdL prétendit que le but de ces ventes fut simplement de tirer profit du marché des obligations en plein développement et de décharger ainsi son portefeuille de papiers valeurs qu'elle avait achetés auparavant dans l'intérêt général. Depuis lors, la politique de la BdL a été consacrée, jusqu'au début de 1955, à l'allègement des conditions du crédit. Ainsi, le 11 juin 1953 et le 20 mai 1954, le taux de l'escompte a été abaissé à deux reprises, pour s'élever finalement à 3 %. De même, le 1er février 1953, le taux des réserves obligatoires a subi un ajustement correspondant, pour les seuls dépôts à vue cependant.

1955-1956

L'année 1955 fut marquée par une nouvelle orientation de la politique de la BdL. En effet, celle-ci se vit obligée de renoncer aux dispositions relativement libérales prises une fois la crise de Corée surmontée. Un degré d'occupation encore jamais atteint depuis la fin de la deuxième guerre mondiale et l'évolution ascendante des prix et des investissements furent les raisons de ce changement. La BdL n'entra pas dans cette nouvelle phase sans préparation, car, durant l'année précédente, elle avait complété les moyens à sa disposition pour diriger la politique du crédit en élargissant ses possibilités de pratiquer des opérations d'open-market et en révisant les quotas fixés pour le réescompte.

Si une certaine tension se manifesta sur le marché intérieur, en revanche, à l'extérieur, la position du «deutsche Mark» devint de plus en plus forte. La balance des comptes continua à être favorable au cours de ces deux dernières années. Le montant de devises et d'or de la banque centrale s'élevait, fin 1955, à DM 12.806 millions et atteignit, au cours des derniers mois de l'année écoulée DM 17.508 millions. C'est pourquoi il ne pouvait être question de mesures restrictives de politique extérieure monétaire. Bien au contraire, la BdL, d'entente avec le gouvernement fédéral, s'est efforcée de supprimer progressivement les restrictions du trafic des devises, dans l'idée que de telles mesures pouvaient d'ailleurs contribuer au relâchement de la tension sur le marché interne.

Durant les deux années envisagées, la situation à l'intérieur évolua comme suit : le nombre des personnes occupées passa, de septembre 1954 à sep-

[1] 29 mai 1952 : abaissement de 6 à 5 % ; 21 août 1952 : abaissement à 4 ½ % ; 8 janvier 1953 : abaissement à 4 %.

tembre 1955, de 16.831 millions à 17.807 millions, soit une augmentation approximative de 975.000 personnes, c'est-à-dire 200.000 de plus que de septembre 1953 à septembre 1954 et presque 400.000 de plus que de septembre 1952 à septembre 1953 ; de septembre 1955 à septembre 1956, le nombre des personnes occupées s'accrût encore de 802.000 environ. Le mouvement ascendant des prix fut général, sans cependant atteindre une ampleur très considérable ; il fut, en particulier, causé par l'ajustement des loyers, par exemple, et d'autres prestations faisant l'objet de réglementations officielles. L'élévation du niveau des salaires atteignit, durant la première moitié de 1955, une moyenne de 6,5 % et durant la seconde environ 8,5 % ; elle fut encore renforcée par la tendance au raccourcissement de la durée du travail. Les salaires ont, de plus, montré une certaine disposition à croître plus vite que la productivité et à devenir, de ce fait, un facteur de renchérissement des produits. Les budgets publics furent balancés et présentèrent même des surplus d'encaisse, jouant un rôle compensateur, face aux tendances expansives de l'économie. Considérant enfin la forte tendance du public à investir et à dépenser, la banque centrale estima qu'elle aurait tôt ou tard à faire face aux problèmes de la spirale prix-salaires, si à l'accroissement de la demande correspondait un accroissement des disponibilités. Afin de prévenir une aggravation de la situation, la BdL s'est opposée depuis l'été 1955, dans une mesure toujours plus grande, à l'augmentation des crédits. Elle commença par pratiquer une politique d'open-market au caractère fortement contractant [1], puis éleva le taux de l'escompte (de 3 à 3 ½ %) et des réserves obligatoires, le 3 août 1955. Enfin, les 7 mars et 18 mai 1956, le taux de l'escompte fut élevé à deux reprises (de 3 ½ % à 4 ½ % puis à 5 ½ %).

Ce n'est que tout récemment, le 6 septembre 1956, que la BdL put envisager de relâcher quelque peu sa politique restrictive, tenant compte du fait que la tension apparue au printemps 1955 dans certains domaines de l'économie, et qui n'avait cessé de s'accroître jusqu'à une époque récente, s'était relâchée. Tel fut le cas des investissements, qui, au milieu de l'année passée, passèrent par un véritable « boom ». Dans les industries de base et de biens d'investissements (acier et machines) et dans l'ensemble de l'industrie du bâtiment, les forces expansives se sont peu à peu apaisées, apportant une certaine normalisation dans le rapport entre l'offre et la demande. La montée des prix s'est arrêtée depuis quelques mois : depuis mars 1956, les indices du coût de la vie et des prix de gros des produits industriels se sont stabilisés.

En conséquence, le « Zentralbankrat » a pris la décision d'abaisser le taux de l'escompte de 5 ½ % à 5 %, en soulignant qu'il ne s'agissait pas d'un changement fondamental de la politique de la banque centrale. En effet, des tendances expansives subsistent dans certains domaines de l'économie. L'évolution des salaires, de la consommation privée et de l'épargne (qui ne se développe pas parallèlement aux revenus) n'est pas sans causer quelques soucis aux autorités. Durant le premier semestre de 1956, la consommation privée était de 12,3 % supérieure à celle de la période correspondante de 1955, tandis que le revenu national ne s'est accru que de 10,6 %. Enfin, le Conseil relève que

[1] Ordre de grandeur de ces opérations : fin mai 1955 : 1,2 milliard DM, juin 1955 : 1,4 milliard DM, début juillet 1955 : 1,5 milliard DM.

l'abaissement du taux de l'escompte contribuera à diminuer l'afflux des capitaux étrangers à court terme attirés par la supériorité du taux de l'intérêt servi en Allemagne occidentale sur celui des autres marchés ; ce mouvement n'a du reste jamais eu qu'une faible ampleur.

La politique de la banque centrale poursuivra-t-elle le nouveau cours récemment adopté ? L'existence de facteurs d'instabilité, dont l'évolution est incertaine, ne nous permet pas de conclure.

Les quelques faits qui viennent d'être rappelés montrent quel fut le rôle de la BdL dans la reconstruction et le développement de l'Allemagne occidentale. Ce rôle, parfois ingrat, a consisté à favoriser la reprise, puis l'expansion de l'activité économique, tout en écartant l'inflation, ainsi qu'à inspirer la confiance dans la monnaie tant à l'intérieur qu'à l'extérieur ; ceci n'a pu être réalisé qu'en recourant, dans la mesure du possible, à la méthode classique de la politique du crédit.

SOURCES :

Geschäftsberichte (resp. *Monatsberichte) der Bank deutscher Länder :* années 1948-49, 1950, 51, 52, 53, 54, 55, 56.

Statistisches Jahrbuch für die Bundesrepublik Deutschland.

The Journal of Political Economy :
Vol. LVII, nº 4 d'août 1949 : *Monetary Reform in Western Germany* de M. Fred H. KLOPSTOCK et Vol. LXIII, nº 1 de février 1955 : *West German Monetary Policy* 1948-1954 de M. Robert E. EMMER.

The Economist : numéro du 17 novembre 1956.

Assurances
Accidents
Responsabilité civile
Automobiles, Casco
Vol
Garantie
Cautionnement

ZURICH Assurances

Agence générale de Lausanne

Jean E. MURET

Grand-Chêne 2 Tél. 22 00 71