

La politique d'open-market dans les pays sous-développés

I. Introduction.

L'efficacité d'une politique d'intervention sur le marché libre est loin d'être reconnue même dans les pays dont l'organisation financière est extrêmement avancée, comme la Suisse par exemple. C'est ainsi qu'une étude publiée en mai 1961 par l'Union de Banques Suisses disait (1) :

« Etant donné que les titres entrant en ligne de compte ont un marché relativement réduit et que l'augmentation comme la liquidation d'un portefeuille, à ses limites, cette méthode d'agir sur le marché n'a pas grande portée ».

A plus forte raison, un grand scepticisme se manifeste-t-il lorsqu'il s'agit de pays sous-développés où il n'existe guère de marchés organisés.

S. GOSH, dans un article publié dans « *Economia Internazionale* » (2), conclut à l'impossibilité, dans ces pays, d'une politique du marché ouvert, en raison de l'étroitesse du marché financier et de l'exiguïté des placements en fonds d'Etat.

D. HOROWITZ, le distingué Gouverneur de la Banque d'Israël, a émis un avis à peine plus nuancé (3) :

« An open-market policy presupposes the existence of a money market, which in underdeveloped countries is either limited or non-existent ».

(1) *Taux d'intérêt et politique monétaire*, p. 23.

(2) Dans le numéro de novembre 1960 de cette revue, sous le titre *Monetary Control in an underdeveloped economy*.

(3) Dans une étude intitulée *Monetary Policy in Underdeveloped Countries* et publiée dans the « *Challenge of Development* », Jerusalem, 1958, p. 103.

Quant à G. M. MEIER et R. E. BALDWIN, ils expriment dans « *Economic Development* » (4), une opinion parallèle, du moins dans le cadre de la lutte contre l'inflation :

« And even if they do desire to combat inflation, the central banks are severely handicapped by the lack of a broad government securities market so that they cannot engage in open-market sales, the most potent monetary weapon against inflation ».

C'est à peu près également ce que pense J. Ahrensdorf du Fonds Monétaire International d'après une note à un article intitulé « *Central Bank Policies and Inflation* » (5), où l'on peut lire les mots suivants :

« Since open-market sales of securities are usually not possible in less developed countries, ... ».

De son côté, Arthur I. Bloomfield, dans une étude sous le titre « *Central Banking in underdeveloped countries* » (6), est de l'avis que

« the scope of effective open-market operations, especially as an instrument of credit restraint, is narrowly limited by the size of the market in government securities. Any attempt to sell on a significant scale, when measures of credit restraint are called for, would only serve to depress securities prices unduly. As a result, where open-market operations have been undertaken, they have almost invariably been on the buying side ».

Il n'est pas nécessaire de multiplier les citations et les références. L'avis général est bien que les opérations d'open market ne constituent pas une arme monétaire habituellement utilisable dans les pays sous-développés.

Pourtant, pour juger du bien-fondé d'une telle opinion, peut-on légitimement se borner à constater que les faits offerts en justification sont indubitablement exacts : étroitesse du marché financier, exigüité des placements en fonds d'Etat, inexistance ou insuffisance du marché monétaire, dimensions réduites du marché de titres d'Etat ?

Ne faudrait-il pas d'abord s'assurer qu'est bien exacte la définition des opérations d'open-market, qui est implicitement contenue dans les diverses expressions de l'opinion ci-dessus ?

(4) New York, 1957, p. 394.

(5) Staff Papers, Vol. VII, No. 2, Octobre 1959, p. 275.

(6) « *Journal of Finance* », Vol. XII, No. 2, Mai 1957, pp. 190 à 204.

Nous y sommes incités d'autant plus que, déjà, on constate que sont évoquées à ce sujet les notions différentes de « marché monétaire » et de « marché financier ».

II. L'incertitude des définitions.

A ses premiers stades, la théorisation de toute notion révélée par la pratique reste très proche des éléments d'expérience à partir desquels elle s'est formée; ce n'est que progressivement qu'elle gagne en généralité et en systématisation et qu'elle acquiert finalement ses dimensions véritables.

Cela se constate à propos des opérations d'open-market.

La prise de conscience que ces opérations peuvent être utilisées pour exercer une action monétaire est, à tout prendre, relativement récente. Ce n'est qu'aux environs de 1922 (7), que les autorités de Réserve Fédérale aux Etats-Unis se sont rendu accidentellement compte qu'acheter ou vendre des certificats de trésorerie, permettait d'affirmer en tout temps leur politique à l'égard de l'ensemble du système bancaire et d'amener celui-ci à s'y conformer même s'il n'avait nul besoin, au moment de ces interventions, de recourir aux « Federal Reserve Banks » pour se procurer des liquidités.

En achetant des certificats de trésorerie, les Federal Reserve Banks émettaient de la monnaie dont la plus grosse partie se diffusait parmi les banques commerciales, lesquelles, à l'aide de ces liquidités accrues, pouvaient octroyer de nouveaux crédits ou opérer d'autres emplois; l'intervention des Federal Reserve Banks mettait ainsi en branle un mécanisme multiplicateur d'expansion monétaire qui influençait en outre les taux d'intérêt.

Par contre, si les Federal Reserve Banks vendaient des effets publics de leur portefeuille, le paiement de ces effets par les acheteurs réduisait la trésorerie des banques commerciales qui devaient dès lors restreindre leurs investissements en crédits ou en titres, ce qui continuait et élargissait l'effet de rétrécissement monétaire amorcé par l'action des banques de réserve; concurrentement, la vente des titres et les restrictions de crédit tendaient les taux d'intérêt.

(7) Voir par exemple, dans « American Financial Institutions » (Editor: H. V. Prochnow), New York, 1951, l'étude intitulée *The Federal Reserve System* par DONALD L. KEMMERER, p. 62.

Le fait a été confirmé à Mexico en 1946 à la première réunion de techniciens de Banques Centrales par le Dr. Woodlief Thomas du Board of Governors of the Federal Reserve System.

Tel fut le mécanisme pragmatiquement constaté (8), à la faveur d'opérations sur effets publics par les Federal Reserve Banks.

La Banque d'Angleterre avait bien appliqué quelque chose d'analogue avant 1914 en vendant au comptant des « Consols » qu'elle rachetait à terme (cela s'appelait « selling Consols spot and buying for the account » ou, encore, « borrowing on the Consols ») et en empruntant dans le marché avec mise en gage de fonds d'Etat (ce qui se disait « borrowing in the market ») mais ces procédés avaient été utilisés d'une manière hésitante, peu cohérente et, en tout cas, sans aucune systématisation (9).

Conant (10) cite également la Reichsbank qui vendait parfois des effets publics, avant 1914, pour absorber des liquidités excédentaires.

Mais, selon Arthur I. Bloomfield qui a spécialement étudié cette question (11), il n'apparaît nullement qu'avant 1914 des banques centrales aient traité des opérations d'open-market pour détendre le marché ou pour compenser des entrées ou sorties d'or; et le même auteur signale (12) que si certaines banques centrales achetaient (et vendaient) des titres dans le marché, c'était purement à des fins d'investissement et non pour influencer le marché monétaire.

Pendant la première guerre mondiale, la prise en portefeuille de fonds d'Etat par les banques centrales eut lieu sur une grande échelle mais c'était pour financer les hostilités; il n'en reste pas moins que l'ampleur de ces opérations manifesta de façon irrécusable l'effet monétaire de tels achats, ce qui a aidé à la maturation théorique de l'« open-market policy ».

Nous en revenons ainsi à l'expérience des Federal Reserve Banks vers 1922 et au fait que la notion d'« open-market policy » s'est précisée à partir d'opérations sur « Government securities ».

En Grande-Bretagne, le rôle monétaire des opérations d'open-market a été ressenti à la même époque; ce mode d'intervention a

(8) Il est maintenant reconnu que Cantillon avait déjà conçu le mécanisme de l'open-market il y a plus de deux siècles (voir par exemple CH. RIST, *Histoire des Doctrines relatives au Crédit et à la Monnaie*, 2^{ème} édition, Paris, 1951, p. 335); mais la notion s'en était perdue.

(9) D'après SAYERS, *Bank of England Operations 1890-1914*, Londres, 1936, pp. 128-129.

(10) *A History of Modern Banks of Issue*, 5^e édition, New York, 1915, p. 217; on en trouve confirmation dans « Die Reichsbank 1901-1925 », Berlin, 1925, pp. 10, 12, 13 et 17.

(11) *Monetary Policy under the International Gold Standard 1880-1914*, New York, 1959, p. 46.

(12) *Ibid.*, p. 45.

été utilisé par la Banque d'Angleterre jusqu'en 1929 pour soutenir son taux d'escompte et défendre ses réserves d'or. Aucune limitation légale ne restreignant les opérations du Banking Department, la Banque d'Angleterre a pu déterminer librement les instruments de son action dans le marché ouvert; à côté des bons du Trésor qui garantissent la banque contre tout risque de perte, elle s'est tournée vers d'autres titres de la dette nationale, estimant que la banque centrale pouvait être appelée à prendre des risques dans l'intérêt de la stabilité monétaire (13).

Là aussi, par conséquent, la notion de politique du marché ouvert s'est trouvée liée à l'utilisation de titres d'Etat.

Il importe que nous voyions maintenant ce qu'est devenue cette notion à l'issue du processus de théorisation qui s'est poursuivi depuis lors; à cet effet, nous devons nous référer à la littérature spécialisée; on trouvera ci-après les définitions que nous avons rencontrées en consultant un ensemble de publications représentatives; nous nous sommes livrés à un premier classement de ces définitions selon la nature des titres et valeurs qu'elles retiennent comme objet des opérations.

a) *Définitions limitant les opérations aux titres d'Etat et même, parfois, au seul papier à court terme.*

How money is managed par P. EINZIG, Londres, 1959, pp. 222-223.

By far the most important means of regulating the volume of credit is direct intervention to increase or reduce the amount of cash in the hands of banks, by means of official operations in Government securities.

Central banks can buy or sell Government securities in order to bring about the desired change in the volume of credit.

A Textbook of Economic Theory par STONIER & HAGUE, Londres, 1957, pp. 376-377.

As we have suggested, the crucial factor controlling the volume of a community's deposits in the joint-stock banks is the size of the joint-stock banks own deposits at the central bank. These deposits, known as « bankers' deposits », are included in the « cash reserve » of the joint-stock banks. If the central bank can alter the amount of these deposits, it can ipso facto alter the volume of banks deposits — it can control the supply of money. The central bank can, in fact, do this by means of what are known as « open-market operations ». Here, the central bank's agent goes into the public, or « open », market for either long or short term Government securities, and buys or sells

(13) PIERRE GOETSCHIN, *L'évolution du marché monétaire à Londres (1931-1952)*, Lausanne, 1958.

securities, according to whether it is desired to create or destroy bank deposits. In this way the central bank is able to exert an ultimate control over the supply of money, with all that such control entails.

Readings on Money (Federal Reserve Bank of Richmond), 2^e édition, 1957, p. 55.

By buying or selling Government securities in the open-market the Federal Reserve System directly affects the volume of reserves outstanding.

Readings on Money and Banking, textes rassemblés et annotés par L. S. RITTER, Boston, 1961, p. 231.

Open market operations (that is, purchases and sales of Government securities) are the most important weapon utilized by the Federal Reserve in executing monetary policy.

Théorie Economique des Finances Publiques par M. MASOIN, Bruxelles, 1946, p. 397.

L'Institut d'émission dispose de trois moyens pour régler le volume de la monnaie :

1^o

2^o Il exerce une action directe sur la monnaie par ses interventions sur le marché libre (open market policy), interventions qui, par l'achat et la vente de fonds publics sur le marché, cèdent à celui-ci la monnaie dont il peut avoir besoin ou lui reprennent la monnaie qu'il peut avoir en excédent.

3^o

La Monnaie et ses Institutions par ALFRED POSE, Paris, 1942, p. 295.

Pour conserver cependant un certain contrôle du marché de l'argent, la Banque d'Angleterre a depuis longtemps recours à une pratique que l'on désigne sous le nom d'open-market policy, ce qui se traduit littéralement par « politique du marché ouvert ». Par là, on entend une politique conduite au moyen de papier d'Etat à court terme que la Banque d'Emission achète ou vend selon les tendances du marché.

Economie Politique (t. II) par R. BARRE, Paris, 1958, p. 347.

Cette politique (la politique d'open-market) consiste à vendre et à acheter sur le marché libre des titres d'Etat de manière à diminuer ou à accroître les ressources des banques disponibles pour les ouvertures de crédit.

Traité d'Economie Politique (t. II) sous la direction de L. BAUDIN, Paris, 1957, p. 244.

En quoi consiste en effet la politique d'intervention sur le marché libre? Dans la faculté donnée à la banque d'émission d'acheter librement sur le marché des capitaux des titres d'Etat, et de les revendre quand bon lui semble ou plutôt quand le moment lui paraît opportun, comme le fait un simple particulier.

Cours d'Economie Politique (polycopié) de licence, 2^{ème} année, 1959-60, A. PIETRE, p. 155.

La politique de l'open-market (open-market policy), pratiquée de longue date dans les pays anglo-saxons et plus récemment en France, consiste à per-

mettre aux banques d'émission d'intervenir sur le marché financier (Bourse des valeurs mobilières) en achetant ou vendant des titres d'Etat.

Introduzione alla politica economica a cura di GIACOMO CORNA PELLEGRINI, Milan, 1959, p. 99.

Le operazioni sul mercato aperto, non praticate in Italia, consistono nella vendita e nell'acquisto da parte della Banca Centrale di titoli pubblici.

b) *Définitions se référant aux opérations sur titres sans les limiter aux titres d'Etat:*

An outline of money par G. CROWTHER, Londres, 1958, p. 56.

... These, then, are the two great weapons of the Central Bank: its power to buy and sell securities, technically known as open-market Operations; and...

Outline of monetary Economics par A. C. L. DAY, Londres, 1957, p. 135.

The first of these four groups of control method relies upon the power of the central bank to buy and sell securities of various kinds in the open market on its own initiative; that is, to indulge in open market operations.

Money and Banking par R. P. KENT, New York, 1949, p. 357.

The purchase and sale by the Federal Reserve Banks of Treasury obligations and other securities are described as « open-market operations ».

Economic Analysis par KENNETH BOULDING, New York, 1955, p. 349.

Another weapon of the central bank, of great importance nowadays, is what is known as « open market policy ». This means the direct manipulation of the securities market by buying and selling securities on the open market, in order to raise or lower the price of securities and in order to raise or lower the volume of central bank deposits (i.e. bank reserves).

The Monetary and Banking System par G. W. WOODWORTH, New York, 1950, p. 145.

One of the most powerful weapons of the Federal System for the purpose of making their credit policy effective is the purchase and sale of securities in the open market.

Cours d'Economie Politique par B. NOGARO, Paris, 1949, p. 474.

Quand elles (les banques d'émission) estiment qu'il convient de favoriser le développement des affaires, elles achètent des titres, mettant ainsi, pour les payer, en circulation des sommes de monnaie qui vont grossir les disponibilités des particuliers, des commerçants et des banques; dans le cas contraire, elles vendent des titres pour drainer leurs disponibilités. C'est ce qu'on appelle l'open market policy (politique du marché ouvert).

Elementi di Politica Economica Razionale par E. FOSSATI, Milan, 1958, p. 156.

... Le operazioni a mercato aperto sono costituite dagli acquisti e dalle vendite dei titoli da parte dell'istituto di emissione sul mercato.

Economia Politica (t. III), par F. VITTO, Milan, 1958, p. 199.

Allo scopo di ridurre al minimo il periodo in cui perde il controllo del mercato, la banca centrale fa ricorso alle operazioni sul mercato aperto, consistenti in vendite o acquisti di titoli che, sottraendo moneta o immettendo moneta nel mercato monetario, consentano di disciplinare l'ammontare del medio circolante, indipendentemente dalla condotta delle banche ordinarie.

c) *Définitions se référant aux opérations sur titres et sur effets:*

Ces définitions ne couvrent parfois que certains titres (comme les fonds d'Etat) et certains effets (acceptations bancaires, par exemple).

The Quest for Stability - Federal Reserve Bank of Philadelphia, 1954, p. 28.

The Federal Reserve Banks may influence the volume of reserves by buying or selling securities and eligible paper in the open market.

Le Crédit et l'Organisation bancaire par PETIT et de VEYRAC, Paris, 1938, p. 398.

Ordinairement, pour modifier le volume des capitaux disponibles sur le marché monétaire, elles (les banques d'émission) achètent ou vendent des titres ou des effets de commerce.

Introduction à l'étude des banques et des opérations de banque par H. ARDANT, Paris, 1954, p. 113.

Les opérations d'open market consistent en achats ou ventes d'effets publics ou d'effets de commerce, traites ou billets de mobilisation, effectués par l'Institut d'émission en vue d'augmenter ou de réduire la masse monétaire et par voie de conséquence les disponibilités des banques.

Le Pouvoir Monétaire par A. DESPAUX, Paris, 1954, p. 116.

... Grâce à des opérations d'open market, c'est-à-dire d'achat ou de vente sur le marché par le pouvoir monétaire d'effets de commerce ou de créances sur le Trésor.

Le contrôle des Banques et la Direction du Crédit en France par P. DUPONT, Paris, 1952, p. 259.

Pratiquement, les opérations d'open market consistent en achats ou ventes de titres ou d'effets de commerce effectués par la banque d'émission en vue d'augmenter ou de réduire la masse de monnaie légale et, par voie de conséquence, les encaisses des banques.

Les opérations des banques d'émission sur le marché libre par M. KRIZ, Paris, 1938, p. 6.

La politique du marché libre consiste en achats et ventes de fonds d'Etat et d'autres titres et effets de première catégorie par les banques d'émission sur le marché libre.

Le contrôle du crédit à court terme par O. J. BRONCHART, Courtrai, 1952, pp. 51-52.

Il s'opère non seulement par l'achat et la vente d'effets publics, mais également par des opérations au moyen d'effets de commerce détenus par la banque centrale.

Lorsque les autorités monétaires vendent une partie de leur portefeuille, les acheteurs se libèrent en prélevant sur leurs avoirs dans les banques, obligées, pour maintenir leur coefficient de trésorerie, de réduire leurs crédits ou leurs placements au jour le jour (ce qui implique une contraction des moyens d'action des emprunteurs spécialisés) ou encore de recourir à la banque centrale. Le marché est alors de nouveau sous la dépendance des autorités monétaires (suivant l'expression anglaise, il est revenu « in the bank »).

Credit et Banque par F. BAUDHUI, Paris, 1949, p. 53.

Ce système consiste dans l'achat ou dans la vente de fonds publics, c'est-à-dire de rentes ou de bons du Trésor, opérations faites par l'Institut d'émission dans le but d'augmenter ou de diminuer le volume du crédit intérieur, et la quantité de billets en circulation.

D'autre part, l'open market peut s'opérer non seulement au moyen de fonds publics, mais aussi par le jeu du portefeuille-effets de la banque d'émission.

A Textbook of Money par S. KORTEWEG & F. A. KEESING, Londres, 1959, pp. 40-41.

The way in which a central bank may render its discount rate effective is by applying open market policy, that is the sale or purchase by the central bank of bills, treasury paper and similar instruments in the money market, carried out in order to tighten or ease money market conditions.

Geld, Crediet en Bankwezen (t. I - *Geld en Crediet*) par G. M. VERRIJN-STUART, Amsterdam, 1953, p. 227.

In dit verband moet vooreerst de open market politiek worden vermeld. Krachtens deze politiek kopen en verkopen de centrale banken wissels, schatkistpapier, en eventueel staatsobligaties of andere courante effecten (14).

Inleiding tot de monetaire politiek par A. BATENBURG, Amsterdam, 1956, p. 80.

... het gebruik van de bevoegdheid van de monetaire autoriteiten om door aankoop of verkoop van geld — en/of kapitaalmarktmaterial de liquiditeitspositie van die huishoudingen te beïnvloeden, die bij deze transacties als tegenpartij fungeren (15).

Politica monetaria par A. FERRARI, Milan, 1959, p. 319.

L'avvento — in certi mercati — delle operazioni di mercato aperto è stato favorito dal generalizzato declino del volume della carta commerciale e dalla

(14) Traduction: A cet égard doit être citée en premier lieu la politique d'open market. Selon cette politique, les banques centrales achètent et vendent des effets, du papier du Trésor et éventuellement des obligations d'État ou autres titres courants.

(15) Traduction: L'emploi des pouvoirs des autorités monétaires pour influencer par l'achat ou la vente de papier du marché monétaire et/ou du marché des capitaux, la liquidité des contreparties à ces transactions.

sempre maggior importanza assunta dai titoli pubblici, tanto dentro che fuori del portafoglio delle banche e di altri istituti finanziari. L'effetto delle vendite e degli acquisti di titoli pubblici (a volte anche di accettazioni bancarie) è, al tempo stesso, diretto e mediato; infatti, oltre alla sottrazione o all'aumento materiale del circolante, si verifica un effetto primario sulle riserve delle banche commerciali ovvero — indiretto — attraverso le variazioni nei depositi dei clienti delle stesse, che abbiano acquistato o venduto titoli pubblici.

d) Définitions ajoutant aux opérations sur titres et effets les opérations sur devises étrangères:

Central Banking par M. H. DE KOCK, Londres, 1954, p. 182.

In the wider sense, open-market operations may be held to cover the purchase or sale by the central bank in the market of any kind of paper in which it deals, whether government securities or other securities, or bankers' acceptances or foreign exchange generally.

Central Banking in South and East Asia, G. DAVIES, Hong Kong, 1960, p. IX.

The need to alleviate the effects of foreign trade fluctuations on the level of domestic activity and prices is particularly great in countries having fixed exchange rates, whose national income depends heavily on the export trade in a few primary products. In such Asian countries central banks cannot neutralize these effects by open-market operations in securities, because the capital market is narrow; they can, however, undertake open-market operations in foreign exchange.

Politica Monetaria par A. FERRARI, op. cit., p. 163.

In particolare, la crescente considerazione autonoma della situazione economica interna portò certe banche centrali all'effettuazione di acquisti e vendite di titoli di stato sul mercato (open market operations), anche in sostituzione (o in correzione) del ricorso alla manovra del tasso ufficiale dello sconto. Ci fu anche una politica di open market in divise, più facile, in fondo, per le banche centrali di mercati relativamente piccoli e consistente nel comprare valuta nell'intento di aumentare la liquidità del mercato interno e viceversa. Ovviamente questo genere d'operazioni — a differenza di quelle in titoli — influenzano non soltanto il mercato monetario, ma pure quello dei cambi.

e) Définition plus large et non limitative:

Les opérations des banques d'émission sur le marché libre, M. KRIZ, Paris, 1938, pp. 149-150.

Les opérations sur le marché libre consistent en achats et en ventes de tous les avoirs en contrepartie desquels la banque d'émission, opérant de sa propre initiative et voulant agir sur le volume des instruments monétaires et le taux d'intérêt prend ou annule ses engagements. Lorsqu'elle achète ces avoirs, elle émet des billets de banque ou augmente les dépôts en compte-courant que les banques commerciales gardent auprès d'elle; lorsqu'au contraire elle vend ces

avoirs, elle retire les billets de banque ou diminue les dépôts des banques commerciales. Les procédés par lesquels la banque centrale prend ou annule de tels engagements, sont très variés: achats et ventes d'or, d'actions, d'effets, d'obligations, etc. Pour conférer à ces achats et ventes le caractère d'opérations sur le marché libre, il suffit que la banque agisse de sa propre initiative et qu'elle effectue ces transactions en vue d'exercer une influence sur la circulation monétaire et le volume et le coût du crédit.

III. Essai de clarification et approches vers une définition générale.

La simple lecture des définitions qui précèdent, révèle bien, croyons-nous, le manque de netteté des concepts, alors qu'il s'agit pourtant d'opérations dont il est si souvent question.

Si nous nous référons à ces définitions, nous noterons tout d'abord que, sauf Kriz, les auteurs définissent les opérations d'open market à partir des outils de cette politique: titres, effets, devises; cette façon d'agir est critiquable, même sur le seul plan logique (16), et elle entraîne un autre défaut, celui d'introduire d'implicites postulats quant à la notion de « marché ouvert » (open market).

Une explication possible des définitions restrictives est que le marché des titres d'Etat (et, subsidiairement, celui des effets) s'est, par son ampleur, révélé le mieux adapté aux opérations d'open market, de sorte que ces opérations s'y sont concentrées et limitées. Mais nous nous trouvons alors devant un cas particulier sur lequel ne peut évidemment s'asseoir une définition générale.

En réalité, cet aspect de la définition des opérations d'open market se place d'abord sur le plan juridique.

Quand on s'est rendu compte, à l'occasion de l'achat et de la vente de titres d'Etat à l'initiative de la banque centrale, que de telles transactions influençaient la liquidité de l'économie et la liquidité des banques et fournissaient ainsi à la banque centrale un moyen nouveau d'action sur la monnaie, il s'est agi de déterminer quels étaient les actifs sur lesquels pouvaient porter achats et ventes pour obtenir les résultats cherchés.

La réponse ne pouvait être trouvée que dans les statuts de la banque centrale, puisque ces statuts déterminaient les opérations qu'elle était autorisée à traiter.

(16) Ce procédé ne serait valable que s'il s'agissait de définir l'action de se servir d'un outil déterminé.

Ce n'est pas le cas en l'occurrence.

Or, aux Etats-Unis, le Federal Reserve Act, entré en vigueur le 23 décembre 1913 (17), précisait, dans le paragraphe initial de la section 14, que les banques de réserve pouvaient

« purchase and sell in the open market cable transfers and bankers' acceptances and bills of exchange... ».

En outre, la section 14 (b) de la même loi autorisait les banques de réserve à acheter et vendre:

« — direct obligations of the United States of any maturity (18)

— bills, notes, revenue bonds, and warrants with a maturity from date of purchase not exceeding six months, issued in anticipation of taxes or of assured revenues by any State, country, district, political subdivision, or municipality »

mais cette section ne spécifiait nullement que ces achats et ventes devaient avoir lieu « in the open market ».

Quel était le motif de cette différence?

Il était simple; la loi imposait l'achat et la vente des acceptations bancaires et des lettres de change dans le marché seulement à titre de mesure restrictive pour éliminer de possibles favoritismes par la prise directe aux souscripteurs eux-mêmes d'un papier dont la qualité n'aurait peut-être pas permis la négociation sur le marché; cette disposition était donc une prescription de précaution destinée à éviter d'éventuels abus dans les interventions des banques de réserve.

Par contre, à l'égard des titres et effets obligeant les pouvoirs publics, la qualité du papier n'était pas susceptible d'une telle mise en question; on pouvait donc renoncer à l'exigence légale, pour les banques de réserve, de traiter uniquement dans le marché, encore que cela n'empêchât évidemment pas ces institutions d'y traiter leurs achats et ventes si telle était leur convenance; le Banking Act de 1935, en sa section 206, a d'ailleurs introduit l'obligation de traiter dans le marché (19), afin d'une part que le Gouvernement

(17) Donc bien avant le moment où s'est dégagée la notion des opérations d'open market comme moyen d'action monétaire; ceci est important.

(18) La loi du 23 août 1935 a ajouté les « obligations fully guaranteed by the United States of any maturity ». D'autres dispositions initiales ou subséquentes de la loi [Sections 14 (c) et 14 (f) notamment, ainsi que le Federal Farm Loan Act du 17 juillet 1916] élargissaient le cadre des achats et ventes que pouvaient traiter les Federal Reserve Banks, mais leur évocation précise ici n'ajouterait rien à notre argumentation et allongerait notre exposé.

(19) Le « Second War Powers Act » du 27 mars 1942 a restauré la possibilité des achats directs au Trésor jusqu'à concurrence de 5 milliards de \$; cette disposition temporaire, qui devait prendre fin le 31 décembre 1944, a été prorogée plusieurs fois.

ne puisse financer un déficit par l'emprunt direct auprès du Federal Reserve System et d'autre part que les titres traités subissent l'épreuve du marché (ceci étant notamment important pour qu'il y ait cohérence dans la structure des taux d'intérêt).

Tel était le cadre juridique dans lequel devait nécessairement s'insérer la politique d'open market, lorsqu'elle a été érigée en méthode d'intervention monétaire aux Etats-Unis. On en retiendra que, si les banques de réserve fédérale ont pu dès l'origine acquérir et vendre du papier d'Etat, il n'y avait pas initialement obligation que ce soit « in the open market » mais, par contre, cette obligation existait pour d'autres types de papier prévus par la loi.

Pourtant, ce sont les effets publics qui, en pratique, représentent et ont toujours représenté l'instrument essentiel des interventions de la Federal Reserve Bank of New York (agissant pour l'ensemble du système de réserve fédérale) dans le marché.

C'est que, à côté des prescriptions juridiques, le souci d'efficacité entrainait en ligne de compte et orientait les opérations.

Or ce souci d'efficacité devait nécessairement porter les achats et ventes du Federal Reserve System vers le plus large des marchés sur lesquels se traitaient les valeurs qu'il pouvait légalement acquérir; ceci afin de permettre à tout moment des interventions rapides dont les effets se diffuseraient dans l'ensemble de l'économie précisément à la faveur de l'étendue de ce marché; celle-ci était également indispensable pour que les opérations de la Réserve Fédérale soient toujours assurées d'une contrepartie, ce qui est une condition préalable du succès des interventions et, par conséquent, de l'adoption de ces dernières comme arme habituelle de la politique monétaire. Enfin, sur un plan plus matériel mais qu'on ne peut cependant négliger, les marchés les plus larges sont ceux où des variations erratiques de cours ne peuvent normalement se produire; les risques de perte pour des motifs accidentels y sont donc réduits au minimum et cela devait influencer également le choix du Federal Reserve System, dont la législation organique, édictée à un moment où les opérations d'open-market n'avaient pas encore droit de cité, ne pouvait avoir prévu la constitution de provisions ou d'un fonds spécial pour couvrir les pertes et aléas de ces interventions.

Or le marché le plus large, parmi ceux sur lesquels pouvaient juridiquement porter les achats et les ventes des banques de réserve fédérale, est le marché des effets publics; l'importance de ce marché est due aussi bien au volume considérable du papier

existant qu'à sa large répartition. Ce marché devait ainsi être nécessairement choisi pour les opérations d'open market aux Etats-Unis.

Mais il y avait encore à cela un autre motif, qui dérive du mécanisme même par lequel ces opérations exercent leur influence monétaire.

En acquérant des actifs nouveaux, la banque centrale émet de la monnaie, dont une partie, variable selon les habitudes de chaque pays, se diffuse dans les trésoreries bancaires, ce qui permet en principe une extension multipliée des crédits consentis par les banques. L'arme monétaire que représente l'open market policy a ainsi un double impact tant sur l'ensemble de l'économie que sur les banques (20).

Réciproquement, en procédant à des ventes, la banque centrale fait rentrer chez elle et annule de la monnaie, dont une partie variable provient de la trésorerie des banques chez qui s'engage de ce fait, en principe, un processus de réduction multipliée des dépôts et des crédits et/ou placements (20); nous trouvons en ce cas aussi le double impact dont question plus haut.

Or les banques commerciales américaines remploient depuis toujours en papier d'Etat une importante proportion de leurs moyens d'action, pour constituer notamment leur « secondary reserve ». Dès lors, elles font elles-mêmes partie de ce marché et sont donc susceptibles d'être influencées non seulement dans leurs encaisses mais aussi dans la répartition de leurs actifs par les opérations que traite le Federal Reserve System.

Cela devait aussi avoir pour conséquence, aux Etats-Unis, d'orienter vers les effets publics l'« open market policy » des autorités monétaires.

Mais, dans tout ce qui précède, ce sont les conditions propres aux Etats-Unis qui ont déterminé le choix de l'instrument essentiel des interventions sur le marché libre du Federal Reserve System; que ce choix se soit porté sur le papier d'Etat n'a donc pas valeur universelle et ne fournit pas le caractère spécifique à retenir pour construire une définition générale.

Ce sont plutôt les raisons qui ont suscité ce choix qui prennent valeur principale.

(20) Ces indications schématiques sont suffisantes pour notre propos, qui n'est pas d'analyser d'une façon détaillée le mode et les limites d'action des opérations d'open market.

En Grande-Bretagne, l'importance et l'extension du marché des effets publics, l'amenuisement du volume de papier commercial et les ratios traditionnelles de trésorerie et de liquidité des banques ont fait également du papier d'Etat l'instrument des opérations d'open market; là encore, ce sont les conditions locales qui ont créé cet état de choses.

Que faut-il retenir dès lors des expériences américaine et anglaise, qui soit spécifique en vue de définir l'open market policy.

Il reste que les achats et ventes d'effets publics ont été un moyen d'influencer la liquidité, les achats étant un mécanisme créateur de monnaie, les ventes, un mécanisme destructeur de monnaie.

C'est donc le mécanisme qui est spécifique et non les valeurs sur lesquelles il s'exerce.

Or, sur le plan général, le mécanisme d'action de l'« open market policy » est indépendant de la nature des biens qui font l'objet des achats ou des ventes: qu'il s'agisse d'un achat de titres d'Etat ou d'un achat d'obligations privées ou d'effets de commerce, l'incidence monétaire est identique et elle serait du même ordre si l'achat portait sur des marchandises (21). Voilà ce qui nous paraît être le point central pour aboutir à une définition valable.

Aussi est-il indifférent pour la définition des interventions sur le marché libre que le papier acheté et vendu soit à court terme, à moyen terme ou à long terme; le terme du papier est une des modalités des opérations dont il n'affecte pas la nature, de la même manière qu'on peut estimer qu'une banque centrale ne peut réescompter du papier à long terme, cela n'enlevant rien au fait que si de telles opérations ont effectivement lieu, elles constituent bien des réescomptes.

Définir la politique d'open market, après avoir analysé son processus historique de formation, revient ainsi à préciser:

— quel est le mécanisme de cette action de la banque centrale;

— où cette action se place (ce qui exige de cerner la notion d'« open market »)

(21) C'est ce que notait très justement P. A. SAMUELSON dans la 2^{ème} édition de son ouvrage bien connu *Economics - An introductory Analysis* où il disait à ce sujet (p. 362): « the twelve Reserve Banks could buy a bushel of wheat, a man's service for a year, or anything else, and the mechanics of the process would be the same ».

— sur quoi elle porte

— quels sont ses objectifs.

Le mécanisme de l'« open market policy », brièvement esquissé plus haut, est bien connu et ne soulève pas de discussion autre que celle de son efficacité.

Mais ce mécanisme s'exerce par l'intermédiaire d'un « open market »; le recours au marché est ainsi essentiel; il spécifie la manière dont les opérations doivent avoir lieu. Dans cet ordre d'idées, on peut contester que les achats directs de papier d'Etat au Trésor, comme le fait la Banque d'Angleterre par exemple, constituent bien des interventions dans le marché libre. Tel est, en tout cas, notre avis; dès que l'on s'écarte de cette opinion, les mots n'ont plus de sens et l'on couvre par l'appellation « opérations d'open market » des avances pures et simples à l'Etat; même si de telles avances sont, au moment où elles sont accordées, en harmonie avec les nécessités d'ordre monétaire, le fait qu'elles soient représentées par des titres ou effets ne leur confère pas pour autant la qualité d'interventions dans le marché ouvert; elles restent des avances.

De plus, le recours au marché doit se comprendre du recours à un marché ouvert; on dit souvent « marché libre », mais ce terme a, depuis la guerre, acquis une signification spéciale, proche de « marché parallèle » ou de « marché non officiel », et qui n'est pas pour clarifier la notion d'« opérations d'open market »; c'est pourquoi il est préférable de se référer au terme original: open market.

Un marché est « open » quand il est accessible à tous ceux qu'intéressent les biens qui y sont traités, l'élément dominant des transactions étant la nature et la qualité de ces biens et non la personnalité des parties; c'est un marché de caractère impersonnel, dit la littérature économique de langue anglaise.

Prenons à titre d'exemple le marché du papier commercial aux Etats-Unis; on y traite des billets à ordre d'entreprises importantes et de solvabilité notoire, de sorte que ces billets présentent un caractère de fongibilité et deviennent en quelque sorte une chose de genre (un « genus ») qu'achèteront indifféremment ceux qui veulent opérer un placement en papier commercial. Par contre, un billet à ordre représentatif d'un crédit accordé par une banque à une entreprise déterminée est négociable seulement par la banque

consentant le crédit, la négociabilité étant ainsi restreinte au « marché fermé » existant entre la banque et son client.

Tout marché ouvert peut, en principe, être le siège d'opérations d'open market; c'est pourquoi les définitions limitant ces opérations soit au marché monétaire, soit au marché des capitaux (22) sont des définitions tronquées; ces opérations ont lieu dans les marchés correspondant aux biens qui font l'objet des transactions (23).

Jusqu'à présent, nous n'avons pas indiqué limitativement les biens susceptibles de faire l'objet d'opérations d'open market; nous rejoignons ainsi la définition de ces opérations donnée par Miroslav A. Kriz, définition que nous avons rappelée ci-avant et qui se réfère à des acquisitions et des ventes d'actifs par la banque centrale, sans préciser la nature de ces actifs.

Ces actifs peuvent théoriquement être quelconques; il suffit qu'ils soient traités dans des marchés ouverts; rien n'empêche a priori de recourir à des opérations sur marchandises pourvu qu'elles répondent à deux conditions:

— une condition juridique: être autorisées par les statuts de la banque centrale;

— une condition pratique: donner les résultats recherchés.

Mais, en réalité, la référence à des achats et des ventes d'actifs de la banque centrale n'épuise pas les éléments pouvant servir d'instrument des opérations d'open market.

(22) Les définitions que nous avons citées manifestent bien les divergences d'opinion à ce sujet.

(23) Un motif purement formel de la thèse assez habituelle selon laquelle les opérations d'open-market concernent uniquement le marché monétaire, est l'incertitude des définitions du « money market ». HAROLD V. ROELSE a cité des interprétations extrêmes à la page 7 de « Money Market Essays » (brochure publiée par la Federal Reserve Bank of New York); G. W. WOODWORTH, dans *The Monetary and Banking System* (New York, 1950) l'a fait plus systématiquement à la page 467 de son ouvrage; au sens large, il présente le « money market » comme « the entire mechanism through which money capital is transferred from owners to users », ce qui — signalons-le incidemment — était plutôt également l'avis de Schumpeter. On consultera en outre avec intérêt l'étude publiée par J. S. G. WILSON sous le titre *La struttura dei mercati monetari* dans le numéro de septembre 1961 du « Banca Nazionale del Lavoro Moneta e Credito » (pp. 281-305). La définition large de Woodworth inclut même les rapports entre chaque institution financière et ses clients, ce qui signifierait alors que le « money market » ne serait pas, en son intégralité, un « open market »; ces rapports internes d'une institution avec ses clients ne doivent pas être confondus non plus avec ce que BREHMER a appelé *Interner Geldmarkt* (voir BREHMER, *Struktur und Funktionsweise des Geldmarktes der Deutschen Bundesrepublik seit 1948*, Tübingen, 1956, p. 45). C'est un domaine où une mise au point terminologique serait également fort utile.

Rappelons en effet que, parmi les transactions qui ont conduit à l'« open market policy », nous avons cité les emprunts de « call money » dans le marché par la Banque d'Angleterre; de telles opérations constituaient bien, avant la lettre, des interventions dans le marché ouvert et elles ne concernent pourtant en rien des actifs de la banque centrale; celle-ci échangeait simplement un passif représenté par des dépôts bancaires chez elle ou des billets de banque contre un autre passif représenté par l'emprunt auquel elle procédait.

De même, les banques centrales de divers pays ont été statutairement autorisées à émettre des titres à des fins monétaires (24); ces titres peuvent alimenter une politique d'open market et la banque centrale traite alors des éléments de son passif et non des éléments de son actif.

La définition de l'« open market policy » doit donc couvrir ces opérations, si l'on veut qu'elle soit générale.

Mais, si nous nous sommes précisé jusqu'à présent quels pouvaient être les instruments de cette politique, il nous reste à voir dans quels buts les achats et les ventes doivent avoir lieu pour entrer dans le cadre de l'open market policy.

Autrement dit, tout achat ou vente des autorités monétaires dans un marché ouvert, sont-ils, par leur seule nature et sans aucune référence à l'intention qui les anime et l'endroit où ils ont lieu, à considérer automatiquement comme des interventions dans le marché ouvert.

C'est ici qu'il faut faire retour sur le processus d'apparition de l'« open market policy » comme moyen d'action monétaire.

Or nous avons vu que c'est par et pour leurs effets sur la liquidité que les opérations d'open market ont pris stature et fonction autonome parmi les modes d'intervention des banques centrales. Ces effets constituent ainsi un des critères de définition et doivent nous servir de fil directeur pour préciser nos notions.

Batenburg (25) a critiqué De Kock qui, dans la définition reproduite au Titre II du présent article, a introduit les achats et les ventes de devises; on a vu également que Ferrari, dans une de ses définitions, exprimait la même opinion que De Kock.

(24) Citons notamment Ceylan, le Chili, l'Equateur, El Salvador, le Vénézuéla, les Philippines, la Corée. La Central Bank of Ceylon a effectivement [en vertu de la Section 90 (1) (b) du Monetary Law Act] réalisé de telles émissions, qui ont atteint 10 millions de roupies en 1956.

(25) Dans *Inleiding tot de Monetaire Politiek*, Amsterdam, 1956, p. 81.

Il est certain tout d'abord que des achats et ventes de devises par la Banque Centrale pour compte propre, sur des marchés ouverts, à l'étranger, ne font pas partie de l'« open-market policy », car ils sont sans influence sur la liquidité; il en est de même pour les achats et ventes d'or, que ce soit sur le marché fermé que constitue la trésorerie américaine ou sur le marché ouvert de Londres.

Mais la même conclusion vaut pour tout autre achat ou vente à l'étranger et, si nous avons vu plus haut que la base juridique des interventions d'open market du Federal Reserve System en titres d'Etat se trouvait dans la Section 14 (b) de la loi, c'est dans la mesure où cette section vise les achats et ventes « at home » et non « abroad ».

Quant aux opérations intérieures de la banque centrale sur or et sur devises, elles exercent indubitablement un effet sur la liquidité; mais si ces opérations sont traitées en vertu d'une prescription légale ou d'une situation de fait qui donnent pratiquement à l'institut d'émission l'exclusivité de positions de change, les achats et les ventes internes de devises n'expriment pas une politique; ils ont donc leur propre fin en soi et n'appartiennent pas à l'« open market policy » (26).

Par contre, si ces achats et ventes de devises ont lieu délibérément par la banque centrale en dehors de toute obligation légale et pour agir sur la liquidité, on se trouve bien en face d'interventions d'open-market (27); il en serait de même de ventes intérieures d'or par l'institut d'émission.

Un autre exemple encore; un achat de titres en bourse pour alimenter le compte de résultats de la banque centrale ne relève pas de l'« open market policy », car il est indépendant de la politique monétaire et il a simplement pour but de procurer des « earning assets » (28).

Il faut maintenant citer le cas où l'institut d'émission se déclare d'accord pour acheter tout papier d'un certain type qui lui est

(26) C'est même pour compenser des fluctuations dans les réserves de change que les opérations d'open market ont été utilisées surtout à l'origine.

(27) Même si ces opérations sont constituées par des achats à terme qui ont pour but d'inciter les banques à conserver des avoirs en devises plutôt que d'étendre leurs crédits intérieurs.

(28) On retiendra que c'est à partir de telles opérations que les incidences monétaires d'achats et ventes de titres se sont dégagées (consulter à ce sujet *The Federal Reserve re-examined*, New York, 1953, p. 57).

proposé; c'est ce que faisait anciennement le Federal Reserve System à l'égard des acceptations bancaires, dans le but de créer et élargir ce marché. On a parlé à ce sujet d'« involuntary open market operations » (29). Le même mécanisme a été instauré aux Etats-Unis à partir de 1942 en faveur des Treasury bills, lesquels étaient achetés sans limite au taux fixe de 3/8 % par les banques de réserve.

Par ailleurs, sans que la banque centrale s'engage à acheter sans limite le papier qui lui est offert, elle peut intervenir pour équilibrer le marché monétaire, l'initiative venant alors de celui-ci qui approche l'institut d'émission pour lui offrir du papier (ou, en sens inverse, pour lui en prendre). Evidemment, les autorités monétaires restent maîtresses de leur décision, mais, de toute façon, celle-ci est prise sur une initiative du marché; il est donc difficile d'adopter la terminologie du paragraphe précédent et de parler d'« involuntary open market operations »; l'auteur hollandais F. Mallens (30), dans un ouvrage traitant de la structure bancaire française, au sein de laquelle existe la particularité qui vient d'être indiquée, a fait usage de l'expression « passieve open market politiek »; c'est à dire « politique passive d'open market » puisqu'aussi bien la banque centrale reste passive dans de telles opérations, ceci s'opposant aux cas où l'institut d'émission assume activement l'initiative.

Admettant même que les termes « opérations actives » et « opérations passives » d'open market reflètent adéquatement les modes respectifs d'intervention de la banque centrale, nous pensons qu'il vaut mieux éviter les mots « actif » et « passif » en raison de leur signification patrimoniale et du fait, que nous avons décelé tantôt, que les opérations d'open market pouvaient mettre en jeu des éléments du passif de la banque centrale au même titre que des éléments de son actif.

Mais, on est allé plus loin et F. Mallens (31), traitant du marché français, s'est demandé si les interventions de la banque centrale en vue d'équilibrer le marché monétaire, ne doivent pas être simplement considérées comme un mécanisme ordinaire de ce marché.

(29) LOWELL HARRISS, *Money and Banking*, Boston, 1961, p. 180.

(30) F. J. A. M. MALLENS, *De structuur van het Franse Bankwezen*, Meppel (sans indication de date), p. 57.

(31) *Ibid.*, p. 57.

Cela introduirait, à première vue, une nouvelle difficulté dans la voie d'une définition; en effet, si les interventions dans le marché ouvert constituent simplement un des mécanismes du marché monétaire, le siège, la gamme et la portée de ces opérations se trouvent singulièrement rétrécis.

La difficulté n'est pourtant qu'apparente; dans quelque marché que traite une banque centrale, elle agit comme les autres participants au marché, que son intervention ait ou non pour but d'équilibrer ce dernier. Le marché recherche et confronte des demandes et des offres; cela est vrai du marché monétaire, à l'égard de la banque centrale comme des banques commerciales; et, quelles que soient les institutions qui ont conclu les opérations, elles ont traité dans un marché ouvert.

Dès lors, dans un souci de clarté, il vaudrait mieux scinder la notion que nous étudions et distinguer: opérations d'open market d'une part et politique d'open market d'autre part.

Les premières seraient les opérations elles-mêmes, simplement en tant qu'opérations, sans considérer qui en a l'initiative, tandis que la seconde désignerait la politique inspirant les autorités monétaires dans l'exécution de ces opérations.

Une telle distinction nous paraît indispensable pour aboutir à une définition significative de l'« open market policy ».

Son utilité ne se limite d'ailleurs pas aux seules opérations d'open market; elle serait justifiée également à l'égard des escomptes de la banque centrale, où l'on distinguerait les opérations d'une part et la politique d'autre part, les opérations étant l'instrument de la politique mais existant indépendamment de celle-ci, puisqu'elles se réalisent même si la banque centrale n'a pas de politique définie et qu'elle se laisse passivement porter par les demandes des banques primaires faisant appel au « lender of last resort ».

La distinction proposée est même de portée tout à fait générale pour l'étude du « central banking »; prenons les « legal reserves » ou « cash requirements »; entre l'existence de « legal reserves » et une politique de « legal reserves », il y a une énorme différence; c'est ainsi que si, au Danemark et au Portugal, selon P. C. Fousek (32), il est bien prévu des « legal reserves », leur taux ne

(32) FOREIGN CENTRAL BANKING, *The Instruments of Monetary Policy*, New York, 1957, p. 46.

peut être modifié par la banque centrale, qui ne peut donc avoir une politique des « legal reserves ».

La politique d'ensemble d'une banque centrale est faite de plusieurs politiques partielles: politique de l'escompte, politique de change, politique d'open market, politique de « cash requirements » etc... qui se supportent réciproquement; elles expriment la cohérence d'une volonté et non des types d'opérations.

C'est pourquoi on ne peut affecter d'une même définition « opérations d'open market » et « politique d'open market », pas plus qu'on ne le peut pour « opérations de change » et « politique de change » d'une banque centrale.

Si, en explorant le domaine de l'open market, nous avons déjà pu mettre une certaine ordonnance dans les notions auxquelles il correspond, il nous reste, pour aboutir à une définition acceptable, à revenir sur les buts et modes d'action spécifiques de la politique d'open market.

C'est encore Batenburg qui a fait remarquer (33) que l'effet direct, c'est-à-dire l'action sur la liquidité, pouvait n'être qu'un moyen pour atteindre d'autres objectifs; cela est vrai depuis l'origine puisque les recours à l'open market avaient lieu alors en vue de l'un ou l'autre des objectifs ci-après:

- rendre effectif un taux d'escompte ou en préparer la variation;
- compenser les effets sur le volume monétaire des entrées ou sorties d'or ou de devises;
- adapter le volume monétaire aux variations saisonnières dues au mouvement normal des affaires et des opérations du Gouvernement.

Depuis lors, l'action sur la trésorerie des banques a été souvent, à titre autonome, au centre des préoccupations, en raison des effets multiplicateurs qu'elle induit.

Mais, dans tous ces cas, l'effet sur la liquidité reste bien au premier plan, puisqu'il est le moyen qu'utilise la banque centrale pour réaliser l'un ou l'autre des objectifs ci-dessus.

Par contre, dès qu'il s'est agi de soutenir à tout prix le marché des titres d'Etat (comme aux Etats-Unis jusqu'à l'accord Federal

(33) *Op. cit.*, p. 80.

Reserve-Treasury (34) du 4 mars 1951) ou d'imposer une politique d'argent à bon marché (comme en Grande-Bretagne après la dernière guerre), l'effet sur la liquidité a cessé d'être un moyen et est devenu, au contraire, une conséquence indésirable.

C'est à tort qu'on a parlé à ce sujet de conflit d'objectifs; la réalité est que la banque centrale avait renoncé à ses objectifs pour devenir le « teneur du marché des Treasury bills ». Elle ne se servait plus du marché, c'est le marché qui se servait d'elle; elle traitait des opérations d'open market, mais elle n'appliquait pas une politique d'open market (35).

Nous en arrivons ainsi à une approche de définition.

La politique d'open market est le recours délibéré, par les autorités monétaires, dans le cadre de leur politique générale, à des achats ou à des ventes, sur les marchés intérieurs respectifs, de titres de créances et de capital, de devises, d'or, de marchandises ou d'autres biens ou encore à des emprunts ou à des prêts dans le marché, ces opérations ayant pour but d'affirmer une politique au travers d'une action sur la liquidité.

De plus, comme traduction du terme anglais, nous préférons utiliser l'expression « politique d'intervention sur les marchés ouverts » plutôt que « politique d'intervention sur le marché ouvert ».

IV. L'application d'une politique d'open-market dans les pays sous-développés.

La longue analyse technique qui précède, était nécessaire pour apprécier si les opinions négatives citées en tête du présent article à propos de l'« open market policy » dans les pays sous-développés avaient valeur générale.

(34) On en trouve le texte complet dans *Monetary Policy and Management of the Public Debt*, Washington, 1952, pp. 79-80.

(35) La distinction que nous introduisons permet de dépasser l'opposition qu'on a faite entre « genuine open market purchases » et « those undertaken as an indirect means of making central bank credit available to finance a government deficit » (consulter par exemple M.A.D. MACRAE, *Experiments in Central Banking, Study of San Domingo's New Bank*, « The Banker », Octobre 1958, pp. 46-47); celles-ci ne font pas à notre avis de la politique d'open market.

Cela ne signifie évidemment pas que la banque centrale ne doit pas tenir compte dans ses décisions, des effets de ces dernières sur la gestion de la dette publique; elle doit essayer de concilier et d'intégrer gestion monétaire et gestion de la dette publique (voir, par exemple, par ROOSA, une étude publiée en 1952 dans l'« American Economic Review », sous le titre *Integrating Debt Management and Open Market Operations*).

Il est apparu que la notion d'opération d'open market qui sous-tendait les opinions émises, était une notion empruntée, reflétant la situation particulière des pays où cet emprunt avait été fait et n'ayant donc que valeur contingente.

Nous avons alors essayé de déterminer les dimensions véritables de l'« open market policy ».

Les résultats de notre analyse posent sur de nouvelles bases le problème auquel la présente étude est vouée.

Etroitesse du marché financier, exigüité des placements en titres d'Etat, inexistence ou dimensions réduites du marché monétaire, ne nous paraissent plus maintenant des obstacles définitifs, puisque ces marchés et les biens qui s'y traitent ne sont pas nécessairement les seuls auxquels on puisse avoir recours et que des opérations sur marchandises ne sont pas exclues a priori.

Mais il est certain que les risques pécuniaires d'une politique d'open-market, dans les pays sous-développés, sont plus grands qu'ailleurs, quels que soient les marchés qui servent de conducteurs de cette politique. Le marché des titres étant étroit, les cours y fluctuent plus fortement; quant aux marchés des marchandises, ils sont plus variables encore. Il est donc nécessaire que la banque centrale d'un pays sous-développé voulant poursuivre une politique d'open market, puisse constituer d'importantes provisions ou réserves pour couvrir ces risques; c'est ce que permettent par exemple les statuts du Banco Central de Venezuela, lesquels prévoient que 25% des profits restant disponibles après constitution des autres réserves et paiement du dividende de l'exercice, sont attribués à une « Réserve Spéciale pour Stabilisation des Valeurs » (36), à laquelle sont imputés les bénéfices et les pertes sur opérations d'open market. Une mesure de ce genre est un préalable; c'est pourquoi nous en parlons liminairement.

Il nous faut situer maintenant la politique d'open-market parmi les moyens d'action d'une banque centrale du tiers-monde.

Dans certains pays industrialisés, on constate qu'un mode déterminé d'intervention prend le pas sur les autres; la manœuvre

(36) L'appellation de cette réserve est doctrinalement critiquable (car elle traduit que la banque centrale est un « teneur de marché » de titres), mais le principe en est excellent. Notons que la nouvelle législation régissant le Banco Central de Reserva de El Salvador est plus large encore; elle attribue à un Fondo Regulador de Valores une part, à fixer librement par le Conseil d'Administration de la banque centrale, des bénéfices nets, après affectation de 5% de ces bénéfices au Fondo General de Reserva. Nous commenterons cette nouvelle législation dans un article qui sera prochainement publié dans « La Revue de la Banque ».

du taux d'escompte sera par exemple, pour l'institut d'émission, le moyen essentiel d'expression de sa politique, tandis qu'ailleurs, c'est l'« open-market policy » qui assumera cette fonction.

Tel ne semble pas pouvoir être le cas dans les pays sous-développés.

En raison des effets limités de chacun de ses modes d'action, la banque centrale doit faire appel plus pleinement à tous les moyens dont elle dispose pour affirmer sa politique, de manière telle que les incidences convergentes de ses diverses interventions se fassent sentir dans l'ensemble de l'économie et ne puissent être totalement compensées par les réactions de certains agents économiques.

Plus manifestement et plus impérativement qu'ailleurs, la politique d'open market doit s'insérer dans la politique générale de la Banque Centrale (37). Certes, son utilisation dépend aussi dans une large mesure des autres moyens d'action à la disposition de l'institut d'émission et avec lesquels elle doit se coordonner et il n'y a donc pas de « recette » valable partout dans le tiers-monde; mais ce qu'il importe de faire ressortir c'est cette particulière nécessité de l'intégration des diverses interventions des autorités monétaires.

Aucune des armes que la banque centrale possède ne paraît pouvoir prendre le pas sur les autres et devenir l'outil ordinaire de l'action de l'institut d'émission. En effet, l'influence des variations des taux d'intérêt est faible sur le plan interne (38) comme sur le

(37) Les « involuntary open-market operations » dont nous avons parlé tantôt, ne pourraient donc être systématiquement adoptées, sans risquer d'emporter la banque centrale là où elle ne veut pas aller.

(38) D. HOROWITZ a dit très justement à ce sujet (dans sa contribution intitulée *Monetary Policy in underdeveloped Countries* à « The Challenge of Development », *op. cit.*, p. 103): « Rates of interest exercise relatively little influence for the following reasons: (a) in underdeveloped countries, the availability of credit is more important than its cost, because in protected internal markets the higher cost can largely be shifted to the consumers; (b) the fluctuations in the level of income and employment are so extensive that they can only be influenced by changes in interest rates, so wide as to be socially and politically unacceptable; and (c) high income tax rates enable business enterprises to shift part of their expenditure on interest to the income tax account thus further reducing the effectiveness of the demand for money and changes in interest rates as regulators of the quantity of money and the volume of credit ».

Cette analyse pourrait d'ailleurs être poussée plus loin dans le même sens.

En ce qui concerne la protection des réserves de change, la manœuvre du taux d'escompte n'est pas non plus le mieux adapté; nous avons évoqué cette question le 16 septembre 1958 dans notre chronique économique du Journal « L'Avenir » à Léopold-

plan externe (39) et l'essentiel de ce qu'on peut en attendre est de s'attaquer à la spéculation, car les investissements planifiés bénéficient par définition de certaines priorités et d'avantages de taux. Les interventions d'open market seront discutées plus longuement, mais on peut dire d'ores et déjà qu'elles ne trouvent pas dans les pays sous-développés des marchés organisés d'une ampleur telle qu'elle permette une action qui élimine la nécessité de recourir concurremment à d'autres armes monétaires ou qui donne à celles-ci un rôle purement subsidiaire. Les contrôles sélectifs du crédit sont sans aucun doute extrêmement utiles et nous leur attribuons part entière parmi les modes d'expression de la politique monétaire, mais l'expérience a révélé partout qu'ils sont impuissants à eux seuls à contenir une expansion monétaire indue, car les crédits sont alors systématiquement sollicités pour les fins qu'on favorise, tout en ayant pour conséquence réelle de provisionner ou de réapprovisionner des trésoreries épuisées par des opérations monétairement critiques ou inopportunes. Les limitations directes au potentiel de crédit des banques commerciales (planchers, plafonds, « variable cash requirements » etc.) et la réglementation des conditions des crédits qu'elles accordent, donnent une maîtrise de certains mécanismes monétaires, sans suffire cependant à les influencer tous; il en est de même des mesures de stérilisation monétaire imposées aux importateurs (advance deposit requirements) et du contrôle des changes (40).

Un autre motif du recours systématique et souvent concomitant aux divers moyens dont dispose la banque centrale, est que les économies sous-développées paraissent, ainsi que l'a constaté statistiquement Chabert (41), très sensibles aux variations du volume monétaire.

ville sous le titre *Le problème actuel du taux d'escompte au Congo*; il est regrettable pour le Congo que nous n'ayons pas été écouté à l'époque.

(39) L'augmentation des taux n'aura aucune efficacité réelle pour attirer dans le pays des capitaux étrangers, car la vulnérabilité des pays sous-développés est bien connue.

(40) Le contrôle des changes n'est pas seulement un instrument de gestion de la balance des paiements; c'est aussi une arme monétaire, encore que cet aspect n'ait pas encore reçu dans la pratique toute l'attention qu'il mérite.

Sous l'angle monétaire, les recettes ont autant d'importance que les dépenses et ce n'est pas seulement vrai dans des pays comme l'Allemagne ou la Suisse; il suffit de penser à la position d'une banque centrale de pays sous-développé qui poursuit une politique monétaire restrictive et qui se trouve en face d'un réseau de succursales de banques étrangères accordant libéralement du crédit à l'aide de fonds qu'elles reçoivent de leur siège social (ce fut le cas en Lybie il y a quelques années).

(41) ALEXANDRE CHABERT, *Structure Economique et Théorie Monétaire*, Paris.

Cela s'explique par le fait que la monnaie y est souvent en ordre essentiel, pour une grosse partie de la population, un moyen d'acquisition; elle n'a pas de fin en soi; la forte propension à consommer a pour conséquence que tout accroissement monétaire implique des dépenses immédiates; consommation incompressible des classes déshéritées, consommation démonstrative des classes moyennes traduisant l'effet de Duesenberry, « conspicuous consumption » de Veblen, thésaurisation (42) de métaux précieux, tendent à diffuser dans de larges couches de la société un quasi-automatisme de la dépense.

Aussi faut-il que la banque centrale ne laisse pas se développer des situations qui lui échapperaient rapidement; à cette fin, elle doit se servir plus souvent de ses différents moyens d'intervention, d'autant qu'elle ne peut réduire comme il le faudrait ses temps de réaction en raison d'un équipement statistique déficient.

Un autre motif encore est que la politique financière des gouvernements n'est pas toujours adaptée aux possibilités du pays, ce qui conduit plus qu'ailleurs la banque centrale à des interventions de neutralisation.

Il ne faut pas oublier en outre, à ce sujet, que la politique monétaire, dans le tiers-monde, doit s'intégrer à une politique de développement; la politique monétaire de la douche froide, puis de la douche chaude, n'est pas compatible avec cette conception; si on la critique déjà (à juste titre, à notre avis) pour les nations industrialisées, comme la Grande Bretagne par exemple, ces critiques prennent bien plus de poids encore quand ce sont les nations déshéritées qui sont en question.

Sur le plan pratique, cela signifie que les outils de la politique monétaire doivent, dans les pays en voie de développement, être maniés avec conviction certes, mais d'une manière souple et progressive, en fonction des objectifs à atteindre (43), ce qui incite à

(42) BONNE a décrit dans *Studies in Economic Development*, Londres, 1957, p. 198, comment les Fellahin des villages venaient au Caire échanger alors leur billets de banque contre de l'or.

(43) Il a été relevé que l'action du Fonds Monétaire International sur la gestion monétaire de certains pays sous-développés qui avaient fait appel à son aide a parfois manqué de mesure; le cas le plus récent serait celui de l'Argentine; les résultats de ce que LOMBARD, dans le *Financial Times*, a dénommé antérieurement « the Jacobsson-way », ne répondraient pas à leur coût social et économique. Les récentes grèves en Espagne ont confirmé la validité de remarques du même genre qui avaient été faites dans ce pays.

recourir au jeu des causalités directes plutôt que des effets induits (dont la zone d'incertitude est grande en raison des rigidités de ces économies); on est ainsi conduit à utiliser alternativement ou concurremment, d'une façon systématique, les divers instruments de la politique monétaire, selon les résultats recherchés et les secteurs ou variables économiques qui doivent être influencés.

Cela situe la politique d'open market dans les pays sous-développés. Le pessimisme qu'on professe à son égard n'est pas plus justifié qu'à l'égard de chacun des autres moyens d'action de la banque centrale.

Les particularités du tiers-monde influencent cependant la façon dont cette politique est mise en oeuvre; elles peuvent conduire d'abord à un certain éclatement de son domaine d'application.

L'incidence de l'« open market policy » se fait sentir directement par une augmentation ou une diminution de la masse monétaire et médiatement au travers des trésoreries bancaires, en une influence, affectée d'un multiplicateur, sur les crédits et les placements des banques commerciales.

Or, dans les pays économiquement en retard, la part de monnaie scripturale de ces banques dans le stock monétaire total est d'ordinaire bien moins élevée qu'ailleurs. Il en résulte que les conséquences d'opérations d'open-market sur les trésoreries bancaires seront normalement plus faibles, de sorte que l'induction d'effets multiplicateurs sera moindre.

Les incidences directes prendront donc plus de place dans les préoccupations de la banque centrale.

Mais celle-ci peut par contre souhaiter exercer une action sur les trésoreries bancaires seulement, n'ayant donc en vue que les effets induits et non les effets primaires. C'est ainsi par exemple que, pour éviter une « secondary expansion » de crédits, la banque centrale peut vendre des devises aux banques commerciales, celles-ci ne pouvant en disposer que pour des placements à l'étranger dans des conditions déterminées et restant comptables de ces devises à l'égard des autorités de change (44).

On peut ainsi affiner l'action de l'« open-market policy » par des opérations soit limitées au public soit limitées aux banques, ou

(44) En 1960, à Surinam, les banques ont été ainsi encouragées à faire des placements à court terme en devises à l'étranger; une telle situation peut s'imposer dans les pays industrialisés (cas de l'Allemagne Fédérale, par exemple).

encore par des opérations de sens inverses mais de montants très différents, limitées au public dans un sens et aux banques dans l'autre.

On retiendra enfin que la banque centrale a plus de prise sur les banques que sur le public et que c'est parfois dans un souci de rapidité ou d'efficacité qu'elle choisit d'intervenir par les banques seulement.

Voyons maintenant d'autres particularités.

Lorsqu'il s'agit d'exercer une action expansionniste, aucune difficulté; les achats par la banque centrale diffuseront dans l'économie les liquidités qui lui manquent.

Encore ne faut-il pas perdre de vue que les périodes où une action expansionniste s'impose, ne sont pas habituelles ou de longue durée dans les pays qui ont engagé de vigoureux efforts de développement; dès lors, les achats par la banque centrale doivent porter sur du papier ou des biens de liquidation facile ou sur des effets d'échéance rapprochée, afin que l'effet déflatoire soit pratiquement possible lorsqu'il faudra renverser le sens de l'intervention de l'institut d'émission; ou encore, si ce dernier achète du papier plus long, il doit posséder par ailleurs les moyens d'assurer flexibilité au stock monétaire.

C'est d'autant plus vrai quand les achats ont pour but simplement de compenser une variation saisonnière et excessive du volume monétaire et qu'une action inverse doit être exercée à un autre moment de l'année, l'ensemble de ces mesures visant à couper le haut et le bas de cette variation saisonnière. C'est un cas qui se produit dans des pays de production agricole.

Quant à des interventions de soutien systématique en faveur des titres d'Etat, si elles ne font pas partie comme telles de la politique d'open market, elles ne peuvent pas toujours être évitées, encore que s'engager dans une telle voie présente bien du danger. En effet, il est exceptionnel que le moment où de telles interventions sont désirables coïncide avec une période où la banque centrale cherche à réaliser une expansion monétaire; c'est plutôt l'inverse qui est la règle. De plus, une fois que l'institut d'émission s'est engagé dans des achats d'effets publics pour soutenir les cours, on lui oppose la nécessité de défendre le crédit de l'Etat pour l'inciter à continuer dans le même sens en dehors de préoccupations monétaires. Aussi vaut-il mieux à notre avis que les effets publics soient affectés de conditions qui constituent des « built-in stabilizers »;

dans cet ordre d'idées, il suffirait de prévoir que les impôts peuvent, à concurrence d'un certain pourcentage des sommes dues par chaque redevable, être payés à l'aide de titres d'Etat, le cas échéant en spécifiant que ceux-ci doivent avoir été détenus pendant un délai minimum ou en fixant des prix différents de reprise selon le temps couru depuis leur émission; une telle méthode soutiendrait automatiquement les cours et maintiendrait un marché.

Supporter les cours des effets publics à l'aide d'une faculté de monétisation est un processus à écarter, car les pays qui travaillent à sortir de l'état de sous-développement doivent, déjà, lutter pratiquement en permanence contre des pressions inflationnistes qui s'accroissent au fur et à mesure que s'accroissent les investissements et qui sont alimentées également par les différences entre chiffres ex ante et chiffres ex post des grandes variables économiques planifiées (45).

Or, si en outre les effets publics représentent, selon l'expression de W. Manning Dacey (46), « a contingent claim on the central bank for additional cash », il deviendra impossible à la banque centrale de contenir ces tendances.

Il importe donc de ne pas augmenter ce que le rapport Radcliffe a appelé « the whole liquidity position » (47) de l'économie; il faut plutôt chercher à la réduire.

Cela milite contre des interventions créatrices de monnaie pour soutenir systématiquement les effets publics ou pour en étendre la mobilisation.

De plus, dans ses ventes sur les marchés ouverts, la banque centrale cherchera habituellement à utiliser des instruments résorbant de la monnaie pour la plus longue durée possible; si, par exemple, elle vend des effets publics, elle essayera que ce soit du papier à des échéances éloignées (48); cela peut entraîner des « switches » d'échéances parmi les titres d'Etat détenus par l'institut d'émission, ces « switches » se réalisant même directement avec le Trésor.

(45) Ces différences sont, en leur ensemble, régulièrement dans le mauvais sens, quelle que soit la prudence des calculs économiques prévisionnels.

(46) « Money under Review », Londres, 1960, p. 56.

(47) Paragraphes 10 et 389.

(48) C'est là un souci commun avec les banques centrales des pays développés, mais, chez ces derniers, le motif est qu'il existe une dette flottante rigide représentant en fait une dette à échéance indéterminée.

Si nous voulons maintenant explorer concrètement le domaine ouvert aux banques centrales du tiers-monde qui veulent recourir à la politique d'open market, nous devons noter que l'étendue de ce domaine dépend de deux conditions :

1) une condition d'ordre juridique: ce sont les statuts ou la loi de création qui précisent les opérations qui peuvent être traitées et il n'est pas inhabituel de trouver dans le texte organique une interdiction expresse d'exécuter des opérations sortant de l'énumération limitative qui y est contenue; comme ce texte organique s'inspire souvent de réalisations étrangères et ne traduit donc pas toujours une expérience effective des structures et mécanismes financiers du pays, il fait fréquemment obstacle au recours à toute la gamme de mesures spécifiques qui seraient applicables dans les situations de fait que l'on rencontre.

2) une condition d'ordre pragmatique: le souci d'efficacité; il faut faire choix du ou des marchés les plus larges et dont les influences se diffusent le mieux et le plus rapidement dans l'ensemble de l'organisme économique.

Encore faut-il noter qu'en raison des rigidités structurelles des économies sous-développées et d'une moindre perméabilité entre les divers secteurs (49), on ne peut localiser trop étroitement une action que l'on veut exercer sur la liquidité au travers des marchés. Nous rencontrons là à nouveau un aspect bien connu des pays en retard; une intervention suffisante mais répartie de façon équilibrée sur de multiples secteurs y est plus efficace qu'une action de choc sur un point (50), ce qui n'affecte en rien d'ailleurs la réalité des effets d'entraînement; cela est vrai même en longue période car le développement économique se réalise, par définition, par des changements de structures et, si ces changements des diverses structures se déroulent avec un approximatif parallélisme, on maintiendra mieux la cohérence et la compatibilité des mécanismes économiques.

Un autre motif pour se réserver d'agir au travers de divers marchés est que la situation du moment de chacun de ces derniers

(49) Sans omettre, dans bien des cas, le dualisme de l'économie.

(50) Cela n'est pas en contradiction avec la notion de « pôle de développement » (dont on a fait sans doute un usage exagéré, parce qu'on l'a parfois étendue trop loin), ni avec le fait (révélé autant par l'expérience que par le raisonnement) que le développement se réalise par une succession de déséquilibres qu'il s'agit de doser et d'orienter; dans une vue dialectique, on dirait qu'il faut « dépasser » ces déséquilibres (sur ces problèmes, on consultera avec fruit l'ouvrage du R. P. LEBRET, *Dynamique Concrète du Développement*, Paris, 1961).

doit être prise en considération chaque fois qu'on envisage d'y intervenir; cet examen peut conduire à exclure tel ou tel marché dont la position est précaire ou sur lequel les opérations de la banque centrale auraient d'indésirables conséquences; ou bien encore, l'action à entreprendre ne pourrait être supportée sans trouble par un seul marché (51) et il est nécessaire de la répartir sur plusieurs. Il est donc préférable qu'il n'y ait pas de restrictions juridiques quant aux optiques que peut prendre à ce sujet l'institut d'émission et les statuts de ce dernier devraient lui permettre même les opérations sur marchandises, d'autant plus que ces marchés sont parfois les seuls qui soient vraiment organisés dans les pays sous-développés.

Pour le choix des marchés, il faut quelquefois tenir compte aussi — dans le même souci d'efficacité — de la mesure dans laquelle ils affectent les banques; contrairement à ce qu'on pourrait penser à première vue, cette remarque ne se limite pas aux marchés où les banques interviennent professionnellement: marché monétaire, marché financier et, éventuellement, marché des devises; elle vise de la même manière les marchés de certains produits (52); prenons, par exemple, le marché de l'huile d'olive en Tunisie; c'est un marché très important en raison du volume de la production et du fait que l'huile est à la fois un produit d'exportation et un produit de consommation. Il en résulte que les actifs bancaires comportent à certains moments, pour des montants élevés, des crédits sous toutes formes dont la contrepartie réelle est représentée par des stocks d'huile.

Dès lors, si la banque centrale opère des achats et des ventes d'huile, elle agit directement sur la liquidité certes, mais elle exerce en outre un effet inducteur sur les actifs bancaires, car par exemple les achats entraîneront auprès des banques des dégagements de crédits de la part des vendeurs ce qui incitera davantage les banques à

(51) C'est ce qui s'est passé dans plusieurs pays sous-développés où l'on a limité les interventions d'open-market aux titres d'Etat.

(52) Que cela revienne à émettre de la monnaie gagée par des marchandises, n'est qu'une objection superficielle, d'ordre journalistique plus qu'économique; elle ne mérite pas d'être discutée ici. Rappelons-nous que des propositions théoriquement valables allant jusqu'à l'adoption d'un étalon-marchandise ont été faites (voir par exemple, sur le plan interne: *Programme de Stabilisation Economique et Financière pour la France* par A. N. RUGINA, « Revue d'Economie Politique », mars-avril 1959, pp. 179-213, et, sur le plan international, les propositions déjà anciennes et trop peu connues de Benjamin Graham d'une part et de Jan Goudriaan, d'autre part).

rechercher des occasions de crédits car leurs « earning assets » auront diminué.

Il est bien sûr que, pour vendre des produits, il faut d'abord que la banque centrale en ait acheté.

La constitution de ce stock de manoeuvre doit évidemment, si une expansion monétaire est indésirable au moment où elle a lieu, s'accompagner de mesures restrictives compensatoires; mais, en réalité, les crédits bancaires de campagne ont déjà souvent opéré l'expansion et il importe simplement, dans la plupart des cas, d'éviter que les liquidités retrouvées par les banques n'alimentent l'octroi par elles de nouveaux crédits. Ceci montre bien la nécessité, évoquée tantôt, de coordonner l'emploi des différents instruments d'action monétaire à la disposition de la banque centrale; en l'occurrence, c'est une mesure d'augmentation des « cash requirements » qui vient immédiatement à l'esprit (53).

Le recours à des opérations d'open market sur marchandises peut paraître assez extraordinaire au premier abord (54); des abus sont certes possibles et la tentation peut être forte de faire supporter par la banque centrale des stocks d'écoulement difficile ou, dans une hypothèse moins défavorable, des stocks régulateurs. Mais, qu'il s'agisse de titres ou de marchandises, le problème est le même; dès le moment où les opérations d'open-market font purement et simplement de l'institut d'émission le teneur des marchés où il traite, on ne se trouve plus en face d'une politique d'intervention sur les marchés ouverts dans le cadre de la politique monétaire; ce n'est pas le procédé d'intervention qui est en cause, c'est la perversion de sa mise en application.

Le support de stocks régulateurs justifie éventuellement une participation de la banque centrale, dans la mesure où les objectifs de cette dernière ne sont pas compromis et où elle conserve sa

(53) Encore faut-il qu'existe une législation adéquate à ce sujet ou que soit conclu un « gentlemen's agreement » entre la banque centrale et les banques commerciales.

(54) A. E. JASAY, dans le n° de septembre 1960 de « Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review », évoquait la possibilité pour les responsables de la monnaie de traiter des opérations d'open-market sur du ciment, des poutrelles, des lessiveuses, des réfrigérateurs et des machines-outils de type standard; mais le but déclaré de ces opérations serait de lutter contre les « ratchet effects » dans l'économie; c'est une optique trop partielle et qui s'insère difficilement dans la nôtre. De plus, dans les pays sous-développés, les « durables » sont la plupart du temps des articles importés, de sorte que la constitution de stocks entraînerait utilisation de réserves de change déjà insuffisantes.

liberté d'action. La masse de manoeuvre de l'institut d'émission serait constituée par ces stocks régulateurs, dont les mouvements tiendraient compte alors d'une façon générale des préoccupations monétaires.

Faisons observer, à un autre point de vue, que les interventions portant sur des marchandises peuvent présenter, dans les pays sous-développés, certains avantages par rapport aux opérations sur titres d'Etat.

Tout d'abord, les grandes matières premières ou produits sont souvent susceptibles d'être traités à terme et on peut éventuellement faire du « hedging » ou du « swap ».

Ensuite, pour lutter contre des tensions inflationnistes, l'effet, sur la « whole liquidity position », de ventes de marchandises est plus durable que celui qui résulte de ventes de titres d'Etat dont il est difficile après coup d'entraver la mobilisation.

En outre, en traitant des marchandises, on n'affecte pas automatiquement les cours du papier d'Etat et la banque centrale n'est donc pas tirillée (si ce n'est écartelée, en raison de l'influence gouvernementale qui s'y manifeste) entre ses soucis monétaires et le désir de ne pas influencer défavorablement l'évolution du marché des effets publics; les conflits d'objectifs n'apparaîtront que sous des formes atténuées, l'évolution des taux d'intérêt exerçant toujours une certaine influence sur les cours des titres à revenu fixe (55).

D'autre part, les ventes dans le public par la banque centrale de titres d'Etat pour exprimer sa politique d'open-market, peuvent concurrencer de nouvelles émissions du Trésor; cela se produira en permanence si ces émissions ont lieu « au robinet ». Ce sont des situations irritantes qu'il vaut mieux éviter.

Les dernières remarques sont de grande importance, du fait de la nécessité où se trouve le Trésor public d'emprunter pour couvrir une partie des dépenses de développement; les initiatives

(55) Pour l'éliminer, on pourrait concevoir des obligations dont le taux varierait selon les conditions du marché; les modalités d'application soulèveraient cependant certaines difficultés.

Toutefois, on ne doit pas s'exagérer l'influence sur les cours, dans les pays sous-développés, des variations du taux de rendement.

C'est plutôt la structure générale des taux qu'il y a lieu de revoir; pour donner de l'attrait aux titres d'Etat, il faut lutter contre les rendements usuraires qu'il est possible d'obtenir par ailleurs; la création d'institutions de prêts sur gages, de crédit agricole et de prêts hypothécaires est une mesure en ce sens.

économiques qu'il doit prendre sont plus larges que dans les pays industrialisés; de plus, pour les dépenses d'infrastructure, si les équipements et les matières de provenance étrangère peuvent être couverts par une aide ou des prêts extérieurs, le financement des dépenses en monnaie locale doit être assumé par le pays lui-même, sinon une nouvelle source d'inflation se mettra à fonctionner; la mobilisation de l'épargne nationale présente, sous cet aspect, un intérêt monétaire évident et il est donc important d'éviter de discréditer les titres d'Etat (et les titres d'une façon plus générale) comme mode habituel de détention de l'épargne privée; la tâche est même souvent plus difficile car il faut parfois dissiper une méfiance préalable à l'égard du gouvernement et de ses emprunts.

C'est pourquoi, si le recours à des opérations d'open-market sur marchandises peut être adopté par souci d'efficacité d'action monétaire, cela ne doit pas faire oublier que les pays sous-développés sont engagés dans un processus de structuration de leur économie et que la création et l'extension d'un marché financier constituent un élément de ce processus; la banque centrale doit s'intéresser à ce marché et essayer d'en intégrer le fonctionnement à la réalisation de ses objectifs; elle doit donc se préoccuper de faciliter son implantation et son développement, nonobstant le fait que, dans l'immédiat, cela est susceptible de la conduire à certains moments à des interventions qui peuvent compliquer l'application de sa politique.

L'instauration d'une bourse de valeurs mobilières n'est pas suffisante à cet égard; il doit exister en outre un « teneur de marché » qui absorbe les chocs, régularise les cours et se porte contrepartie s'il échet; sans cela, la bourse ne fera que manifester le vide du marché.

Il se recommande donc de susciter une institution spécialisée, qui peut utilement être en même temps « institution de développement » et qui servira de pivot au marché financier. La gestion de cet organisme devant s'inspirer de l'intérêt général, il vaut mieux en faire une institution para-étatique jouissant de la garantie de l'Etat. Une participation impliquant représentation de la banque centrale au conseil d'administration est en outre tout indiquée; elle permettra une coordination des politiques.

Les différentes fonctions de cette banque de développement résultent de ce qui précède.

Elle pourra couvrir de sa propre garantie les titres des sociétés qu'elle constituera ou qu'elle appuiera, de manière à faciliter le placement de ces titres.

En bourse, elle assurera une évolution ordonnée des cours et empêchera les agiotages en se portant alternativement acheteuse ou vendeuse selon les besoins. Cette fonction serait assumée aussi pour les titres d'Etat.

Cette centralisation de la tenue du marché facilitera les compensations et l'établissement d'un certain équilibre entre les flux monétaires d'achats et de ventes de titres; cela sera rendu plus aisé par le fait que l'institution en question traitera concurremment actions et obligations (56) et que les transactions dans ces deux catégories de valeurs s'orientent en des sens opposés en cas de crise de confiance en la monnaie.

Le principe est que cet établissement devra organiser ses opérations pour équilibrer sa trésorerie; au moment de ses achats, il sera donc amené fréquemment à envisager des ventes d'autres titres; de plus, chaque fois qu'une demande se manifestera, il saisira l'occasion de décharger son portefeuille et de diffuser des titres dans le public. Son rôle n'est d'ailleurs pas d'attendre que la demande se forme; il doit travailler à la susciter.

Quant à l'appui de la banque centrale, il ne lui sera acquis que dans des limites mesurées et à des conditions définies à l'avance, le but étant de donner flexibilité à l'action de l'organisme en question et non de se substituer à lui.

C'est donc la banque de développement qui agirait essentiellement dans le marché financier pour étendre progressivement celui-ci afin de pouvoir en faire, dans le futur, le siège d'interventions courantes d'open-market de la banque centrale.

La prise en portefeuille par la banque centrale, dans une mesure réduite, de titres d'entreprises, n'est pas nécessairement à exclure sous l'angle théorique; pourtant, sauf en ce qui concerne les titres d'entreprises financières destinées à compléter les structures bancaires et du crédit, il vaut mieux s'abstenir; constituer une masse de manoeuvre pour de futures opérations d'open-market n'est pas une justification, puisque la banque de développement tient le

(56) Un recours plus systématique aux obligations convertibles en actions serait également un facteur de stabilisation des titres dans les portefeuilles.

marché financier en communauté de vues avec l'institut d'émission.

Quant au marché monétaire (57), il peut être plus directement au service des objectifs monétaires de la banque centrale, c'est-à-dire qu'il doit surtout aider à lutter contre les tensions inflationnistes.

Il faut noter tout d'abord à ce sujet que le marché monétaire n'est pas créateur de monnaie comme le sont les banques; il déplace de la monnaie existante, il n'en crée pas.

Mais, par contre, il peut servir à annuler de la monnaie; il suffit d'introduire dans le marché monétaire des fonds extra-bancaires; si les détenteurs de monnaie scripturale d'une banque commerciale utilisent le montant de leurs dépôts à acheter du papier dans le marché monétaire, on assiste à une déflation parallèle de l'actif et du passif du bilan du système bancaire; l'incidence de telles acquisitions est comparable à celle d'un paiement anticipé des effets achetés: il y a destruction de monnaie.

C'est pourquoi le marché monétaire d'un pays sous-développé doit être conçu de manière telle qu'il ne soit pas seulement un marché inter-bancaire, compensant exclusivement excédents et déficits de trésorerie des banques. Mais, à cet effet, il est pratiquement indispensable qu'existe un organisme qui soit l'élément institutionnel du marché monétaire; la banque centrale peut jouer ce rôle, à moins qu'elle ne le confie à une institution qu'elle prend l'initiative de créer et qu'elle peut même gérer (58). Sans cela, une ouverture du marché à des fonds qui lui étaient extérieurs, pourrait diminuer à certains moments la maîtrise de la banque centrale sur les banques commerciales, car certaines de celles-ci pourraient, à la faveur de

(57) Nous avons fait ressortir plus haut l'ambiguïté du terme « marché monétaire » en raison des multiples acceptions qu'il comporte et que ne suffisent pas à effacer les définitions qualifiées « au sens large » et « au sens étroit ». Il en résulte que, lorsqu'on déclare qu'une banque centrale de pays sous-développé est handicapée par les insuffisances du marché monétaire, cela n'a aucune signification précise. Nous considérerons ici au départ le « marché monétaire » comme le marché entre entreprises financières où se compensent les excédents et déficits de trésorerie (sens retenu notamment par BROCHIER et TABATONI dans *Economie Financière*, Paris, 1959, p. 173 et qui correspond grosso modo à la conception anglaise).

(58) Se manifesterait ainsi une espèce de division du travail entre la banque centrale et la banque de développement; si, pour préciser notre point de vue, nous faisons appel aux notions introduites par CH. RISR en matière d'épargne (dans « Revue de Métaphysique et de Morale », n° 2 de l'année 1921), nous dirons que la banque centrale se vouera surtout à l'épargne-réserve au travers d'un marché monétaire « ouvert », tandis que la banque de développement s'efforcera de mobiliser l'épargne créatrice.

liquidités qu'elles se procureraient ainsi, poursuivre une politique qui ne correspondrait pas aux vues des autorités monétaires.

L'institution envisagée — ou la banque centrale (59) — cherchera systématiquement à récolter des fonds temporairement disponibles des grosses entreprises, pour nourrir du papier déjà existant; certes les banques commerciales ne considèrent pas avec faveur une telle solution qui s'attaque à leurs dépôts; on reconnaîtra pourtant qu'il n'est pas souhaitable, par exemple, dans le cadre de la lutte contre l'inflation, qu'une compagnie d'assurances détienne en banque de gros avoirs en instance de placement, la banque en cause utilisant alors ces fonds dans des opérations de crédit pour lesquelles elle doit ensuite recourir à la mobilisation à l'institut d'émission au moment où la compagnie remploie son argent; c'est la banque centrale qui finance ainsi finalement une « secondary expansion »; le cas que nous citons est un cas d'expérience; or de telles situations ne sont pas exceptionnelles, car, indépendamment des détenteurs d'une épargne institutionnelle, les pays en voie de développement comptent ordinairement des organismes para-étatiques qui, à défaut d'une initiative privée suffisamment dynamique ou vigoureuse, sont chargés de missions économiques impliquant la détention de grosses sommes d'argent qui, parfois, sont déjà affectées. Qu'on pense à l'expansion induite qu'entraîne le dépôt auprès d'une banque commerciale de sommes qui ont été constituées à l'aide d'avances accordées par l'Etat, celui-ci s'étant, par ailleurs, procuré ces fonds par un découvert à la banque centrale; au surplus, même si les fonds proviennent d'avoirs étatiques auprès de l'institut d'émission, il y aura effet d'expansion.

Ce sont des mécanismes qu'il importe de surveiller et où il convient de pouvoir intervenir (60). Un marché monétaire conçu comme ci-dessus permet ces interventions; il n'est plus seulement le siège d'opérations d'open-market, il en est un outil.

(59) Là aussi, se pose le problème juridique des opérations que la loi ou les statuts de la banque centrale lui permettent de traiter.

(60) Il nous reste à ajouter à titre incident que le marché monétaire doit également continuer à amortir les recours des banques à la banque centrale en utilisant les excédents de trésorerie des autres banques; ceci afin d'éviter qu'une diminution de dépôts dans une banque accompagnée d'une augmentation parallèle des dépôts dans une autre banque, n'entraîne le premier établissement à réescompter du papier à l'institut d'émission tandis que le second utilisera l'augmentation de ces ressources à l'octroi de nouveaux crédits.

En d'autres termes, on pourrait dire qu'on a « ouvert » le marché à des offres directes extra-bancaires de fonds (61), canalisées et orientées par la banque centrale ou par une institution associée (62).

On notera enfin que la récolte de fonds extra-bancaires peut aussi provisionner des cessions de papier de l'institution de développement, à qui le marché serait également ouvert.

Il faudrait analyser les options possibles dans la mise en oeuvre de ce processus d'ouverture du marché monétaire et dans son adaptation à des objectifs d'expansion monétaire; mais cela sort du cadre du présent article.

Par ailleurs, l'ouverture du marché monétaire, dont il vient d'être question, n'exclut pas la possibilité, en cas de besoin, d'interventions de la banque centrale comme emprunteuse, sur ce marché, d'excédents de trésorerie des banques commerciales; c'est bien là une opération d'open-market, qui peut par exemple compléter l'effet des « cash requirements » lorsque des exportations exceptionnelles suscitent à un moment donné des rentrées importantes de devises, dont la monétisation à la faveur de l'obligation de cession du produit des ventes à l'étranger risque d'amorcer une expansion secondaire au travers de nouveaux crédits consentis par les banques commerciales. De telles interventions sont facilitées lorsque c'est l'institut d'émission qui sert d'intermédiaire pour la conclusion entre banques commerciales de prêts au jour le jour; c'est une solution à laquelle il est possible d'arriver sans difficulté majeure.

La banque centrale peut également emprunter à terme par la vente dans le public de bons de caisse qu'elle émet elle-même; cette méthode s'est matérialisée à Ceylan en 1956 et a donné de bons résultats; si elle n'y a pas été continuée, c'est parce que l'ampleur de l'inflation défiait toute action monétaire de neutralisation. A titre d'objection, on notera cependant qu'il peut être difficile d'expli-

(61) On sait qu'aux Etats-Unis les grosses entreprises placent dans le marché monétaire leurs surcroûts temporaires de trésorerie; le marché leur est ouvert d'ailleurs aussi du côté de la demande, ainsi qu'on l'a rappelé plus haut (page 267-268).

(62) L'importance théorique du mécanisme que nous avons exposé résulte de ce que, en ouvrant le marché pour y amener des fonds, l'institut d'émission réussira à exercer une pression déflationniste, alors que l'effet d'une amenée de fonds par la banque centrale a toujours été considérée comme inflatoire: c'est ainsi par exemple que H. ARDANT (dans *Introduction à l'étude des banques et des opérations de banque*, Paris, 1954, p. 35) écrivait: « L'institut d'émission intervient dans le marché monétaire fermé que constituent les banques entre elles pour l'ouvrir, c'est-à-dire pour y amener des fonds ou en retirer suivant qu'il estime qu'il faut exercer une pression inflationniste ou une pression déflationniste ».

quer au public et aux hommes politiques que la banque centrale émet des emprunts pour en stériliser le montant, alors que les besoins de financement sont si élevés dans les pays sous-développés par rapport aux sommes disponibles; même à l'intérieur de banques centrales de ces pays, c'est une chose qu'il peut parfois être impossible de faire comprendre, fût-ce simplement sous l'angle théorique ou pour justifier l'exigence de « cash requirements » à l'égard des banques commerciales au moment où des rentrées exceptionnelles du fait d'exportations accrues exagéraient la liquidité de l'économie et des banques.

Quoi qu'il en soit, la création et le placement de bons par la banque centrale répond, sur le plan théorique, à l'objection, si souvent exprimée à l'égard de la politique d'open-market, que les ventes dans le marché peuvent parfois devenir impossibles car l'institut d'émission est susceptible, à un moment donné, de se trouver démuné de papier.

On notera cependant que la vente d'effets de l'institution de développement dont question tantôt est plus adéquate dans de tels pays qui poursuivent de gros efforts d'équipement, d'autant plus que, pratiquement, cette institution est toujours disposée à céder du papier; pour des raisons psychologiques, il est beaucoup plus facile de placer ce papier que des bons de caisse de la banque centrale, parce qu'on dispose de l'argument qu'il s'agit de contribuer à la tâche nationale de progrès économique.

Une telle solution nous paraît d'ailleurs impérative (63) au cours des périodes de grosses rentrées du chef d'exportations, au moins dans la mesure où les fonds retrouvés de cette façon par la banque de développement servent à financer l'achat à l'étranger de biens d'équipement (encore, faut-il, pour des motifs économiques, qu'il s'agisse d'équipements productifs) et où les échéances du papier ainsi cédé concordent grosso modo en masses globales avec l'échelonnement des échéances des crédits d'importation. Dans ces cas, en effet, l'augmentation du volume des crédits est compensée par une utilisation des réserves de change, puisque les crédits sont destinés

(63) C'est, à notre avis, ce qu'il aurait été préférable de faire à Ceylan en 1956 au lieu d'une émission de bons de la Central Bank of Ceylon, car ce pays se trouvait alors dans une période qui a été appelée « the tea boom »; or la Development Finance Corporation of Ceylon venait d'être fondée et la loi de création (promulguée le 4 octobre 1955) permettait de telles opérations en son article 5 alinéas (v) et (xi). Sous l'aspect de la rentabilité, cette solution était également meilleure, car elle ne coûtait rien à la banque centrale.

à payer des biens d'équipement; on a réussi ainsi à utiliser pour l'investissement les excédents exceptionnels de balance des paiements et à prévenir une expansion monétaire dont les effets durables sur la consommation pourraient devenir irréversibles (64).

Au Vénézuéla, le Banco Central de Venezuela est autorisé à traiter des opérations d'open market sur cédulas hypothécaires et bons d'épargne émis par des banques hypothécaires et sur bons financiers émis par des sociétés financières; cette institution peut ainsi opérer des interventions du genre de celles dont il vient d'être question.

Quant aux achats et ventes d'or et devises par la banque centrale dans le cadre d'une politique d'open-market, ce ne sont pas des transactions à exclure a priori; certes, les pays sous-développés souffrent plutôt d'un manque de devises et il n'est pas question pour eux de lutter contre une liquidité excessive en cédant intérieurement du change librement utilisable par les acheteurs.

Mais il est possible, comme nous l'avons déjà signalé, de vendre des devises aux banques commerciales, uniquement en vue de placements à l'étranger et avec obligation de revente à la banque centrale sur demande de celle-ci.

Cela peut même être facilité par des ventes au comptant et des rachats à terme, de manière à éliminer le risque de change.

On pourrait certes concevoir la vente dans le public de « certificats de change », qui ne donneraient pas d'autre droit que le remboursement à l'échéance, au cours, à ce moment, de la monnaie dans laquelle ils seraient libellés; mais on en revient ainsi à des émissions de bons par la banque centrale, la particularité étant que ces bons bénéficieraient d'une garantie de change.

Dans les pays où la thésaurisation de l'or est profondément implantée, il est vain de vouloir la détruire de but en blanc par des prescriptions impératives; on ne ferait que susciter ou élargir la contrebande; il vaut mieux alimenter restrictivement cette thésaurisation en majorant le prix d'une large marge pour entraîner un épongement supplémentaire de liquidités; c'est bien à la banque centrale que revient une telle mission, qui pourra éventuellement s'exprimer par la frappe et la vente de pièces d'or. Cela implique que la banque centrale ait la charge du marché de l'or.

(64) Ces effets ont été sommairement décrits dans l'exposé que nous avons préparé pour le Colloque des Banques Centrales d'Afrique et du Moyen-Orient tenu à Tunis le 4 novembre 1960.

* * *

Nous avons ainsi passé en revue les aspects qui nous paraissent essentiels de la politique d'open-market des pays sous-développés.

Les problèmes du sous-développement sont à l'ordre du jour; parmi eux figure la mise au point des outils d'une politique monétaire active.

Dans le cadre d'une telle préoccupation, il importe d'examiner :

1) dans quelle mesure le tiers-monde peut utiliser les outils qu'a forgés l'expérience monétaire des nations industrialisées;

2) quels nouveaux outils doivent être spécialement créés pour compléter les possibilités d'action des banques centrales des pays sous-développés.

La présente étude appartient au premier point d'un tel programme.

Nos développements ne doivent cependant pas faire oublier que la politique monétaire n'est qu'un élément de la politique économique et que celle-ci conditionne largement l'efficacité de celle-là.

G. SIMON

Note Bibliografiche

AMEDEO GAMBINO, *Economia creditizia*.

Vol. XII del Trattato italiano di economia, U.T.E.T., Torino, 1962, pagg. 385.

Se lo sperimentato acume dei due eminenti direttori del « Trattato italiano di Economia » — Gustavo Del Vecchio e Celestino Arena — trova conferma significativa e provvida, anche in questa nuova iniziativa da essi promossa a vantaggio della cultura del paese, nella scelta dei collaboratori più qualificati per il compito a ciascuno affidato, ciò può dirsi in modo particolare nei riguardi dello studioso autorevole incaricato della preparazione del volume su l'« Economia creditizia ».

Non si intende, peraltro, identificare in alcun modo la personalità dell'Autore, il prof. Amedeo Gambino, con quella di uno specialista dei problemi creditizi, che al loro approfondimento abbia dedicato un'attività bensì intensa, ma altresì esclusiva e limitatrice. In realtà, i suoi interessi per i problemi teorici, storici e applicativi dell'indagine economica sono molto più estesi, pur in epoca come la nostra che inevitabilmente induce alla specializzazione.

Nondimeno, la problematica del credito occupa, senza dubbio, una posizione di preminenza in questa vasta gamma di interessi scientifici: posizione dovuta anche alla possibilità in

cui l'Autore si è trovato di porre a raffronto, nel campo appunto dell'attività creditizia, schemi teorici e realtà concreta, avvalendosi a tal fine di una mente adusata alle sottigliezze delle argomentazioni formali, come alla concretezza delle evidenze quantitative.

D'altra parte, proprio nell'analisi di punti estremamente controversi circa le potenzialità del credito, nel contesto dell'economia considerata nel suo complesso, i personali punti di vista del Gambino hanno determinato, negli ultimi tempi, un dibattito vasto e notevole sia per l'autorevolezza degli economisti italiani e stranieri che vi sono intervenuti, sia per il vigore polemico dimostrato dal Gambino nella esposizione delle sue tesi. Così, anche sul piano internazionale, la parte più nota della sua attività di studioso è quella che concerne i suoi contributi in tema di economia creditizia.

Nel volume in rassegna, questi personali punti di vista determinano, ovviamente, l'impostazione data dall'Autore alla trattazione della complessa materia. L'evoluzione istituzionale dei sistemi creditizi e gli ordinamenti affermatasi nel nostro e in altri paesi trovano frequenti e perspicui riferimenti, esposti con meritoria preoccupazione per l'accessibilità del testo ad una vasta cerchia di lettori.

Ma il prevalente interesse dell'Autore è volto agli aspetti teorici della problematica considerata, in vista — come egli stesso sottolinea — del superamento di quanto si oppone, per effetto di inveterate separazioni in distinti compartimenti, ad una compiuta fusione della teoria del credito nella teoria economica generale.

Dalla piana illustrazione di che cosa sia il credito « nella vita abituale di ogni giorno » e della posizione assunta dal sistema creditizio nelle moderne economie, si procede così all'analisi della « struttura di tutto l'apparato creditizio », comprensivo cioè anche di quelle forme di credito « diretto » (tra produttore e produttore, come tra produttore e consumatore) che sorgono al di fuori della compagine degli intermediari costituenti il vero e proprio sistema creditizio.

Maggiore impegno si richiede al lettore allorchè si passa all'esame della connessione tra crediti e risparmi, per « acclarare se “in” ogni credito in essere, o quanto meno “dietro” ogni credito in essere si abbia o meno altrettanta risparmio »; come pure nella successiva approfondita indagine intorno alle possibilità operative del sistema creditizio. Peraltro l'uso sagace di appendici nelle quali l'Autore colloca ora annotazioni erudite (come quelle attinenti all'origine del « mito » della discrezionalità del sistema bancario nella creazione dei depositi), ora accertamenti sottili (come quelli intesi a precisare l'influenza comparativa dei fattori concorrenti nella determinazione del volume dei depositi bancari) consente, a chi eventualmente lo desidera, di procedere in modo più spe-

dito verso la parte quarta del volume, nella quale gli effetti generali del credito e, specificatamente, i problemi della liquidità interna e internazionale e la posizione del credito in rapporto ai fenomeni della congiuntura e dello sviluppo ricevono estesa e lucida illustrazione.

In sintesi, dalla concatenazione degli argomenti emerge che « il credito pervade la nostra vita economica sotto ogni aspetto e in ogni direzione e fa sentire la sua influenza sull'andamento dell'attività economica in ogni sua manifestazione. Il credito quale realmente si svolge nelle moderne economie di mercato, sia in forma monetaria, sia a *fortiori* in ogni altra forma, non può essere raffigurato come un semplice velo che si stende sugli elementi reali della vita economica. Esso va considerato piuttosto come un elemento anch'esso reale e comunque tale, a prescindere da ogni questione di parole, da influenzare decisamente il gioco degli elementi abitualmente assunti quali basilari » (p. 353).

Nell'indagine sistematica di questa influenza, l'A. tende a rimuovere quei presupposti che, pur essendo utilizzati su un piano di elevata astrazione, si rivelano in definitiva deformanti nella interpretazione della realtà « nei suoi concreti sviluppi ». In particolare, l'impegno del Gambino è stato da tempo rivolto alla vigorosa critica dell'assunto, largamente accolto nella letteratura sull'argomento, secondo il quale la moneta creditizia sarebbe una quantità « data », ad esclusiva discrezione delle autorità monetarie. L'obiezione, ormai ben nota, del Gambino è che tale presupposto trascura ingiustificatamente

l'influenza del comportamento del pubblico, non solo come debitore, ma altresì quale creditore del sistema creditizio, nella determinazione del volume dei depositi bancari, che costituiscono oggi la parte prevalente della moneta creditizia.

Ma, nel dar atto di questi accostamenti verso la realtà « nei suoi concreti svolgimenti », si è indotti — come accade allorchè un indirizzo è fecondo — a rilevare che sarebbe stato utile tenerne conto anche in relazione ad altri aspetti della problematica creditizia. Non risulta esplicito, ad esempio, il grado di concorrenza che si presuppone esistente sia nel sistema erogatore del credito, sia nell'universo degli utilizzatori. Il mondo degli oligopoli e le difficoltà di accesso al mercato sembrano fenomeni estranei all'attenzione dell'Autore, mentre non lo sono di certo nella realtà economica odierna. Nè ci si può accontentare di supporre l'esistenza di una « workable competition », dato che questa formula, purtroppo, sembra essere l'espressione di un auspicio, più che la denominazione di un valido schema di riferimento.

Uno tra i più brillanti studiosi odierni, William Baumol, si è adoperato di recente a rimuovere una delle ipotesi meno plausibili della teoria della impresa, quella cioè del suo libero accesso al mercato dei capitali, al tasso corrente di interesse (cfr. « Kyklos », 1953). Appare pertanto auspicabile che, anche da parte degli studiosi del mercato creditizio e finanziario, si dia adeguato rilievo agli aspetti imperfettamente concorrenziali o oligopolistici che esso oggi presenta: appunto in vista di evitare, come è nei desideri del Gambino, che

la teoria del credito venga nuovamente a dissociarsi dalla teoria economica generale.

FEDERICO CAFFÈ

**

AUTORI VARI, *Le problème des hausses de prix*, O.E.C.E., Parigi, 1961, pagine 555.

1. - Il volume consta di due parti ben distinte: la prima riproduce il rapporto vero e proprio che sei economisti (W. Fellner, M. Gilbert, B. Hansen, R. Kahn, F. Lutz e P. de Wolff) hanno sottoposto all'O.E.C.E. sul problema dell'andamento dei prezzi; nella seconda (*Annexes*) viene compiuta, paese per paese, un'estesa rassegna di carattere statistico e storico (1952-60) sui seguenti argomenti: a) andamento dei prezzi, secondo i vari indici e le principali categorie di prodotti (pagg. 87-133); b) andamento della domanda e principali sue componenti (pagg. 133-239); c) misure antinflazionistiche prese dai vari governi (pagg. 239-313); d) sistemi di determinazione dei salari e loro principali aumenti nel periodo considerato (pagg. 313-555).

Malgrado che la prima parte sia assai esigua rispetto alla mole del volume, è in essa che tutti gli elementi raccolti negli « Annexes » vengono riassunti ed interpretati; ed è in essa che vengono espressi i giudizi sui principali problemi ed i suggerimenti in materia di stabilizzazione dei prezzi.

Nell'introduzione (Cap. I) viene definito l'oggetto della ricerca promossa dall'O.E.C.E.: il fenomeno, cioè, degli

aumenti dei prezzi in Europa dal 1952 al 1960 (periodo di espansione economica e di alto livello di occupazione); esclusi invece i fenomeni inflazionistici dell'immediato dopoguerra e del periodo « coreano », dato il loro carattere del tutto particolare e contingente.

Degno di nota, rilevano gli AA., è che all'inizio del periodo considerato non si temeva tanto l'apparire di una permanente tensione inflazionistica, quanto il fatto che le politiche di stabilizzazione potessero compromettere l'espansione economica ed il pieno impiego e portare ad una crisi del tipo di quella degli anni « trenta ». Invece si è assistito ad un continuo aumento dei prezzi, che, particolare assai notevole, non si è interrotto nemmeno nel 1958, anno di « riassetamento » delle economie europee e di ribasso nei prezzi delle materie prime internazionali.

Dal punto di vista politico-economico, l'evoluzione dei prezzi nel solo senso dell'aumento — così gli AA. — è anche dovuta al fatto che i governi desiderano mantenere a tutti i costi un alto livello di occupazione ed evitare i pericoli di recessione. Gli estensori del rapporto condividono, in linea generale, tale politica di pieno impiego; ma rilevano che in tale ipotesi l'inflazione diviene un pericolo costante; e che una relativa stabilizzazione dei prezzi deve essere in ogni caso considerata un obiettivo fondamentale della politica economica, dal momento che da essa dipendono in gran misura le possibilità di un armonico processo di sviluppo economico.

2. - L'esame vero e proprio dei fenomeni inflazionistici e delle politiche

atte a contenerli, è preceduto da una rassegna sull'andamento dei prezzi nel periodo in questione; in particolare i vari paesi vengono distinti secondo la maggiore o minore ampiezza delle variazioni dei prezzi, e vengono indicati i periodi di inflazione maggiormente acuta.

In generale, si rileva una certa uniformità, tra i vari paesi dell'O.E.C.E., riguardo alle variazioni di prezzo delle singole categorie di beni e di servizi. Aumenti molto sensibili si sono ovunque verificati per gli affitti (a causa delle modifiche apportate alla legislazione ed ai regolamenti esistenti in materia) e per i servizi personali (a causa di due fattori: la difficoltà di accrescere la produttività di certi servizi in seguito all'aumento della domanda; ed il basso livello iniziale delle remunerazioni, che tra l'altro tendeva a far spostare le forze di lavoro verso altri settori più remunerativi).

In particolare, gli AA. sottolineano che gli indici dei prezzi al consumo hanno in genere registrato aumenti minori di quelli denunciati dagli indici generali ricavabili dai dati sul prodotto nazionale lordo. Ciò perchè i prezzi al consumo del settore pubblico ed i prezzi delle costruzioni per abitazione (a carico di Enti pubblici) sono aumentati più fortemente che nel settore del consumo privato, al quale soltanto si riferiscono i normali indici dei prezzi al consumo. I prezzi all'ingrosso hanno invece quasi ovunque registrato aumenti più deboli.

3. - La relazione elenca (Cap. III) le principali determinanti dell'inflazione

che vengono esaminate partitamente in altrettanti capitoli:

a) cause di carattere temporaneo (Cap. IV);

b) eccesso di domanda di beni e di manodopera (Cap. V);

c) aumenti autonomi dei salari, ottenuti cioè per via di contrattazioni collettive (Cap. VI);

d) esistenza di prezzi monopolistici (Cap. VII).

Cause di carattere temporaneo: fra le principali vengono ricordate: i ragguistamenti di prezzi controllati (esempio tipico gli affitti bloccati); l'aumento delle imposte indirette e dei dazi doganali; i fattori accidentali quali i cattivi raccolti o le crisi politico-economiche (come quella di Suez); le variazioni dei prezzi all'importazione ed all'esportazione.

È da rilevare come, secondo gli AA., simili cause di carattere temporaneo, sebbene di natura contingente, possono anche dar luogo ad una spinta inflazionistica generale ed occasionare quindi un aumento permanente nel livello dei prezzi; questa osservazione è convalidata, da parte di alcuni relatori, specialmente dai Proff. Lutz e Fellner, da un rilievo negativo a proposito della scala mobile dei salari, possibile fattore inflazionistico, qualora essa si muova anche in seguito ad aumenti di prezzo del tipo testè esaminato. Gli altri relatori o sono di opinione contraria oppure attribuiscono a tali spinte della « scala mobile » un peso del tutto secondario.

Eccesso della domanda. Esso si verifica quando la domanda monetaria non può essere soddisfatta ai prezzi

correnti senza sottoporre le risorse produttive ad una tensione eccessiva. Quando la domanda è in eccesso, la capacità produttiva di un'economia viene utilizzata al massimo, i fattori produttivi cominciano a scarseggiare ed i prezzi ed i salari aumentano mettendo in moto delle serie successive di aumenti che agiscono a catena.

Come regolamentare la domanda eccedente?

Gli Autori manifestano una certa preferenza per le misure di carattere fiscale (e discutono brevemente dei problemi di ordine legislativo che la loro applicazione farebbe sorgere), ma notano come fino ad oggi i governi siano ricorsi in genere alle misure monetarie, di più agevole attuazione.

Le misure fiscali, ed anche quelle monetarie, si sono dimostrate efficaci in taluni casi. Tale efficacia è stata tuttavia limitata e ridotta perchè in genere i governi hanno esitato ad adottarle con prontezza e decisione. Ciò è dovuto anche al fatto che le autorità mancano o difettano di quei dati e di quei rapidi sistemi di informazione sulle variazioni della domanda che permetterebbero di intervenire rapidamente (onde la necessità di adeguati servizi di previsione delle fluttuazioni della domanda).

In ogni caso l'eccesso di domanda risulta tanto più grave quanto più rigida è la struttura dell'economia ed il mezzo classico per attenuare tale rigidità appare il ripristino di condizioni favorevoli alla concorrenza.

Aumenti « autonomi » di salario (determinati cioè non da eccesso di domanda, ma da negoziati tra le organizzazioni dei lavoratori e dei datori

di lavoro). A parte alcuni casi particolari, gli aumenti « autonomi » dei salari hanno in genere costituito l'elemento essenziale degli aumenti dei prezzi.

A questo proposito, gli AA. ritengono di non poter accettare la posizione teorica secondo la quale, in ultima analisi, anche gli aumenti di salario risultanti da negoziati dipendono dallo stato della domanda. In base a tale teoria, i negoziati salariali avrebbero effetti più o meno sensibili sugli aumenti delle remunerazioni a seconda dello stato più o meno favorevole della domanda. Benchè gli Autori riconoscano una parte di verità in tale concezione, tuttavia affermano che i fatti riscontrati ne impediscono l'accettazione in linea teorica e generale.

Esistono molti altri diversi fattori che influiscono sul meccanismo degli aumenti « autonomi » dei salari. Tra di essi, vanno segnalati gli aumenti del costo della vita che determinano la nota « corsa » tra prezzi e salari, nonché la tendenza alla « corsa » tra i saggi salariali delle varie categorie di lavoratori.

Circa la politica dei salari, i sei economisti non si sono trovati d'accordo e nel testo è riportato il parere sia della maggioranza (Gilbert, Hansen, Kahn, De Wolff) che dei due dissenzienti (Fellner e Lutz).

Secondo i primi, come i governi hanno una politica monetaria e fiscale di stabilizzazione, così dovrebbero svolgere una politica salariale. Essa potrebbe concretarsi nell'accertare gli aumenti medi di salario che la situazione via via consente e, nel caso che siano in corso contrattazioni tra organismi sin-

dacali, le Autorità dovrebbero render noto sin dall'inizio il livello dei salari che non può essere superato senza causare inflazione e giungere eventualmente ad una regolamentazione governativa. Le organizzazioni contrattanti difficilmente potrebbero fare a meno di tener conto dell'interesse generale, così chiaramente proclamato. In questa concezione il compito dello Stato diventa cosa ben diversa dalla mediazione.

Ai due Autori del rapporto di minoranza sembra che l'aumento dei salari debba essere in proporzione all'aumento della produzione per uomo-ora, e che si possa anche prevedere l'aumento medio dei salari sopportabile dall'economia nazionale; ma poichè i negoziati salariali non riguardano mai la fissazione di medie nazionali, i governi dovrebbero impegnarsi in un enorme e minuzioso lavoro di previsione e di regolamentazione, che sarebbe fatalmente influenzato e disturbato da pressioni politiche di ogni genere. I due economisti non ritengono di poter condividere il pessimismo dei colleghi riguardo all'inevitabilità dell'inflazione in assenza di una politica salariale. I sindacalisti sanno, d'altra parte, che aumenti eccessivi di salario si annullano da soli.

Ma anche nel caso in cui tale pessimismo fosse giustificato, Fellner e Lutz non ritengono che si debba addivenire ad una regolamentazione governativa. Se gli aumenti di salario sono tali che il livello dell'occupazione compatibile con una situazione non inflazionistica risulta troppo basso, meglio è mostrare chiaramente all'opinione pubblica che l'attuale situazione della con-

trattazione salariale è incompatibile con una politica di pieno impiego e non intervenire in nessun caso. In effetti, secondo i due Autori, in una situazione di pieno impiego la curva dei salari segue automaticamente quella della produttività; in tale situazione le azioni sindacali rivolte all'aumento delle paghe non giovano ai lavoratori e, a lungo andare, non saranno tentate.

Prezzi di carattere monopolistico. Secondo gli Autori, nel periodo considerato, gli aumenti dei prezzi nei settori monopolizzati non hanno costituito una causa importante di inflazione, o per lo meno una causa originaria, dal momento che in genere tali aumenti sono stati determinati dal rincaro delle materie prime e della manodopera. Piuttosto, l'esistenza di situazioni monopolistiche riduce la quota di mercato nella quale si possono verificare dei ribassi di prezzi che compensino gli aumenti prodottisi in altri settori. Per rimediare a questa situazione si dovrebbe in ogni caso rafforzare la concorrenza.

Le considerazioni conclusive sono dedicate ai problemi posti dall'equilibrio delle bilance dei pagamenti. La politica di stabilizzazione, impedendo i aggiustamenti dei prezzi che, tradizionalmente, erano considerati i meccanismi equilibratori dei pagamenti internazionali, minaccia forse tale equilibrio? Gli AA. ritengono, al contrario, che sia proprio l'inflazione, con il suo diverso andamento nei vari paesi, a causare tali squilibri. Con i prezzi ovunque stabilizzati, essi non dovrebbero verificarsi. Ma ove ciò avvenisse, si ritiene preferibile ricorrere più che a variazioni dei prezzi, e cioè ad un

loro controllo, a movimenti di capitale ed a modifiche del tasso dei cambi.

GIULIO PIETRANERA

**

HANS O. LUNDSTRÖM, *Capital movements and economic integration. A study of the rôle of international long-term capital movements in international economic integration with particular reference to Europe.* Sythoff, Leyden, 1961, pagg. 231.

1. - Il problema che l'A. si propone di risolvere, in questa ricerca, promossa dal Consiglio di Europa, può venire in breve così enunciato: qual'è, e quale potrebbe essere a date condizioni nel quadro dell'integrazione economica europea, il ruolo specifico effettivo del movimento dei capitali a lungo termine?

La prima parte del volume è dedicata agli aspetti teorici dell'argomento (per i quali l'A. si riallaccia sia alle dottrine tradizionali, sia ai più recenti contributi, specie di autori scandinavi: Myrdal, Ohlin, Iversen, ecc. dai quali, idealmente, discende). La seconda parte, la più importante, esamina l'impostazione delle politiche economiche relative al movimento dei capitali. La terza passa in rassegna le iniziative intraprese in materia dalle varie istituzioni comunitarie sorte in Europa nel dopoguerra. Chiude il libro un sommario che riassume la trattazione e le conclusioni.

Le tesi essenziali sottolineate dal Lundström, in particolare nella seconda parte, discendono dalla seguente impo-

stazione tradizionale che l'A. non condivide, ma accetta come ipotesi di lavoro per porre il tema principale della sua ricerca: scopo dell'integrazione economica è l'aumento della produttività e con esso lo sviluppo economico; strumento fondamentale per il raggiungimento di tali obiettivi è il miglioramento della divisione internazionale del lavoro, che si ottiene mediante l'eliminazione degli ostacoli alla libera circolazione delle merci; in tal guisa, specializzandosi i vari paesi nelle produzioni in cui prevale l'impiego dei fattori produttivi relativamente più abbondanti, vengono corrette le disparità nella rispettiva dotazione. Ma se la divisione internazionale del lavoro è funzione di tale diversa dotazione di fattori produttivi, l'aumento della produttività potrebbe essere favorito altresì e meglio dai movimenti a lungo termine di capitale (quelli a breve termine, che non rientrano in tale schema teorico, non vengono presi in considerazione).

Ora, per Lundström, il punto chiave da esaminare è il seguente: la completa liberalizzazione del capitale, che sembra essere la misura più generale di politica economica che discende direttamente dalle teorie tradizionali, conduce effettivamente all'ottima distribuzione del fattore capitale su scala internazionale? Se così non è, quali sono le misure da prendere per ovviare agli attriti e alle distorsioni?

2. - Come si è detto, la prima parte del volume è rivolta agli aspetti teorici del problema che abbiamo specificato. Ivi l'A. si sofferma (cap. I) sul rapporto marginale capitale-prodotto nei

vari paesi europei per esaminare le possibili direzioni in Europa dei movimenti di capitale dai paesi ad alto rapporto capitale-prodotto, e quindi a bassa produttività marginale, verso i paesi che si trovano in situazione opposta (in pratica l'A. — e ciò dà una particolare nota di concretezza alla ricerca — considera, anche statisticamente, la situazione dei paesi scandinavi nei confronti della Germania e dell'Europa mediterranea).

Le considerazioni più importanti di questa prima parte si riferiscono tuttavia all'analisi e alla critica delle teorie « tradizionali » dei movimenti di capitale e cioè ai problemi che direttamente incidono sulla tematica di fondo del libro. Secondo le impostazioni più generiche dell'economia pura la funzione di tali movimenti è quella di trasferire il capitale dai paesi ove esso abbonda rispetto alla terra ed al lavoro verso i paesi in condizioni opposte, così da determinare un miglioramento globale nell'impiego delle risorse produttive ed un incremento della produzione su scala mondiale.

Circa gli « indici » dei movimenti di capitale, riassumibili, tradizionalmente, nei differenti livelli del saggio d'interesse, determinati a loro volta dal gioco della domanda e dell'offerta, le osservazioni dell'A. danno concreto rilievo ad una delle tesi centrali del volume: che cioè tali livelli non riflettono gli effettivi rapporti internazionali nella dotazione dei capitali. Da ciò deriva che l'assenza di ogni restrizione può condurre, e conduce, a movimenti « irrazionali » da paese a paese.

Il discorso viene così portato sulle lacune di dette teorie tradizionali e

sulle conseguenze che esse esercitano sul principio di assoluta liberalizzazione dei movimenti di capitale. Per l'A. lacuna essenziale è la mancata considerazione degli effetti della crescente disparità di livello economico dei vari paesi, degli aspetti cumulativi dei processi di sviluppo economico e della tendenza degli investimenti a concentrarsi là dove già esistono imponenti nuclei di capitali produttivi. In effetti, in tali zone la produttività marginale del capitale, in termini « economici » e cioè di rendimento dal punto di vista del privato investitore, è assai maggiore che nelle zone dove il capitale scarseggia e dove quindi la produttività marginale « sociale » e « fisica » di esso è assai più alta (onde la distorsione nella struttura internazionale dei saggi di interesse nei confronti delle rispettive dotazioni di capitale).

Inoltre, la diversa forma che hanno assunto i movimenti di capitale a partire dalla grande depressione (relativa prevalenza del settore pubblico su quello privato) ha ulteriormente ridotto l'applicabilità delle conclusioni liberalizzatrici della teoria tradizionale. Infine è da tener presente che, nel campo delle politiche economiche nazionali, le varie misure di carattere fiscale, monetario e creditizio influiscono profondamente su quella che sarebbe in astratto la redditività comparata.

3. - La seconda parte del volume tratta del possibile contributo dei movimenti di capitale all'integrazione economica e del dibattito sulle politiche da intraprendere concretamente.

In primo luogo, l'ampliamento del

mercato conseguente alla liberalizzazione delle merci ed i riassetamenti dei vari rami della produzione, che l'A. indaga statisticamente, sembrano porre l'inderogabile esigenza di un più cospicuo trasferimento internazionale del capitale. Peraltro — osserva l'A. — il fabbisogno relativo potrebbe essere soddisfatto quasi esclusivamente da fonti interne. L'A. appartiene infatti a quella moderna corrente di pensiero che ritiene sussidiario, ai fini del progresso dei paesi sottosviluppati, nei confronti di razionali misure di mobilitazione delle risorse interne, l'afflusso di capitale dall'estero (e qui ritornano in Lundström i consueti rilievi per cui gli incrementi del prodotto nazionale che si possono conseguire con l'aiuto dell'investimento estero sono in gran parte assorbiti dal rapido sviluppo della popolazione e soprattutto dalle spese ed investimenti improduttivi).

In secondo luogo, il contributo dei movimenti internazionali di capitali dovrebbe, a norma della teoria tradizionale, consistere nel raggiungimento più pieno e completo degli obiettivi posti dal libero movimento delle merci. Qui l'A. (pagg. 67-69), seguendo la traccia del Meade (*Problems of Economic Union*, Londra, 1957) esamina e limita criticamente i casi in cui i soli movimenti delle merci non sono sufficienti a livellare la produttività marginale del capitale nei vari paesi. Tali casi appaiono al Lundström di modesta portata sicchè resta ferma la preferenza dell'A. verso gli scambi di merci.

In terzo luogo, il trasferimento dei capitali può servire ad ovviare a difficoltà nella bilancia dei pagamenti che

alcuni dei paesi dell'area integrata potrebbero incontrare. È da notare, tuttavia, che, secondo l'A., anche in questo caso gli investimenti esteri svolgerebbero un ruolo marginale, dal momento che il graduale abbattimento delle dogane lungo un certo periodo di transizione dovrebbe eliminare numerose difficoltà nello scambio di merci, allargando così l'area (già molto ampia per l'A.) dei movimenti delle merci considerata dal Meade. Se poi tali difficoltà sorgessero potrebbero essere affrontate più propriamente con altre misure di politica economica su scala nazionale.

4. - Discussa e limitata l'efficacia dei movimenti internazionali del capitale ai fini dello sviluppo economico coordinato dei paesi in via di integrazione, l'A. esamina i relativi indirizzi di politica economica cui si rivolge oggi l'attenzione degli studiosi. Tali indirizzi pongono l'alternativa tra capitale pubblico e privato, nonchè tra il mercato libero dei capitali e la loro direzione per mezzo di speciali istituzioni.

Circa l'alternativa fra capitale pubblico e privato, il difetto fondamentale degli investimenti fondati su quest'ultimo sta nel fatto, più volte sottolineato dall'A., della loro « irrazionalità » di movimento (« irrazionalità » rispetto ai fini dell'integrazione e dello sviluppo). Le correnti del capitale privato sembrano inoltre più instabili di quelle « pubbliche ». L'A. rileva anche come gli svantaggi relativi ai movimenti del capitale privato siano ancor più sensibili nel caso di paesi molto sottosviluppati; tuttavia, come conclusione ultima, ritiene che non si debba insistere sulla

contrapposizione tra investimenti privati e pubblici, ma piuttosto ricercare e promuovere, nello stato attuale delle cose, la loro concreta complementarità.

Le considerazioni conclusive sono dedicate alla possibilità di organizzare il mercato internazionale dei capitali sotto l'egida di speciali istituzioni; la opportunità di tale organizzazione si basa sia sulla più volte rilevata « irrazionalità » dei movimenti di capitale privato, sia sul fatto che non si ritiene realizzabile l'alternativa della liberalizzazione qual'è stata delineata.

In modo particolare vengono considerati gli aspetti della politica di liberalizzazione dei capitali, del coordinamento degli investimenti e delle misure in favore dei paesi sottosviluppati.

Politica di liberalizzazione: a prescindere dalle precedenti considerazioni di natura teorica sui vantaggi e gli svantaggi di tale politica e sulla sua maggiore o minore importanza, l'A. ne considera concretamente le prospettive, gli aspetti, le difficoltà da fronteggiare. Su queste ultime egli porta in particolare la trattazione, discutendo gli ostacoli che si frappongono in pratica al libero movimento dei capitali, e le condizioni necessarie perchè esso si realizzi senza conseguenze antieconomiche.

Coordinamento degli investimenti: l'A. prende in considerazione i tre principali tipi di azione internazionale per la manovra dei capitali: lo scambio di informazioni e consultazioni; la coordinazione degli investimenti sia per mezzo di forme di raccomandazione che attraverso veri e propri poteri di decisione; ed infine l'azione diretta attraverso istituzioni finanziarie

internazionali. L'A. discute le caratteristiche di ciascun tipo d'intervento rispetto al comune fine: l'aiuto ai paesi sottosviluppati.

5. - La terza parte è costituita da una rassegna di esperienze europee nel campo della liberalizzazione dei capitali (primo capitolo: Sez. A, il Benelux; Sez. B, OECE; Sez. C, la Comunità Economica Europea) e nel campo della manovra e della direzione degli investimenti (secondo capitolo: Sez. A: la CECA sia per l'attività di coordinamento che per quella di finanziamento diretto; Sez. B, la Comunità Economica Europea con particolare riguardo alla Banca Europea degli Investimenti e al Fondo per lo Sviluppo dei Territori e Paesi d'Oltremare; Sezione C, il Mercato Comune del Nord e l'EFTEA).

Chiude il volume un sommario, che riprende le principali conclusioni disseminate nel testo. Unico punto nuovo è il forte accento posto a chiusura del capitolo sulla necessità che l'Europa integrata devolva parte dei capitali raccolti da un eventuale Ente comunitario di sviluppo a favore dei paesi sottosviluppati extraeuropei.

G. P.

**

AUTORI VARI, *The economic Consequences of the Side of Nations*, a cura di E. A. G. Robinson, Londra, Macmillan, 1961, pagg. 447.

La International Economic Association ha dedicato la conferenza di Lisbona del 1957 al tema delle conseguenze economiche della dimensione delle

nazioni; tema che, come scrive E. A. G. Robinson nell'introduzione, è di notevole attualità, dal momento che gli argomenti esposti a favore dell'instaurazione di mercati comuni e di zone di libero scambio si basano sulla premessa che certe economie di scala sono irraggiungibili nell'ambito relativamente ristretto di gran parte delle nazioni di oggi.

Il volume comprende diciannove brevi studi (divisi in sei parti) che rielaborano i vari aspetti del problema discusso a Lisbona; nonché un esteso resoconto della discussione svoltasi in occasione della conferenza. Il primo studio (Parte I), di L. Sventnilson, riguarda il concetto economico di « nazione » e la sua rilevanza nei riguardi dell'attività economica. La conclusione è che, in effetti, i confini nazionali rappresentano, per i sistemi economici che delimitano, delle « linee di discontinuità » al di là delle quali muta la mobilità dei fattori produttivi e delle merci, ed in genere mutano le condizioni ambientali in senso lato. L'esistenza di un potere politico accentrato e di una politica economica che si pone come obiettivi lo sviluppo del reddito ed il pieno impiego nel solo ambito nazionale costituiscono la causa principale di un tale stato di cose.

Il successivo studio, di S. Kuznets, affronta il problema dal punto di vista più ampio possibile, quello storico-economico. Le conclusioni dell'A. sono largamente positive per le grandi nazioni (il che contrasta con le conclusioni di altri studi contenuti nel volume, che esaminano però l'argomento da punti di vista più ravvicinati ed analitici). Secondo le documentate ar-

gomentazioni del Kuznets, che limita però i confronti a paesi su uno stesso livello di sviluppo economico, i paesi piccoli presentano una produzione assai meno diversificata, sia per la limitata varietà di risorse naturali, sia per la insufficienza del mercato nei riguardi di alcune industrie chiave dell'economia moderna. Ne segue la molto maggiore dipendenza dei piccoli paesi dal commercio con l'estero e la elevata concentrazione di quest'ultimo su poche merci e su pochi mercati d'esportazione e d'importazione. Ne segue anche che le difficoltà, che in certe epoche od anche in via definitiva, ostacolano gli scambi internazionali, pesano più fortemente sulle piccole nazioni. Naturalmente si riscontrano delle eccezioni, ed effettivamente sotto certi aspetti — maggior coesione sociale e maggior flessibilità ed adattabilità delle istituzioni economiche — i piccoli paesi appaiono avvantaggiati.

Il secondo gruppo di studi (Parte II) esamina tre casi particolari di paesi ad alto livello di efficienza economica: uno estesissimo, gli Stati Uniti, e due piccole nazioni: Svizzera e Belgio.

Circa gli Stati Uniti, il parere dell'A. (S. Fabricant) è che l'imponente dimensione dell'economia americana ha contribuito, come un fattore autonomo di sviluppo, al suo alto livello di efficienza. I termini del problema sono tuttavia difficilmente definibili. Prima di tutto, la misura di tale efficienza non è affatto semplice, e particolarmente critica è la posizione dell'A. nei riguardi del consueto concetto di produzione per unità lavorativa. Il lavoro non è il solo fattore produttivo: rispetto ad esso la efficienza della pro-

duzione americana è assai alta, ma se si prende in considerazione anche il capitale, è probabile che il paragone tra gli Stati Uniti ed altri paesi sviluppati risulti molto meno sfavorevole per questi ultimi, anche se il Fabricant ritiene che un certo divario si riscontri in ogni caso. E per spiegarlo si può in effetti fare in parte riferimento alla straordinaria ampiezza del mercato americano, che assume importanza non tanto per la notevole dimensione dei singoli rami d'industria o dei singoli stabilimenti — che non sembra influire molto sulla efficienza dei processi produttivi e che si riscontra anche in altri paesi — quanto per la grandissima varietà delle produzioni integrate, le possibilità di specializzazione e di libera concorrenza.

Circa la Svizzera, rilevata l'eccezionalità della sua struttura economica (altissima produttività pro-capite malgrado l'esigua dimensione nazionale), gli Autori (W. A. Jöhr e F. Knescharek) mettono in evidenza le ragioni che hanno portato alla prosperità della sua economia: la mancanza di guerre, la stabilità politica interna, l'alto livello e l'alta differenziazione delle esportazioni, il gran numero di filiali estere delle imprese nazionali, l'abbondanza di capitale, l'alto saggio di investimento, la qualità dei lavoratori e degli imprenditori, la flessibilità del suo sistema economico.

Meno ottimistico appare lo studio sul Belgio (L. Duquesne de la Vinelle) il cui alto grado di dipendenza dall'estero, pur necessario e decisivo per lo sviluppo economico (grandi economie di scala per le industrie d'esportazione), ha esposto il paese a gravi con-

traccolpi, superati solo con un'abile politica di libero scambio.

I due studi della terza parte svolgono un'indagine analitica sul rapporto fra efficienza e dimensione: il primo, di S. Sewkes, riguarda le economie di scala, ed il secondo, di C. D. Edwards, i rapporti tra dimensione del mercato e concorrenza. Secondo Sewkes, allo stato attuale delle conoscenze e sulla base delle ricerche statistiche compiute, si può sostenere che una piena efficienza tecnica può essere raggiunta anche da imprese di dimensione assai limitata, operanti in paesi a mercato non molto esteso. Nè si può affermare che l'esistenza di imprese « colossali » sia condizione indispensabile per il progresso tecnologico e lo sviluppo della ricerca scientifica. È vero peraltro che certi elementi giocano a favore dei grandi paesi, come l'esistenza di certe industrie « giganti » (automobili, costruzioni aeronautiche, macchinario pesante) e come la più vivace concorrenza. Secondo Edwards, nei paesi meno omogenei da un punto di vista sociale, e più passibili di cambiamenti e di innovazioni — come sono i grandi paesi — si presentano maggiori ostacoli per l'affermazione di concentrazioni monopolistiche.

La quarta parte del volume esamina i rapporti tra la dimensione economica delle nazioni ed i problemi di sviluppo. Si apre con una monografia di C. N. Vakil e P. R. Brahmananda di carattere generale sui paesi in via di sviluppo. Con molta cautela viene riconosciuta la correlazione diretta fra dimensione ed efficienza produttiva, sia a causa di certi costi sociali costanti (amministrazione, difesa) che pesano

maggiormente sui piccoli paesi, sia per le economie di scala raggiungibili dalle grandi imprese, che più facilmente si affermano nei paesi grandi. Anche per quanto riguarda il rapporto fra dimensione nazionale e sviluppo economico, si riconosce che, in teoria, i grandi paesi risulterebbero avvantaggiati; ma in pratica, per darsi ragione delle esistenti eccezioni, bisogna tener presente la complessità dei dati che giocano a favore dello sviluppo economico anche nei piccoli paesi.

Particolare attenzione è rivolta ai paesi sottosviluppati, che vengono ripartiti in varie categorie, a seconda del rapporto intercorrente tra area e popolazione; a seconda della categoria, l'integrazione economica di più paesi sottosviluppati presenta vantaggi più o meno pronunciati.

Un saggio (V. A. Marsan) è dedicato all'esperienza italiana, e conferma l'opinione relativa alla correlazione diretta tra ampiezza del mercato ed efficienza produttiva. Il mercato interno italiano, anche a causa della depressione meridionale, può essere considerato piuttosto ristretto, appena sufficiente in certi casi (esempio: le grandi industrie meccaniche) al raggiungimento della dimensione ottima delle imprese, e assai favorevole alle concentrazioni monopolistiche. Da questa situazione deriva l'adesione italiana alla C.E.E. e le prospettive che con essa si aprono.

Il capitolo successivo, di K.W. Rothschild, riguarda l'Austria. Questo paese, per ben due volte, al termine delle due guerre mondiali, è passato attraverso un cambiamento di imponente portata delle dimensioni economiche;

e gravissime furono, specie nel primo caso, le conseguenze. Ma nell'opinione dell'A. le difficoltà nascevano non dalla ridotta dimensione, bensì dal fatto stesso del cambiamento. Una volta che l'economia di un paese si « adatta » alla sua dimensione, questa cessa di essere un problema, come è avvenuto nel caso della Svizzera.

In linea con le teorie correnti è lo studio sul Portogallo (L. T. Pinto). La condizione arretrata dell'economia portoghese è infatti spiegata, sia pure in parte, con considerazioni relative alle piccole proporzioni del paese: forte dipendenza dal commercio con l'estero, a sua volta scarsamente differenziato, sia per quel che riguarda i prodotti che i mercati di importazione ed esportazione; anemicità del ristretto mercato che ostacola l'affermarsi di nuove industrie.

La quinta parte, assai breve, consta di un'indagine di E. A. G. Robinson sul costo dell'amministrazione statale (in senso lato) e la dimensione delle nazioni, nonché di una nota su detti costi, in rapporto ai vari Stati. Da un punto di vista statistico, le conclusioni del Robinson sono del tutto negative, dal momento che i servizi governativi non risultano a più basso costo nelle grandi nazioni; anzi la spesa per abitante più alta in tale categoria si riscontra proprio negli Stati Uniti. Però l'A., pur affermando che le economie di scala nel settore in questione non hanno un'eccessiva importanza, è dell'avviso che esse effettivamente esista-

no, specie nel campo della difesa nazionale.

Nell'ultima parte — « Il commercio estero come rimedio alla ristrettezza di dimensioni » — troviamo anzitutto tre studi, rispettivamente dovuti a R. Triffin, G. Marcy e T. Scitovsky, di argomento molto simile. Le conclusioni comuni che dal loro esame si possono trarre appaiono le seguenti: il commercio con l'estero può indubbiamente costituire una via d'uscita per i piccoli paesi, come è dimostrato in tutta evidenza dal caso della Svizzera; ma i rischi connessi con tale soluzione — interventi politici, modificazioni nei regimi tariffari e nella convertibilità delle monete, estrema differenziazione dei gusti e dei bisogni nei mercati esteri in contrapposizione alla omogeneità dei mercati nazionali — fanno sì che per i grandi paesi si tratti di una soluzione non priva di incognite (Triffin). Un rimedio meno incerto alla insufficiente dimensione dei mercati dei piccoli paesi può invece essere costituito dalle unioni doganali; sugli effetti delle quali peraltro alcuni AA. manifestano qualche scetticismo (specialmente Marcy).

Chiude la sesta parte il contributo di P. J. Verdoorn, sul commercio nell'ambito dell'area del Benelux. Si tratta di un'indagine econometrica volta a misurare, mediante la comparazione con l'anteguerra, gli effetti dell'unione economica sugli scambi tra i tre paesi del Benelux; effetti che appaiono positivi.

G. P.

Pubblicazioni ricevute

ANDREIS MARIO: *Gli Stati Uniti e i paesi sottosviluppati. Forme e problemi dell'assistenza economica da Truman a Kennedy*, G. Einaudi, Torino, 1962, pagg. 270.

[Il volume descrive accuratamente le dimensioni, le forme, gli strumenti e le finalità della politica degli aiuti degli Stati Uniti ai paesi sottosviluppati (la documentazione arriva fino alla nuova legge per lo sviluppo internazionale approvata dal Congresso a fine agosto 1961 e alla Conferenza di Punta del Este).

Il libro si presenta non solo come un resoconto di ciò che è stato fatto, ma anche come un'utile guida alla comprensione di ciò che si sta facendo e alla previsione di ciò che scaturirà dalle tendenze in atto nella politica estera degli Stati Uniti].

Archaisme et modernisme dans l'Islam contemporain, Cahiers de l'Institut de Science Economique Appliqué, Suppl.t n° 120, Paris, décembre 1961, pagg. 225.

ASOCIACION BANCARIA (Colombia): *Memoria de la primera convencion nacional bancaria*. Noviembre 30 - Diciembre 1º, 1961, Bogotá, 1961, pagg. 158. Asociacion Bancaria, 1936-1961.

ASSOCIAZIONE FRA LE SOCIETÀ ITALIANE PER AZIONI: *Annuario legale delle società per azioni*. Vol. XV. 1958-1960, Roma, 1962, pagg. xvi-553.

[Raccolta di norme legislative e tributarie, e utile rassegna di giurisprudenza, aggiornata al 1960, sulle società per azioni: Cap. I, La costituzione delle società azionarie; Cap. II, L'amministrazione delle società azionarie; Cap. III, Il capitale sociale; Cap. IV, Il bilancio; Cap. V, Lo scioglimento delle società azionarie; Cap. VI, Le società azionarie e le imposte dirette; Cap. VII, Le società azionarie e le imposte sugli affari; Cap. VIII, La finanza straordinaria].

ASSOCIAZIONE FRA LE SOCIETÀ ITALIANE PER AZIONI: *Cinquant'anni di vita della Associazione fra le società italiane per azioni*, Roma, 1961, pagg. 160.

ASSOCIAZIONE FRA LE SOCIETÀ ITALIANE PER AZIONI: *L'economia e la finanza pubblica dei sei Paesi della C.E.E. nel 1960*, Roma, 1962, pagg. 434. Quaderni, XXIX.

[Esame della situazione economico-finanziaria della Comunità Economica Europea e degli Stati membri nel corso del 1960 e dei primi mesi del 1961 (per ciascun paese: bilancio

economico nazionale; formazione del reddito; distribuzione delle risorse interne; equilibrio interno ed esterno).

L'indagine è basata su dati statistici ufficiali dei singoli paesi, o delle organizzazioni specializzate, resi al possibile omogenei. In numerosi casi, come per la produzione industriale ed il commercio estero, i dati utilizzati sono quelli elaborati dall'Istituto Statistico delle Comunità Economiche Europee, con base 1958=100, particolarmente adatta per mettere in rilievo il progresso compiuto rispetto all'entrata in vigore del trattato di Roma].

ASSOCIAZIONE FRA LE SOCIETÀ ITALIANE PER AZIONI: *Società italiane per azioni. Notizie statistiche*. 1961, XXI edizione, Roma, 1962, pagg. 2492.

BANCA COMMERCIALE ITALIANA: *Dividendi messi in pagamento nel 1961 dalle principali società per azioni*, Milano, 1962, c.n.n. 30.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. Monetary and Economic Department: *Canada. Monetary and economic situation, 1952-1961*, Basle, 1962, p.n.n. 32.

BARAN PAUL A.: *Il « surplus » economico e la teoria marxista dello sviluppo*, Feltrinelli, Milano, 1962, pagg. 327. Saggi di economia e scienze sociali, 4.

BERTOLINO ALBERTO: *Cooperazione internazionale e sviluppo economico*, La Nuova Italia, Firenze, 1961, pagg. 198. Il Pensiero Economico (Nuova Serie), 6.

BLOCH-LAINÉ FRANÇOIS. VOGUÉ (de) PIERRE: *Le Trésor public et le mouvement général des fonds*, Presses Universitaires de France, Paris, 1960, pagg. 375.

[Approfondito studio, e riuscita volgarizzazione, delle diverse funzioni, studiate anche nel loro sviluppo storico, svolte dalla « Tesoreria » francese. La « Tesoreria » viene esaminata successivamente come organo esecutivo della politica finanziaria dello Stato (Parte prima); come « banchiere e tutore delle banche » (Parte seconda); come elemento del mercato monetario, sia per quanto riguarda la creazione della moneta che per la politica monetaria (Parte terza).

Il volume è corredato da dati selezionati ed aggiornati e da numerosi grafici esplicativi dei circuiti monetari e finanziari che implicano la complessa attività della « Tesoreria »].

CAFFÈ FEDERICO: *Economisti moderni*, Garzanti, Milano, 1962, pagg. 307.

[Antologia di scritti di economisti contemporanei, per lo più inediti in Italia, raccolti e presentati dal Prof. Federico Caffè. Il volume mira a far conoscere, rivolgendosi anche a lettori non specializzati, gli sviluppi più recenti della scienza economica riguardanti le teorie e le politiche del monopolio, dello sviluppo e della pianificazione; nonché le più recenti tecniche di ricerca e i nuovi metodi economici. Chiudono il libro un utile glossario di termini economici, un esame delle fonti ed una breve guida bibliografica].

CHAMBERLIN EDWARD H.: *Teoria della concorrenza monopolistica*, La Nuova Italia, Firenze, 1961, pagg. xvi-368. Il Pensiero Economico (Nuova Serie), 7.

CLARK COLIN: *Il mito dello sviluppo economico (Growthmanship)*. Traduzione a cura di Roberto Zancetti e Luciana Lavison, A. Giuffrè, Milano, 1962, pagg. x-98. Institute of Economic Affairs. London. Hobart Paper n° 10.

[Studio, o brillante pamphlet scientifico, pubblicato dall'*Institute of Economic Affairs*, con l'intento di diffondere tra il pubblico la conoscenza dei grandi problemi economici ponendoli a diretto confronto con le esigenze della realtà contemporanea.

L'A. ha intitolato il suo scritto « Growthmanship », ossia il dominio degli economisti e dei tecnici dello sviluppo che egli fortemente e polemicamente contrasta (« la maggior parte delle attuali preoccupazioni in materia di sviluppo economico non sono una novità, e quasi tutto quello che in esse c'è di nuovo è errato... »).

Colin Clark sottopone le tesi contemporanee sullo sviluppo economico ad un'analisi critica e mira a dimostrare che un sano e costante sviluppo non è possibile in regime di prezzi continuamente crescenti, e che la funzione degli investimenti in questo processo è più complessa di quanto suppongono gli economisti. Egli prende anche posizione contro le tesi di coloro che hanno erroneamente applicato, e tuttora applicano, il pensiero keynesiano in condizioni storiche del tutto differenti dal periodo in cui era sorto. Infine, critica a fondo l'accorta selezione delle statistiche più adatte a dimostrare il successo dei paesi retti secondo il sistema politico ed economico auspicato dai fautori della teoria dello sviluppo eccezionale, mentre i paesi governati secondo politiche opposte avrebbero realizzato uno sviluppo estremamente modesto; e discute, con conclusioni negative, la tesi più generalmente accettata secondo cui il ristagno dell'economia britannica dovrebbe essere superato mediante investimenti in scala crescente per poter realizzare un tasso adeguato di sviluppo economico e conservare un grado ragionevole di competitività negli scambi internazionali].

CONVEGNO NAZIONALE SUGLI INVESTIMENTI INDUSTRIALI NELLE AREE DEPRESSE E SOTTO SVILUPPATE. Milano, 17-18 novembre 1961: *Atti...*, Cappelli, Bologna, 1961, pagg. 322. Camera di Commercio, Industria e Agricoltura di Milano.

[Relazione introduttiva al Convegno (Milano, novembre 1961) del Prof. F. VITO, *Investimenti nelle aree depresse e sottosviluppate*.

Relazioni particolari e settoriali: Dott. F. MARINONE, *Alcuni aspetti delle aree depresse e sottosviluppate in Italia*; Prof. F. FEROLDI, *Gli incentivi per lo sviluppo economico delle aree depresse e sottosviluppate*; Prof. I. GASPERINI, *Le iniziative industriali nello sviluppo economico delle aree depresse e sottosviluppate*; Prof. F. VENTRIGLIA, *Recenti tendenze degli investimenti industriali nel Mezzogiorno*; Prof. R. CULTRERA, *Le trasformazioni industriali dei prodotti agricoli nello sviluppo economico delle aree depresse e sottosviluppate*; Prof. C. CHIODI, *Il problema del turismo, anche sotto il profilo dei trasporti e delle comunicazioni, nelle aree depresse e sottosviluppate*; Prof. A. UGGÈ, *Caratteri della popolazione nelle aree depresse e sottosviluppate*; Prof. G. MAZZOCCHI, *I problemi salariali nella politica di sviluppo economico delle aree depresse e sottosviluppate*].

Coordination (La) des politiques conjoncturelles en Europe, Cahiers de l'Institut de Science Economique Appliquée, n° 118, Paris, octobre 1961, pagg. 141.

[Raccolta di relazioni presentate ad un Convegno franco-tedesco (Parigi 28-30 aprile 1960) sulla coordinazione delle politiche europee di congiuntura.

Relazioni di economisti tedeschi (P. Senf; F. Neumark; O. Emminger, A. Müller-Armack); interventi di economisti francesi (fra cui: G. Ardant; E. James; F. Perroux; G. Ullmo); introduzione critica di J. Marczewski, professore presso l'Università di Parigi, rivolta a facilitare la sintesi delle opinioni, spesso divergenti, dei partecipanti. Tema principale del Convegno: l'allargamento del commercio estero intereuropeo come fattore anti-congiunturale].

CORNER BANCA S. A.: *L'economia degli Stati Uniti nel 1961*, Lugano, 1962, pagg. 55.

DURANTE DINO: *Examen et critique des dispositions légales relatives aux variations de la valeur de la lire, particulièrement en relation avec les valeurs de bilan. Le problème de la convertibilité monétaire dans le cadre économique historique et sa possibilité actuelle de résolution*, Zurich, 1961, c. 110. Union Européenne des experts comptables économiques et financiers.

[Relazione elaborata (per il Congresso di Zurigo, settembre 1961) per conto della Commissione italiana dell'U.E.C. (Unione Europea Esperti Contabili) dal Prof. Dino Durante, rappresentante italiano; esame e critica delle disposizioni legali relative alle variazioni del valore della lira, particolarmente in relazione con i valori di bilancio (periodo 1870-1960); problema della convertibilità monetaria nel quadro attuale, economico-storico, dell'Italia e possibilità concrete di risoluzione].

Economie (L') de marché et les changements de politique économique, Cahiers de l'Institut de Science Economique Appliquée, n° 120, Paris, décembre 1961 [paginazione varia].

[Raccolta di studi e documentazione storico-statistica sulle interrelazioni, in un'economia in sviluppo (solitamente la Francia), fra investimento interno e bilancia commerciale (saggi di A. Cotta; J. Coussy; J. Weiller; J. Barnouin)].

INTERNATIONAL BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT: *Multilateral investment insurance. A Staff report*, Washington, 1962, pagg. 51.

Lezioni sul commercio estero. Problemi e prospettive economiche africane e l'azione italiana. Corso di specializzazione. 6 aprile-17 maggio 1961, CEDAM, Casa Editr. Dott. A. Milani, Padova, 1962, pagg. xvi-451. Università degli Studi - Facoltà di Scienze Politiche; Camera di Commercio Industria e Agricoltura, Padova.

[Corso di specializzazione, tenuto a cura della Facoltà di scienze politiche dell'Università di Padova e della locale Camera di Commercio, Industria e Agricoltura, ed inteso ad integrare i punti di vista e gli sforzi di studiosi ed operatori sulle attuali prospettive economiche dell'Italia nei riguardi del continente africano.

Il corso si apre con una prolusione dell'On. Prof. G. Bettiol e si articola in due parti: la prima affronta temi e questioni di interesse generale aventi per oggetto la nuova configurazione politica, sociale ed economica africana; la seconda parte è dedicata ad un'analisi particolareggiata di mercati (Marocco, Algeria, Tunisia, Libia, Egitto, Nigeria, Ghana, Mozambico, Madagascar, Kenya, Uganda, Tanganica, Zanzibar, Liberia, Sudan, Somalia, Etiopia, Rhodesia, Nyassaland, Congo, Angola, Sud Africa).

Le lezioni, dovute a numerosi docenti, mirano soprattutto a dar rilievo alla possibilità ed opportunità del nostro commercio nelle diverse zone partitamente esaminate].

MARRAMA VITTORIO: *Ciclo economico e politica anti-ciclica*, Giannini, Napoli, 1961, pagg. 386.

[Silloge di accurate lezioni universitarie, elaborate dall'A. durante l'insegnamento alla Università di Siena e dedicate ai problemi delle fluttuazioni economiche, dello sviluppo e della programmazione (teoria del ciclo; politica anticiclica; bibliografia; esame comparativo dei fenomeni reali nei diversi Paesi)].

- MINISTERO DEL LAVORO E DELLA PREVIDENZA SOCIALE. Direzione Generale dell'Occupazione e dell'Addestramento Professionale: *Dizionario delle professioni. Lettere: A-B-C*, Roma, 1961, pagg. 119.
- MINISTERO DELL'INDUSTRIA E DEL COMMERCIO. Direzione Generale del Commercio Interno: *L'attività dei magazzini generali nell'anno 1960*, edito a cura della Camera di Commercio, Industria e Agricoltura, Roma, 1962, pagg. 184.
- MINISTERO DEL TESORO. Direzione Generale del Tesoro. Servizio Coordinamento e Studi: *Relazione sui servizi della Direzione Generale del Tesoro. Anno 1960*, Roma, 1961, pagg. XII-269. - *Supplemento...*, pagg. 178.
- MINISTERO DEL TESORO. Ragioneria Generale dello Stato: *Nota introduttiva al bilancio di previsione. Esercizio finanziario 1961-62*, Roma, 1961, pagine VII-317.
- MINISTERO DEL TESORO. Ragioneria Generale dello Stato: *Note informative sul bilancio dello Stato nella ricorrenza del Centenario dell'Unità d'Italia*, Roma, 1961, pagg. VIII-205.
- Modèles opérationnels régionaux*, Cahiers de l'Institut de Science Economique Appliquée, Suppl.t n° 118, Paris, octobre 1961, pagg. 134.
- Progresso tecnico e sviluppo economico*, Soc. Editr. Vita e Pensiero, Milano, 1962, pagg. VIII-225. Pubblicazioni dell'Università Cattolica del S. Cuore. Serie III. Scienze economiche, 2.
- [Raccolta di saggi che esaminano i vari aspetti dello sviluppo economico dal punto di vista del progresso tecnico e riprendono, sotto questo angolo visuale, la tematica generale posta nel volume *I problemi dello sviluppo economico con particolare riguardo alle aree arretrate* (Vita e Pensiero, Milano, 1956; cfr. per tale volume « Note bibliografiche » in questa stessa Rivista, 1958, n. 43). Quasi tutti i contributi raccolti, ora riveduti e aggiornati, vennero presentati al Convegno internazionale su « Il progresso tecnologico e la società italiana » tenutosi a Milano nel 1960 per iniziativa del Centro Nazionale per la prevenzione e la difesa sociale.
- Relazioni di F. VITO, *Progresso tecnico, prezzi e disoccupazione*; F. FEROLDI, *Il progresso tecnico in una economia di struttura mista*; G. MAZZOCCHI, *Sui meccanismi di distribuzione dei frutti del progresso tecnico*; M. R. MANFRA, *Progresso tecnico e mobilità del lavoro in una ricerca statistica*; L. PASINETTI, *Criteri per la valutazione degli aumenti di produttività*; F. DUCHINI, *Profilo e progresso tecnico*; G. CORNA PELLEGRINI, *Credito ordinario e progresso tecnico*; O. GARAVELLO, *Progresso tecnico e ragione di scambio internazionale fra paesi agricoli ed industriali*; G. GALIZZI, *Progresso tecnico e struttura dell'impresa agricola*; C. BRASCA, *Ammortamenti e progresso tecnico*; L. FREY, *Progresso tecnico e offerta di fondi disponibili*].
- UNITED NATIONS: *Economic survey of Europe in 1961*. Part. I. *The European economy in 1961*. Prepared by the Secretariat of the Economic Commission for Europe, Geneva, 1962, pagg. VIII-46-58-8.