

I. 2. b. 8.

OCDE  
ETUDES ECONOMIQUES

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

ETATS-UNIS

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

DÉCEMBRE 1968

# STATISTIQUES DE BASE DES ÉTATS-UNIS

## LE PAYS

Superficie, y compris Hawaï et l'Alaska (milliers de km <sup>2</sup> )	9 363	Population des principales agglomérations urbaines (1966):	
		New York	11 410 000
		Chicago	6 732 000
		Los Angeles-Long Beach	6 789 000

## LA POPULATION

Population totale (1967)	199 118 000	Population active civile, 1967	77 347 000
Densité au km <sup>2</sup>	21	dont :	
Accroissement naturel net (moyenne annuelle 1962-1967)	2 009 800	Main-d'œuvre agricole	3 844 000
Taux d'accroissement annuel net par 1 000 habitants (moyenne 1962-1967)	10,2	Chômeurs	2 975 000
		Immigration civile nette (moyenne 1962-1967)	404 000

## LA PRODUCTION

Produit national brut en 1967 (milliards de dollars des États-Unis)	789,7	Origine du revenu national en 1967: (en pourcentage du revenu national)	
PNB par habitant, 1967 (dollars des États-Unis)	3 966	Agriculture, sylviculture et pêche	3,1
Formation brute de capital fixe:		Industries manufacturières	30,4
En pourcentage du PNB en 1967	13,7	Constructions et industries extractives	6,0
Par habitant en 1967 (dollars des États-Unis)	543	État et entreprises publiques	14,6
		Divers	45,9

## LE SECTEUR PUBLIC

Achats de biens et de services par le secteur public, en 1967 (en % du PNB)	22,6	Composition du 91 <sup>e</sup> Congrès, 1969:	
Recettes du Gouvernement fédéral, des États et des collectivités locales, en 1967 (en % du PNB)	30,8	Chambre des représentants	58
Dette publique par rapport aux recettes du Gouvernement fédéral, exercice budgétaire 1968 (%)	226,8	Démocrates	243
		Républicains	192
		Total	435
			100

## LE NIVEAU DE VIE

Consommation de denrées alimentaires en 1967 (calories par habitant, par jour)	3 180	Gains horaires bruts moyens dans les industries manufacturières en 1967 (dollars des États-Unis)	2,83
Consommation d'énergie par habitant, en 1966 (en tonnes d'équivalent charbon)	9,6	Nombre de voitures par 1 000 habitants en 1966	396
Nombre de récepteurs de télévision par 1 000 habitants, 1966	376	Nombre de téléphones par 1 000 habitants en 1966	502

## LE COMMERCE EXTÉRIEUR

<i>Exportations :</i>		<i>Importations :</i>	
Exportations de biens et services en % du PNB en 1967	5,8	Importations de biens et services en % du PNB, en 1967	5,2
Principaux produits exportés en 1967 (en % des exportations de marchandises):		Principaux produits importés en 1967 (en % des importations de marchandises):	
Équipement	25,3	Produits d'alimentation humaine et animale, et boissons	17,1
Matériel de transport	14,8	Fournitures et matériaux industriels	43,9
Produits alimentaires et animaux vivants	13,3	Biens d'équipement	8,9
Matériaux bruts (non alimentaires)	14,3	Véhicules automobiles et pièces détachées	9,8
Produits chimiques	9,2	Biens de consommation (non alimentaires)	15,7
Autres produits manufacturés	11,1	Divers	4,6
Divers	12,0		

ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

ARCHIVES -  
RÉFÉRENCES  
- DOC' PRÊTÉ -  
RETOUR BUREAU 706

# ÉTATS-UNIS

*L'Organisation de Coopération et de Développement Économiques a été instituée par une Convention signée le 14 décembre 1960, à Paris, par les membres de l'Organisation Européenne de Coopération Économique, ainsi que par le Canada et les États-Unis. Aux termes de cette Convention, l'OCDE a pour objectif de promouvoir des politiques visant :*

- à réaliser la plus forte expansion possible de l'économie et de l'emploi et une progression du niveau de vie dans les pays Membres, tout en maintenant la stabilité financière, et contribuer ainsi au développement de l'économie mondiale ;*
- à contribuer à une saine expansion économique dans les pays Membres, ainsi que non membres, en voie de développement économique ;*
- à contribuer à l'expansion du commerce mondial sur une base multilatérale et non discriminatoire, conformément aux obligations internationales.*

*La personnalité juridique que possédait l'Organisation Européenne de Coopération Économique se continue dans l'OCDE, dont la création a pris effet le 30 septembre 1961.*

*Les membres de l'OCDE sont : la République fédérale d'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, la Norvège, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie.*

*La République Socialiste Fédérative de Yougoslavie est associée à certains travaux de l'OCDE, et notamment à ceux du Comité d'Examen des Situations Économiques et des Problèmes de Développement.*

Ce document a été approuvé  
par le Comité d'Examen des Situations Économiques  
et des Problèmes de Développement  
en décembre 1968.

## TABLE DES MATIÈRES

<b>Introduction</b>	<b>5</b>
<b>I Situation intérieure</b>	<b>6</b>
Premier semestre de 1968: accélération de l'expansion	6
Second semestre de 1968: amorce d'un ralentissement	8
Évolution des salaires et des prix	9
Politique monétaire et évolution de la situation financière	11
Regard en arrière sur la politique budgétaire	16
Le programme budgétaire actuel	22
Perspectives d'évolution intérieure jusqu'au milieu de 1969	24
Evolution probable après le milieu de l'année 1969	27
<b>II La balance des paiements</b>	<b>28</b>
La détérioration de la balance commerciale des Etats-Unis	33
La poussée récente des importations	33
Les exportations	38
Perspectives de la balance des paiements	42
<b>III Conclusions</b>	<b>44</b>

## TABLEAUX

### (a) DANS LE TEXTE:

1 Évolution du PNB en volume	7
2 Indicateurs monétaires	13
3 Montant total des emprunts sur les marchés du crédit et des capitaux	15
4 Association d'épargne et de prêts — origine et utilisation des fonds	16
5 Les finances fédérales	19

6	Comparaison des estimations budgétaires actuelles avec les estimations initiales du budget de janvier	23
7	Estimation de l'incidence du programme budgétaire actuel sur le PNB, données trimestrielles	24
8	Balance des paiements; compte des opérations courantes	29
9	Balance des paiements; compte des opérations en capital et balances globales	30
10	Excédent commercial des États-Unis, sur la base de la balance des paiements	33
11	Taux annuels de croissance des exportations de marchandises des États-Unis	38

### *Appendice*

1a	Exportation de marchandises	50
1b	Exportation de biens d'équipement	51
1c	Exportation de véhicules automobiles	52
1d	Exportation d'autres marchandises	53
1e	Exportation de produits alimentaires, boissons et tabac	54

### (b) STATISTIQUES

A	Produit national et dépenses de la nation	57
B	Produit national et dépenses de la nation	58
C	Indicateurs monétaires	59
D	Indicateurs monétaires	60
E	Balance des paiements selon les définitions de l'OCDE	61-62

### GRAPHIQUES

1	Salaires et coûts unitaires de main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière	10
2	Prix	12
3	Taux d'intérêt	14
4	Évolution trimestrielle réelle et hypothétique du PNB dans différentes hypothèses budgétaires	20
5a	Diverses catégories d'importations des marchandises des États-Unis et variables corrélatives	35
5b	Importations de véhicules automobiles effectuées par les États-Unis	36
6a	Exportation de marchandises	39
6b	Exportation de marchandises	40

## INTRODUCTION

L'adoption des mesures envisagées de restriction budgétaire ayant été retardée par les hésitations du Congrès, l'économie américaine, stimulée par une poussée plus forte que prévu des dépenses militaires, a progressé à un rythme très rapide au premier semestre de 1968. Les pressions s'exerçant sur les ressources sont redevenues excessives cependant que la hausse des prix et des salaires s'accélérait, et que la balance des paiements courants faisait apparaître une nette dégradation. Bien que l'expansion soit restée vigoureuse au troisième trimestre, certains indices laissent penser que sa cadence s'est ralentie dans les derniers mois de l'année, sous l'effet du programme budgétaire voté en juin par le Congrès. Avec le durcissement de la politique budgétaire, le premier semestre de 1969 devrait être marqué par un très net allègement des pressions de la demande, une évolution plus favorable des coûts et des prix et un redressement de la balance des paiements courants. Comme l'économie présentera une marge de ressources inutilisées, une certaine accélération de l'expansion de la demande au cours du second semestre de l'année est à la fois probable et souhaitable. Il faudra toutefois limiter cette accélération par l'application de mesures monétaires et budgétaires appropriées afin que de nouveaux progrès puissent être accomplis dans la voie de la stabilité des prix et de l'équilibre extérieur.

Dans la 1<sup>re</sup> Partie de cette étude, nous examinerons l'origine et les conséquences de l'accélération de l'expansion qui a marqué le premier semestre de 1968, les mesures qui ont été prises pour la limiter, et les perspectives pour 1969 concernant l'évolution de la demande et l'amélioration de la stabilité des prix. La Partie II traite du problème permanent de la balance des paiements. Les perspectives d'une amélioration de la balance courante et d'un meilleur équilibre global y sont étudiées. La Partie III résume les principales conclusions et les problèmes auxquels la nouvelle Administration devra probablement faire face.

## I SITUATION INTÉRIEURE

### *Premier semestre de 1968 : accélération de l'expansion*

Après un ralentissement de la croissance et un certain allègement des pressions de la demande en 1967, l'expansion de l'activité s'est accélérée pour atteindre au premier semestre de 1968 une cadence rapide, difficilement soutenable. Au cours des deux premiers trimestres, le PNB à prix constants a augmenté à un taux annuel de 6,4 %, c'est-à-dire nettement plus vite que la capacité de production (dont le taux d'expansion est estimé à environ 4 %). La physionomie de l'expansion a été très différente d'un trimestre à l'autre; au premier trimestre, les activités de stockage ont diminué, amortissant une forte poussée des ventes finales (PNB moins constitution de stocks), puis ont marqué une vigoureuse reprise à laquelle a été dû l'essentiel de l'augmentation en volume enregistrée au deuxième trimestre.

Au premier trimestre, l'accélération simultanée de plusieurs composantes de la demande a provoqué une poussée soudaine des ventes finales qui, évaluées à prix constants, ont progressé de plus de 10 % en taux annuel. Les dépenses du Gouvernement fédéral, des États et des collectivités locales ont fortement augmenté après avoir connu une progression très lente au semestre précédent. L'accroissement des achats fédéraux a été dû pour environ 60 % aux dépenses militaires, à la suite d'une augmentation imprévue des dépenses liées à la guerre au Vietnam. Les investissements fixes des entreprises et les exportations de biens et services se sont aussi fortement accrus, alors qu'ils n'avaient que très peu augmenté au semestre précédent. La construction de logements a marqué une progression qui a été toutefois plus lente qu'au cours des deux trimestres précédents. Pris ensemble, ces différents secteurs ont contribué pour quelque 9,5 milliards de dollars (aux prix de 1958) à l'augmentation des ventes finales. Les consommateurs de leur côté ont fourni une contribution de près de 11 milliards de dollars, dont 3,5 milliards résultaient d'une nette diminution du rapport entre l'épargne et le revenu disponible des ménages: les achats de biens de consommation durables, d'automobiles en particulier, ont été en effet particulièrement importants. Par suite de l'intervention de certains facteurs, mais stimulés surtout par la rapide croissance de la production et des dépenses, les importations ont poursuivi la progression rapide qu'elles avaient amorcée fin 1967. Le stockage jouant également un rôle d'amortisseur — en accusant un fléchissement de près de 1 % du PNB par rapport au quatrième trimestre — la progression du PNB réel s'est établie à 6,5 % environ en taux annuel.

Au deuxième semestre, l'augmentation des ventes finales réelles a été beaucoup moins prononcée; elle s'est établie à un taux annuel inférieur à 2 %. Les achats fédéraux ont continué à progresser à un rythme rapide

Tableau 1 Évolution du PNB en volume

	Variations absolues aux prix de 1958 en milliards de dollars, taux annuels corrigés des variations saisonnières						Pourcentages de variation exprimés en taux annuels					
	1967 II	1967 IV	1968 II	1968 I	1968 II	1968 III	1967 II	1967 IV	1968 II	1968 I	1968 II	1968 III
	1966 IV	1967 II	1967 IV	1967 IV	1968 I	1968 II	1966 IV	1967 II	1967 IV	1967 IV	1968 I	1968 II
Consommation des particuliers	10,6	2,9	13,4	10,8	2,6	8,2	5,1	1,3	6,3	10,3	2,4	7,5
Biens durables	2,3	-0,7	5,9	4,3	1,6	3,6	6,5	-1,9	16,8	25,7	8,5	19,5
Biens non durables et services	8,3	3,6	7,6	6,4	1,2	4,6	4,8	2,0	4,3	7,3	1,3	5,1
Investissement fixe, logement exclu	-2,1	0,7	0,5	2,5	-2,0	2,1	-5,5	1,9	1,4	14,2	-10,1	11,8
Construction de logements	0,5	4,0	0,2	0,3	-0,1	-0,5	5,6	47,4	1,8	5,4	-1,7	-8,5
Exportations de biens et services	1,3	0,2	2,8	2,1	0,7	2,9	6,5	1,0	13,8	21,6	6,5	28,6
Importations de biens et services	1,4	2,0	4,5	3,2	1,3	1,5	7,6	10,5	23,2	35,2	12,3	13,9
Achats du Gouvernement fédéral	7,2	0,5	4,5	2,5	2,0	-0,6	22,3	1,3	12,3	13,9	10,6	-3,0
Achats des États et collectivités locales	2,6	0,4	2,7	2,0	0,7	1,5	8,4	1,2	8,3	12,6	4,2	9,0
Ventes finales	18,4	6,9	19,7	16,9	2,8	12,0	5,8	2,1	5,9	10,4	1,6	7,1
Formation de stocks	-16,3	5,7	1,9	-6,0	7,9	-3,1	-4,9 <sup>1</sup>	1,7 <sup>1</sup>	0,6 <sup>1</sup>	-3,5 <sup>1</sup>	4,6 <sup>1</sup>	-1,8 <sup>1</sup>
PNB	2,1	12,6	21,6	10,9	10,7	8,9	0,6	3,8	6,4	6,5	6,3	5,2

1 Taux annuels de variation de la formation de stocks en pourcentage du PNB du trimestre initial.

Sources : Survey of Current Business.

mais dans les autres secteurs de la demande l'expansion s'est nettement ralentie. Les dépenses d'équipement des entreprises ont brusquement fléchi; les consommateurs ont ralenti le rythme de leurs dépenses, tombé approximativement au quart de ce qu'il était au premier trimestre, si bien que le taux de l'épargne a pu reprendre sa progression. Étant donné, cependant, le fort accroissement du stockage, le PNB à prix constants a encore augmenté de plus de 6 % au deuxième trimestre (en taux annuel).

*Second semestre de 1968 : amorce d'un ralentissement*

Après l'adoption du train de mesures budgétaires restrictives décidées en juin, on s'attendait généralement à ce que le second semestre soit marqué par un ralentissement. Les chiffres préliminaires concernant l'évolution du PNB au troisième trimestre indiquent cependant que le freinage n'a pas agi aussi rapidement que d'aucuns l'espéraient: le taux de croissance, estimé à 5 %, restait en effet supérieur au taux de croissance potentiel. On a assisté à une nouvelle et importante poussée des dépenses de consommation, qui s'est produite malgré le relèvement, qui a pris effet à la mi-juillet, des retenues fiscales sur les salaires. Le taux de l'épargne a diminué de plus de 1 %; l'incidence de l'alourdissement de la charge fiscale s'est ainsi trouvée annulée et au-delà. Les dépenses en automobiles ont de nouveau été importantes, les consommateurs ayant précipité leurs achats par crainte d'un relèvement des prix généralement attendu. Il n'est pas surprenant que la surtaxe fiscale n'ait pas eu immédiatement une incidence sensible, l'ajustement des dépenses aux fluctuations des rémunérations nettes ne s'opérant généralement qu'avec un certain retard. Il n'en reste pas moins que la forte baisse du taux d'épargne n'est qu'en partie imputable au fait que la réaction à la surtaxe n'a pas été immédiate; elle reflète en outre une recrudescence de la fièvre d'achats qui avait marqué le premier trimestre et peut-être aussi un retour aux faibles taux d'épargne que l'on relevait il y a quelques années. Les investissements fixes des entreprises ont également repris après la baisse enregistrée au deuxième trimestre, mais le volume de la construction de logements a diminué, réagissant ainsi avec quelque retard au resserrement monétaire du premier semestre. Les achats fédéraux exprimés en dollars courants se sont fortement ralentis, malgré une augmentation des traitements s'élevant à 1,5 milliard de dollars; évalués à prix constants, ils ont même diminué. Le rythme d'augmentation des ventes finales réelles s'est révélé supérieur à la moyenne des deux premiers trimestres. La diminution du stockage n'a pas été aussi marquée qu'on ne le pensait, et laisse prévoir un nouvel ajustement pour les trimestres à venir.

Les pressions exercées par la demande ont probablement atteint leur maximum au troisième trimestre. C'est ce qui ressort nettement du rapport entre le PNB réel et potentiel. Depuis le quatrième trimestre de 1967, où la

production réelle était légèrement inférieure à la production potentielle jusqu'à la fin du troisième trimestre de 1968, le PNB réel a crû à un taux annuel moyen de 6 %, et la production a dépassé de 1,25 % le niveau potentiel estimé. Pendant la même période, le chômage a diminué, passant de près de 4 % en moyenne au quatrième trimestre de 1967, à 3,6 % au troisième trimestre de 1968. Cependant, dans l'industrie manufacturière, le taux d'utilisation de la capacité de production a en fait légèrement fléchi; l'indice de la production industrielle n'a progressé qu'assez lentement, et a baissé au troisième trimestre, la production sidérurgique ayant été réduite pour permettre l'écoulement des stocks excédentaires d'acier. Il semble donc que la capacité de production ait été soumise à des tensions moindres que celles observées sur le marché du travail et aussi que ces tensions aient été moins marquées dans l'industrie manufacturière que dans les autres secteurs.

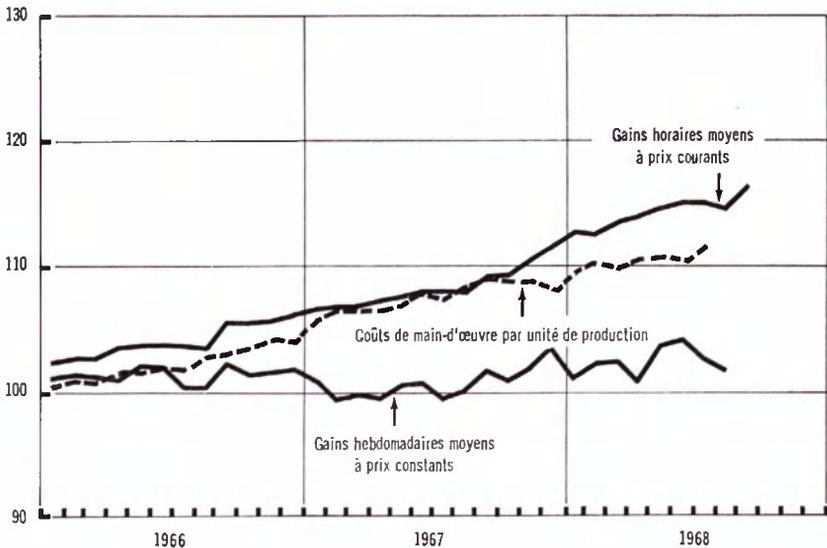
On enregistrera probablement un nouveau fléchissement du taux annuel de croissance au quatrième trimestre. Il est peu vraisemblable que les dépenses de consommation restent aussi soutenues, car il paraît improbable que le taux d'épargne diminue encore. En fait, il se peut que ces dépenses aient commencé à se stabiliser au milieu du troisième trimestre, les ventes au détail (désaisonnalisées et à prix courants) ayant diminué en septembre et en octobre. Les achats fédéraux, à la suite des réductions de dépenses décidées en juin par le Congrès, devraient continuer à diminuer en volume. Selon la dernière étude publiée par la Securities Exchange Commission et le Ministère du Commerce, les investissements fixes des entreprises pourraient marquer une progression sensible, encore que des revisions en baisse aient caractérisé les derniers trimestres. La construction de logements a fait preuve cependant d'une remarquable fermeté; les mises en chantier ont connu une forte reprise, après la baisse provoquée en mai et juin par le resserrement des conditions financières.

### *Évolution des salaires et des prix*

Le renforcement des pressions exercées par la demande au cours du premier semestre de l'année en cours s'est accompagné d'une nette augmentation des coûts et des prix. Le taux annuel d'accroissement des gains horaires moyens dans l'industrie manufacturière a atteint 6,25 % au premier semestre, chiffre légèrement inférieur à celui du semestre précédent; cependant, la croissance de la productivité s'étant apparemment ralentie, la hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre s'est accentuée et a atteint le taux de 5,5 %. Les augmentations de salaires dans le secteur des services se sont fortement accélérées pour rattraper le retard qu'elles avaient pris par rapport aux autres branches d'activité; dans le commerce de détail, par exemple, les gains horaires moyens ont progressé à un taux annuel de quelque 12 % pendant le

premier semestre. Les conventions collectives récemment conclues ne donnent pas matière à encouragement: elles prévoient une augmentation annuelle moyenne des salaires de plus de 6,5 %, soit un taux bien supérieur à l'accroissement tendanciel de la productivité de la main-d'œuvre (un peu plus de 3 % dans le secteur privé). Au second semestre, il semble que l'augmentation des gains horaires se soit un peu ralentie dans l'industrie manufacturière, mais l'accroissement des coûts unitaires de main-d'œuvre paraît s'être encore accéléré.

Graphique 1 Salaires et coûts unitaires de main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière  
1965 = 100



Sources : Economic Indicators et Business Cycle Developments.

La hausse des prix s'est aussi accélérée pendant le premier semestre de 1968. Les prix de gros ont augmenté à un rythme annuel de 3,6 % contre un peu plus de 1 % au cours des six mois précédents. La hausse des prix des produits alimentaires a été particulièrement forte du fait que l'augmentation de la demande des consommateurs a coïncidé avec des conditions plutôt défavorables sur le plan de l'offre. Les prix de gros des produits industriels ont monté à un taux annuel de 4 % pendant les quatre premiers mois, alors que la hausse relevée au second semestre de 1967 n'avait été que de 2,66 %. L'incidence d'une demande rapidement croissante a été aggravée par des difficultés d'approvisionnement constatées — en raison des grèves notamment — dans le cas de plusieurs produits particulièrement sensibles aux mouvements des prix tels que le cuivre, le bois et le coton, et aussi par la

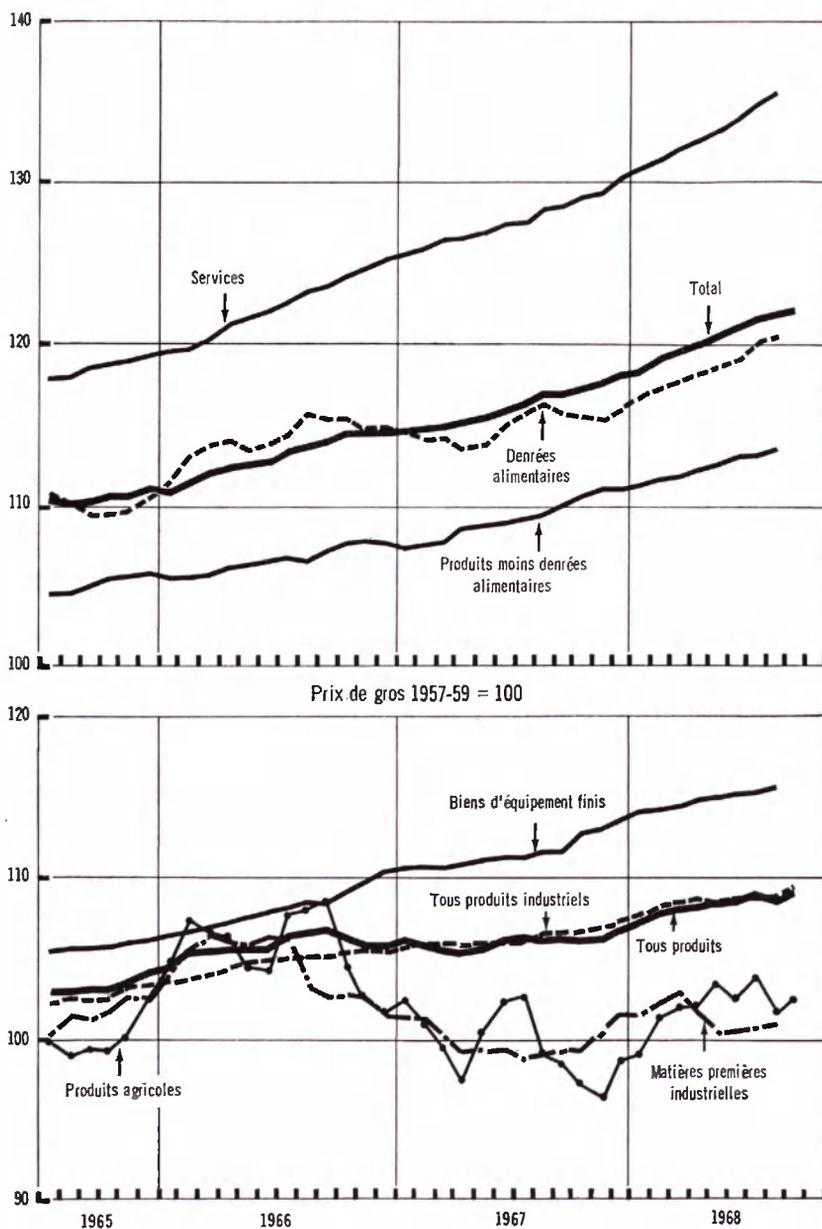
pression à la hausse exercée par les coûts de main-d'œuvre. Les difficultés d'approvisionnement s'étant atténuées, les prix de gros industriels sont restés pratiquement inchangés entre avril et août. Une hausse générale d'environ 5 % des prix de l'acier avait été annoncée après l'accord de salaires de juillet mais les relèvements qui ont été en fait appliqués ultérieurement ont été en moyenne inférieure de moitié. Ces hausses ainsi que d'autres augmentations de prix ont fait monter l'indice des prix industriels aux mois de septembre et d'octobre. Plus récemment, les prix de l'acier ont été soumis à des pressions à la baisse.

La progression de l'indice des prix à la consommation s'est elle aussi accélérée au premier semestre, s'établissant à plus de 4,5 % (taux annuel), contre 3,75 % au semestre précédent. La forte accélération de la hausse des prix de détail des produits alimentaires a généralement reflété l'évolution des prix de gros. Le taux annuel d'accroissement de 3,5 % des prix des produits non alimentaires était quelque peu inférieur toutefois au taux atteint pendant la période précédente, qui avait été grossi par un relèvement substantiel des prix des automobiles. La hausse des prix des services a continué à s'accélérer, et a atteint un taux annuel de près de 6 %, contre 4,25 % au cours des six derniers mois de 1967. La progression rapide des coûts de main-d'œuvre et un sensible relèvement des taux d'intérêt hypothécaires en ont été les facteurs déterminants. L'indice des prix à la consommation a continué de monter à peu près au même rythme pendant le second semestre de 1968. Pour l'ensemble du troisième trimestre, l'indice de prix dérivé du PNB fait apparaître une hausse équivalant à 3,7 % par an, contre 3,9 % au premier semestre, en dépit de l'entrée en vigueur, au mois de juillet, d'un relèvement des rémunérations des agents fédéraux qui a fait monter les prix des services publics. En ce qui concerne le secteur privé, l'indice dérivé du PNB a progressé de l'équivalent de 3,1 % par an au premier trimestre, ce qui représente un net ralentissement par rapport au premier semestre, pendant lequel la hausse avait atteint 3,8 % en taux annuel.

### *Politique monétaire et évolution de la situation financière*

Comme les pressions inflationnistes allaient s'accroissant et la balance commerciale se dégradait sensiblement tandis que le Congrès tardait à se prononcer sur les mesures de restriction budgétaire proposées par l'Administration, une orientation plus rigoureuse a été imprimée à la politique monétaire au cours du premier semestre 1968. En janvier, le coefficient de réserves obligatoires au titre des dépôts à vue dépassant 5 millions de dollars a été relevé de 0,5 %; l'effet de cette mesure a été d'accroître d'environ 550 millions de dollars le montant des réserves obligatoires. En mars et avril, le taux d'escompte du Système fédéral de Réserve a été porté en deux étapes de

Graphique 2 Prix  
Prix à la consommation 1957-59 = 100



Source : Economic Indicators

## États-Unis

4,5 à 5,5 %. Les autorités ont eu recours à des opérations d'open-market pour faire pression sur les réserves des banques commerciales. Le montant désaisonnalisé des réserves non empruntées des banques affiliées a diminué de 1 % entre janvier et avril; par ailleurs, la position des réserves libres est devenue négative en mars; le degré de restriction (mesuré par l'état des réserves libres) était proche de celui qui avait été atteint en 1966.

Les banques ont fait face à cette pression essentiellement en utilisant les liquidités qu'elles avaient acquises en 1967 mais la progression de leurs prêts s'est aussi considérablement ralentie. La masse monétaire a cependant augmenté à un rythme relativement rapide: exprimée en taux annuel, l'augmentation a été d'environ 6,8 % au premier semestre 1968, c'est-à-dire à peu près égale à celle de 1967, mais très supérieure au taux d'accroissement moyen des années 1957 à 1967 qui ressort à 2,4 %.

**Tableau 2 Indicateurs monétaires**

Pourcentages de variation exprimés en taux annuels corrigés des variations saisonnières, pendant les périodes indiquées

	1967	1968	
	2 <sup>e</sup> sem.	1 <sup>er</sup> sem.	Juin- sep- tembre
Réserves totales des banques affiliées <sup>1</sup>	8,8	5,4	9,3
Réserves non empruntées <sup>1</sup>	7,4	2,2	13,9
Crédit bancaire total	12,8	6,6	20,4
Prêts bancaires	10,8	7,3	18,8
Masse monétaire	6,1	6,8	4,6
Niveau absolu des réserves libres, moyenne pour la période indiquée, millions de dollars	229	-217	-183 <sup>2</sup>
Moyenne mensuelle extrême de la période, millions de dollars	298	-413	-226 <sup>2</sup>

1 Chiffres ajustés pour tenir compte des modifications apportées aux obligations de réserve.

2 Juillet, août et septembre.

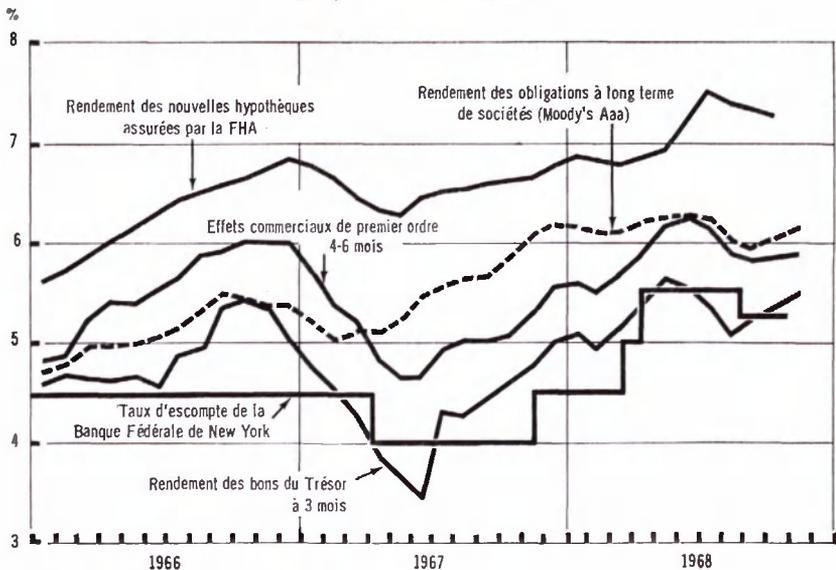
Source: Federal Reserve Bulletin, Economic Indicators.

Après le vote des mesures fiscales, dans la deuxième quinzaine de juin, les réserves non empruntées des banques affiliées ont pu s'accroître plus rapidement. A la fin du mois d'août, les autorités monétaires ont ramené le taux de l'escompte de 5,5 à 5,25 % pour l'aligner sur les conditions du marché. Cependant, comme malgré les relèvements d'impôts, la demande a dans l'ensemble été très soutenue au troisième trimestre, certains indicateurs monétaires donnent à penser que le marché a eu tendance à se resserrer. A la mi-novembre, les réserves nettes empruntées s'établissaient en moyenne à environ 200 millions de dollars. L'expansion de la masse moné-

taire qui s'était accélérée au printemps a marqué un ralentissement dans le courant du second semestre.

La politique monétaire plus stricte appliquée au cours du premier semestre a fait monter les taux d'intérêt. Après une diminution de brève durée au début de l'année, ces taux ont progressé assez fortement, en particulier dans le court terme (voir graphique). Le rendement des bons du Trésor à trois mois a atteint 5,9 % en mai, dépassant le niveau qu'il avait atteint lors des restrictions monétaires de 1966 pour battre le record du siècle. Les rendements à long terme se sont échelonnés entre 5,5 % pour les obligations gouvernementales à long terme et plus de 7 % pour les avances aux sociétés les plus cotées, niveau légèrement supérieur à ceux atteints au début de l'année. La probabilité de voir le Congrès voter finalement le train attendu de mesures budgétaires restrictives a eu aussitôt un retentissement sur les marchés financiers; les taux à court terme ont rapidement diminué. Reflétant l'assouplissement consécutif de la politique monétaire, le rendement des bons du Trésor à trois mois est descendu au-dessous de 5 % au début d'août, mais, à la fin de novembre, il était remonté à 5,6 %, du fait d'un certain resserrement des conditions financières. Les taux d'intérêt à long terme ont évolué dans le même sens avec des fluctuations moins prononcées. Les taux des avances bancaires aux emprunteurs de premier ordre, qui avaient été ramenés de 6,5 à 6,25 % en septembre, ont été relevés à leur niveau précédent au début de décembre.

Graphique 3 Taux d'intérêt



Source : Economic Indicators.

*États-Unis*

Le redressement des rendements obtenus sur le marché qui s'est produit au premier semestre de l'année a été favorisé par la persistance d'une forte demande de fonds sur les marchés du crédit et des capitaux. Les marchés des capitaux ont été soumis à des tensions considérables, dues en grande partie à l'important déficit du budget fédéral, qui a provoqué un accroissement de l'endettement du Trésor à une période de l'année où l'on procède normalement à des opérations de remboursement. La demande de capitaux émanant des sociétés non financières, des États et des collectivités locales, qui avait atteint des niveaux records en 1967, a quelque peu diminué tout en restant élevée par rapport à ce qu'elle était généralement dans le passé. Le volume des prêts s'est accru notablement sous l'effet principalement de l'expansion du crédit à la consommation, destiné à financer les achats d'automobiles, et aussi de l'augmentation des avances aux entreprises, liée à l'accélération du stockage.

**Tableau 3 Montant total des emprunts sur les marchés du crédit et des capitaux**  
Taux annuels corrigés des variations saisonnières, en milliards de dollars

	1966	1967		1968
	2 <sup>e</sup> sem.	1 <sup>er</sup> sem.	2 <sup>e</sup> sem.	1 <sup>er</sup> sem.
Gouvernement des Etats-Unis	3,9	-6,6	31,9	16,8
Etranger	0,4	4,6	3,3	4,0
Emprunteurs américains du secteur privé non financier	51,9	61,3	71,5	66,9
Prêts	21,1	18,2	17,9	20,8
Valeurs mobilières	14,3	25,9	29,1	22,0
Etats et collectivités locales	5,3	10,9	9,3	8,4
Sociétés	9,0	15,0	19,8	13,6
Hypothèques	16,5	17,2	24,5	24,8
Total	56,2	59,3	106,8	87,7

Source : Federal Reserve Bulletin.

La demande de crédit hypothécaire a aussi été vigoureuse pendant le premier semestre de l'année, bien que, sous l'effet de la politique de rigueur monétaire, l'expansion effective de cette forme de crédits ait atteint un taux légèrement inférieur à celui du second semestre de 1967. L'action restrictive exercée sur le marché hypothécaire n'a pas eu, il s'en faut de beaucoup, la même ampleur que pendant la période de resserrement monétaire de 1966, où les crédits hypothécaires avaient diminué d'environ 2 milliards de dollars (taux annuel) au cours des six premiers mois de l'année et de 9 milliards de plus pendant le second semestre. Les principaux établissements de prêts ont néanmoins été soumis à des tensions ainsi qu'en témoignent les opérations des associations d'épargne et de prêt. Le volume des fonds confiés à ces associations a diminué de 2 milliards de dollars au cours du

premier semestre de 1968. Elles ont pu limiter la contraction de leurs prêts hypothécaires à 1 milliard de dollars en empruntant d'assez fortes sommes aux Banques Fédérales de prêt au logement.

Tableau 4 Associations d'épargne et de prêts — Origine et utilisation des fonds  
Taux annuels corrigés des variations saisonnières, en milliards de dollars

	1966	1967		1968
	2 <sup>e</sup> sem.	1 <sup>er</sup> sem.	2 <sup>e</sup> sem.	1 <sup>er</sup> sem.
Accroissement des participations	3,0	12,3	9,0	7,1
Principaux emplois:				
Hypothèques	0,8	5,4	9,8	8,9
Avoirs liquides <sup>1</sup>	0,3	1,5	1,2	1,9
Emprunts (—) ou remboursements de dettes	0,5	5,1	0,3	—1,5
Divers	1,2	0,5	—2,3	—2,0

1 Dépôts à vue, espèces et titres émis par le Gouvernement des Etats-Unis.

Source : Federal Reserve Bulletin.

A partir du milieu de l'année, sous l'effet de la politique plus souple suivie par le Système fédéral de Réserve et d'un accroissement substantiel des dépôts à terme et des dépôts d'épargne, le crédit bancaire a pu s'accroître plus rapidement; les prêts bancaires ont marqué une vive reprise mais leur taux de croissance est resté inférieur à celui de l'ensemble du crédit bancaire, les banques ayant reconstitué leurs liquidités par des achats de valeurs mobilières. Le volume des prêts hypothécaires a étonnamment peu varié étant donné la vigueur de la construction de logements.

#### *Regard en arrière sur la politique budgétaire*

C'est en janvier 1967, c'est-à-dire à une époque où l'on savait que l'économie entrait dans une phase d'ajustement des stocks et de ralentissement de la croissance, que l'Administration a proposé d'instituer, à partir du milieu de l'année, une surtaxe de 6 % applicable aux impôts sur le revenu des personnes physiques et des sociétés. L'objectif de cette proposition était de modérer l'accélération de l'activité économique prévue pour le second semestre et, en ralentissant le rythme de l'expansion, d'améliorer l'évolution des prix, la situation des paiements extérieurs et l'équilibre entre les différents secteurs de l'économie.

L'expansion de l'économie s'est révélée en fait un peu plus faible que prévu en 1967, si bien que l'Administration n'a pas insisté pour obtenir le vote du relèvement des impôts jusqu'à la fin de l'été. L'économie donnant à ce moment-là les signes d'une vive accélération, cependant que les marchés

financiers réagissaient à la perspective d'un important déficit du budget fédéral, l'Administration a renouvelé au début d'août ses propositions concernant l'imposition d'une surtaxe, dont le niveau était porté à 10 %.

Malgré l'ampleur du déficit prévu, cette proposition s'est heurtée à une vive résistance à la Commission des voies et moyens de la Chambre des Représentants qui se prononce en premier lieu sur les projets d'ordre fiscal. Pour nombre de parlementaires, les éléments d'appréciation dont on disposait alors ne faisaient pas ressortir de façon convaincante que la demande globale était trop forte et certains émettaient des doutes quant à la nécessité d'exercer une action restrictive par le biais de mesures budgétaires. Dans les derniers mois de 1967, des dispositions législatives et réglementaires ont été prises pour réduire les dépenses alors prévues pour l'exercice 1968, mais l'année s'est terminée sans que l'on ait sensiblement progressé sur la voie de l'adoption des relèvements d'impôts.

En janvier 1968, l'Administration a poursuivi ses efforts pour faire adopter le relèvement des impôts, en proposant cette fois qu'il entre en vigueur le 1<sup>er</sup> avril pour les personnes physiques et le 1<sup>er</sup> janvier pour les sociétés<sup>1</sup>. Bien qu'il fût désormais évident que l'économie était entrée dans une phase d'accélération rapide et de pressions inflationnistes, ces propositions continuaient à rencontrer une forte opposition. Au surplus, les priorités sociales étaient devenues la source de conflits, les adversaires du relèvement d'impôts faisant valoir que des compressions de dépenses étaient préférables à une aggravation de la fiscalité. L'opposition aux programmes sociaux envisagés et, dans certains cas, à la guerre du Vietnam a aussi joué un rôle. La sérieuse détérioration de la balance commerciale des États-Unis et la crise financière internationale de mars ont contribué à accroître les pressions qui s'exerçaient en faveur de l'adoption des mesures proposées. Un compromis a été finalement réalisé en mai, qui combinait les propositions initiales de l'Administration avec l'institution d'un plafond pour les dépenses fédérales, ramenées à un montant inférieur de 6 milliards de dollars aux prévisions inscrites dans le budget de janvier 1968. Certaines catégories de dépenses concernant le Vietnam, les versements de la Sécurité sociale, les prestations et services destinés aux anciens combattants et les paiements d'intérêts n'étaient pas soumises au plafond.

Il convient, avant d'étudier l'incidence probable du programme budgétaire actuel sur l'évolution courante et sur les événements futurs, de voir

1 Le programme fiscal comprenait également la prorogation des taux alors en vigueur des droits d'accise, qui devaient être fortement réduits, ainsi qu'une accélération du recouvrement de l'impôt sur le revenu des sociétés. Les autres mesures déjà adoptées comportaient le relèvement, à partir du 1<sup>er</sup> janvier, des taux des contributions à la Sécurité sociale, qui devait accroître les recettes de 2 milliards de dollars par an, et l'amélioration à compter de mars, des prestations correspondantes, les versements supplémentaires résultant de cette mesure étant évalués à environ 3,5 milliards de dollars par an.

quel a été le rôle joué par la politique budgétaire dans la phase d'expansion du premier semestre de 1968, et d'examiner rétrospectivement en quoi les résultats auraient été différents si les propositions initiales de restrictions budgétaires avaient été adoptées dès l'automne.

Le tableau 5 récapitule les dépenses et les recettes fédérales pour la période considérée. La politique budgétaire avait été fortement expansionniste en 1967, année au cours de laquelle les dépenses fédérales ont augmenté de 15 % aux prix courants (les dépenses en biens et services ont progressé de 17 %). L'impulsion supplémentaire donnée à l'économie s'est située pour l'essentiel au premier semestre, durant la phase de ralentissement, mais les dépenses ont continué à augmenter assez rapidement au second semestre, à un taux annuel d'environ 8 %, à peu près équivalent au taux d'accroissement des recettes.

La politique budgétaire a encore exercé un effet de stimulation considérable au premier semestre de 1968; le rythme des dépenses s'est accéléré pour atteindre un taux annuel de 14 % à une époque où l'expansion de la demande privée prenait elle aussi une cadence plus rapide. Cette accélération a été due essentiellement aux dépenses militaires relatives au Vietnam, qui ont accusé un accroissement plus important qu'on ne l'avait prévu, mais les dépenses civiles se sont aussi accrues dans des proportions importantes. C'est ainsi que malgré une augmentation très rapide des recettes, résultant de la forte croissance des revenus nominaux, le déficit budgétaire n'a que légèrement diminué au cours du premier semestre 1968. Encore cette légère réduction est-elle due à la révision en hausse des recettes attendues de l'application rétroactive, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1968, du relèvement de l'impôt sur les sociétés.

Le graphique 4 illustre l'incidence du budget sur la demande. Il donne aussi une estimation des conséquences du retard mis à voter la surtaxe et des accroissements imprévus des dépenses fédérales pendant la période étudiée.

Les trois sections du graphique représentent l'évolution trimestrielle effective du PNB (aux prix de 1958) et celle qu'il aurait suivie dans les différentes hypothèses retenues. Dans la section de gauche, la courbe « Politique budgétaire hypothétique A » montre l'évolution qu'aurait suivie le PNB dans l'hypothèse où les dépenses et les taux d'imposition seraient restés aux niveaux auxquels ils se situaient au quatrième trimestre de 1967. L'écart entre cette courbe et le mouvement réel du PNB mesure approximativement l'importance de l'impulsion donnée cette année à l'économie par la politique budgétaire.

Dans la section médiane, la courbe « Politique budgétaire hypothétique B » suppose que :

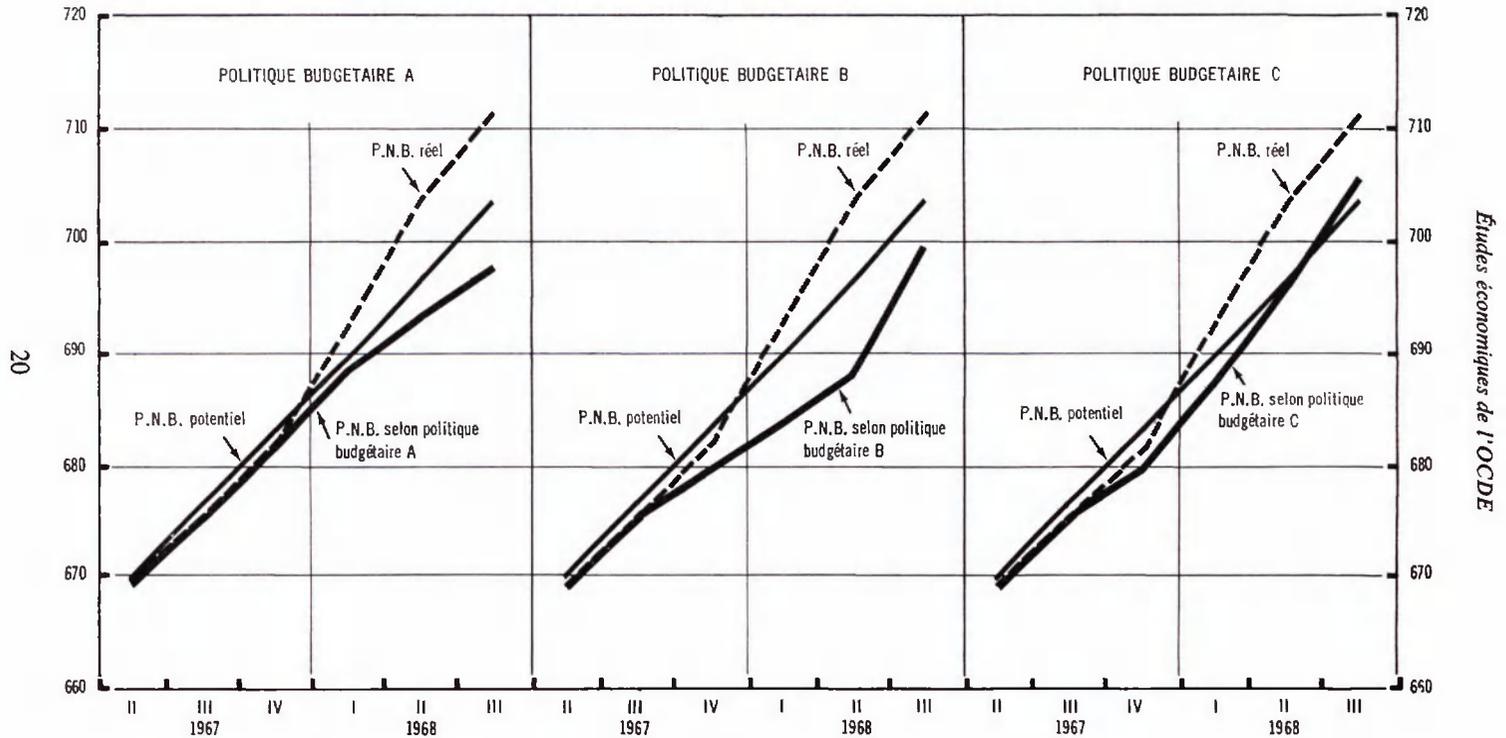
Tableau 5 Les finances fédérales

	Sur la base des comptes de la nation								Compte des recettes et dépenses, nouveau budget unifié		
	Années civiles			Semestres <sup>1</sup>			Exercices financiers		Exercices financiers		
	1965	1966	1967	1967 I	1967 II	1968 I	1967	1968	1967	1968	1969 (est.)
Recettes	124,7	143,0	151,2	148,2	154,3	169,2	147,8	161,8	149,6	153,5	179,4
Dépenses	123,5	142,4	163,6	160,4	166,8	178,5	154,3	172,7	158,4	178,9	184,4
Achats de biens et services	66,9	77,4	90,6	88,7	92,4	98,6	84,9	95,5	—	—	—
Défense nationale	50,1	60,6	72,4	71,0	73,8	77,9	67,7	75,8	—	—	—
Secteurs civils	16,8	16,8	18,2	17,6	18,7	20,6	17,2	19,6	—	—	—
Divers (transferts, intérêts, etc.)	56,6	65,0	73,0	71,7	74,4	80,0	69,4	77,2	—	—	—
Excédent ou déficit (—)	1,2	0,7	—12,4	—12,2	—12,6	—9,4	—6,7	—11,0	—8,8	—25,4	—5,0

1 Tous les chiffres sont des taux annuels corrigés des variations saisonnières.

Source : Economic Indicators. L'estimation pour l'exercice 1969 est tirée de l'étude budgétaire publiée en été.

Graphique 4 Évolution trimestrielle réelle et hypothétique du PNB dans différentes hypothèses budgétaires  
 Milliards de dollars aux prix de 1958; taux annuels désaisonnalisés



Source : Survey of Current Business et Estimations du Secrétariat.

- la surtaxe de 10 % est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> octobre 1967; et
- les dépenses fédérales des deux premiers trimestres de 1968 n'ont pas dépassé les prévisions du budget présenté en janvier.

La différence entre cette courbe et le mouvement réel du PNB donne donc une idée de l'effet exercé sur la demande par le retard mis à voter la surtaxe et par l'augmentation plus forte que prévu des dépenses fédérales. Dans la section de droite la courbe « Politique budgétaire hypothétique C » indique ce qu'aurait été l'évolution du PNB si la surtaxe de 10 % avait été votée sans délai mais elle diffère de la précédente en ce qu'elle tient compte des dépenses fédérales réelles pour l'ensemble de la période considérée.

Ces calculs<sup>1</sup> ne prétendent pas être précis, mais ils donneront peut-être une idée approximative de l'incidence qu'aurait eue la politique budgétaire dans les diverses hypothèses retenues. Il convient cependant de noter que dans toutes ces hypothèses, la politique monétaire aurait sans doute été moins restrictive qu'elle ne l'a été en réalité; il en serait résulté une certaine expansion, qui aurait atténué l'effet de freinage, dans les secteurs particulièrement sensibles aux conditions de crédit, et notamment dans celui de la construction de logements.

Les résultats des calculs peuvent être résumés comme suit:

- (i) Si les taux d'imposition et les dépenses étaient restés au niveau auquel ils se situaient au quatrième trimestre 1967, la croissance entre le quatrième trimestre de 1967 et le troisième trimestre de 1968 aurait été inférieure de moitié environ à ce qu'elle a été en réalité;
- (ii) Si la surtaxe avait été votée sans délai, et que les dépenses aient été conformes aux estimations de janvier, la croissance au premier semestre aurait été sensiblement inférieure à ce qu'elle a été, et probablement bien inférieure au taux de croissance potentiel. On aurait pu dans ces conditions pratiquer, au cours de cette période, une politique monétaire nettement plus expansionniste; et l'incidence de l'accroissement de la construction de logements aurait

1 Les valeurs des multiplicateurs utilisés dans les calculs ont été tirées des relations qui servent à l'OCDE pour établir les prévisions du PNB pour les États-Unis. Elles ne sont pas très différentes des valeurs qu'on est amené à donner habituellement à ces effets multiplicateurs lorsqu'on se sert de modèles économétriques plus raffinés. Les effets multiplicateurs pris en compte sont ceux que les finances publiques exercent sur le PNB par leur action sur les dépenses de consommation, la formation de stocks et les importations. Ils ne tiennent pas compte des incidences possibles sur les autres catégories de dépenses, notamment l'investissement fixe. Les calculs se réfèrent uniquement aux dépenses fédérales en biens et services et aux mesures budgétaires qui affectent directement le revenu des ménages. On n'a pas essayé d'apprécier l'incidence des modifications apportées aux taux de l'impôt sur le revenu des sociétés, aux subventions accordées aux États et aux collectivités locales, ou aux dépenses au titre des programmes fédéraux de prêt.

sans doute beaucoup réduit la marge de sous-emploi des ressources productives ;

- (iii) Si la surtaxe de 10 % avait été votée sans retard, les dépenses s'élevant au montant qu'elles ont effectivement atteint, l'action restrictive des finances publiques aurait été moins prononcée, car l'augmentation du PNB aurait pu être légèrement supérieure à la croissance potentielle. Les pressions s'exerçant sur la capacité de production ne se seraient cependant pas beaucoup accentuées. La croissance réelle du PNB n'aurait excédé le taux de croissance potentiel qu'au troisième trimestre, l'écart restant, même à ce moment-là, assez faible.

Il va sans dire que l'évolution des prix et des coûts, de même que celle de la balance des paiements, auraient été beaucoup plus satisfaisantes si les restrictions budgétaires avaient été appliquées plus tôt.

#### *Le programme budgétaire actuel*

Le tableau 6 donne également les estimations actuelles des recettes et des dépenses fédérales. Les chiffres indiqués font ressortir une diminution du déficit du compte des recettes et dépenses (compte des prêts mis à part)<sup>1</sup>, ramené de 19,5 milliards pour l'exercice 1968 à environ 5 milliards de dollars pour l'exercice 1969, à la suite de l'institution de la surtaxe de 10 % sur les revenus et de la limitation des dépenses, décidée par le Congrès en juin<sup>2</sup>. Il s'agit manifestement d'un vigoureux coup de frein, d'autant plus que ce résultat doit être obtenu au cours d'une période pendant laquelle la croissance devrait être inférieure à 4 %.

L'effet de l'imposition d'un plafond aux dépenses a été en grande partie annulé par la progression des catégories de dépenses non soumises au plafonnement, de sorte que les estimations actuelles ne s'écartent pas sensiblement des prévisions du budget de janvier. Il faut signaler en outre que sur les 6 milliards de dollars d'économies à réaliser, 1,2 milliard le seront aux dépens des prêts nets. Ces divers éléments sont résumés dans le tableau ci-après :

Les dépenses fédérales ne progresseront sans doute que très légèrement au cours des trois prochains trimestres. Ainsi l'effet de « freinage budgétaire » lié à l'accroissement des recettes fiscales accentuera l'action restrictive des finances publiques. Au troisième trimestre, les dépenses fédérales s'établissent

1 Il s'agit du nouveau budget unifié qui a remplacé, en janvier, l'ancien budget administratif et le budget de caisse consolidé. Le compte des recettes et dépenses est assez voisin du budget établi sur la base des comptes de la nation, mais il en diffère sensiblement par les périodes auxquelles les chiffres se rapportent.

2 Les estimations ultérieures font état d'un déficit encore plus faible.

Tableau 6 Comparaison des estimations budgétaires actuelles<sup>1</sup> avec les estimations initiales du budget de janvier

Total des dépenses fédérales (prêts compris), estimation initiale	186,1
<i>Moins</i> : prêts nets (prévision initiale)	3,3
<i>Egale</i> : dépenses fédérales ordinaires (estimation initiale)	182,8
<i>Plus</i> : accroissement des dépenses relevant de programmes non soumis au plafond institué par le Congrès:	
Opérations au Vietnam	2,3
Intérêts	0,9
Sécurité sociale et prestations versées aux anciens Combattants	1,1
Tennessee Valley Authority	<sub>2</sub>
	4,4
<i>Moins</i> : réduction nette des autres dépenses (prêts nets exclus)	-4,8
estimation actuelle des dépenses (prêts nets exclus)	182,3
<i>Plus</i> : prêts nets, estimation actuelle, (après réduction de 1,2 milliard de dollars par rapport à l'estimation initiale)	2,1
<i>Egale</i> : total des dépenses fédérales, estimation actuelle	184,4

1 Etude budgétaire de l'été dernier.

2 Chiffre inférieur à 50 millions de dollars.

Source : Federal Reserve Bulletin, septembre 1968.

saient à un taux annuel proche de celui qu'implique le programme budgétaire actuel. Comme les paiements de transferts augmenteront normalement au cours de la période, les dépenses en biens et services évaluées aux prix courants tendront sans doute à diminuer au cours de l'exercice, diminution qui, à prix constants, sera bien entendu plus prononcée. L'action restrictive exercée par la voie des impôts ira elle aussi en s'accroissant :

- (i) le surcroît de charges fiscales résultant pour les ménages de la rétroactivité de la surtaxe sur le revenu ne se concrétisera pas immédiatement. L'augmentation des retenues n'étant intervenue que 3 mois et demi après la date d'entrée en application de la surtaxe, l'importance du solde à payer au printemps s'en trouvera accrue;
- (ii) il est prévu qu'un relèvement des taux des contributions à la Sécurité sociale, devant rapporter environ 3 milliards de dollars, prendra effet au début de 1969, sans augmentation parallèle des barèmes de prestations.

On peut tenter d'apprécier l'incidence du budget au moyen de calculs du genre de ceux utilisés à la section précédente. Nous mesurerons ici l'incidence du budget actuel comparée à celle d'un budget (i) ne comportant pas de surtaxe sur les revenus des personnes physiques et (ii) dont les dépenses en dollars courants seraient égales aux estimations actuelles *sans*

la réduction de 4,8 milliards de dollars indiquée au tableau ci-dessus<sup>1</sup>. Les deux budgets supposent un accroissement de 3 milliards de dollars des contributions à la Sécurité sociale, à compter du 1<sup>er</sup> janvier. L'incidence qu'aurait le programme actuel (par trimestre), par rapport à l'hypothèse exposée ci-dessus, est résumée dans le tableau 7. Ces estimations n'ont, répétons-le, aucune prétention à la précision. On peut en conclure néanmoins que dans l'hypothèse où, en l'absence des mesures inscrites au budget, la croissance amorcée au troisième trimestre aurait été de l'ordre de 4 % (taux annuel), ou de 3 % environ sur trois trimestres, le programme budgétaire aurait pour effet de ramener ce taux à environ 0,5 % pour les trois trimestres. Ce chiffre correspond à peu près — il est peut-être légèrement inférieur — à celui résultant d'une prévision raisonnable effectuée selon des méthodes plus classiques.

Tableau 7 Estimation de l'incidence du programme budgétaire actuel<sup>1</sup> sur le PNB, données trimestrielles

	1968		1969	
	III	IV	I	II
Incidence en pourcentage du PNB potentiel	-0,3	-1,1	-2,1	-2,9

<sup>1</sup> Compte non tenu de l'incidence du relèvement des taux des contributions à la sécurité sociale.  
Source : Secrétariat de l'OCDE.

### *Perspectives d'évolution intérieure jusqu'au milieu de 1969*

Pour analyser ces perspectives, nous distinguerons deux périodes: le premier semestre, pour lequel on peut sans grand risque d'erreur prévoir l'orientation de la politique budgétaire, et le second semestre, pour lequel différentes hypothèses sont possibles.

L'accentuation des restrictions budgétaires devrait avoir une incidence très marquée au premier semestre de 1969 et réduire la progression des ventes finales. Les secteurs intérieurs dont on peut attendre qu'ils fournissent la plus grosse part de l'impulsion sont d'une part les dépenses des États et des collectivités locales, dont l'accroissement devrait être à peu près conforme au taux tendanciel de ces dernières années, et d'autre part, la construction de logements. Le dynamisme dont a fait montre le secteur du logement en 1968

<sup>1</sup> On suppose que, dans le cadre du programme actuel, les dépenses en biens et services se chiffreront à 99,5 milliards de dollars, et qu'elles diminueront progressivement au quatrième trimestre de 1968 et au premier trimestre de 1969, par rapport aux 101,1 milliards de dollars qu'elles avaient atteints au troisième trimestre de 1968. Dans le second modèle, ces dépenses sont supposées s'élever à 103,5 milliards de dollars, et augmenter progressivement tout au long de l'exercice (qui prendra fin le 1<sup>er</sup> juillet 1969). Au deuxième trimestre de 1968, la différence s'établit approximativement à 6,75 milliards de dollars (taux annuel).

s'explique en partie par le fait qu'il a moins souffert qu'on ne l'avait craint généralement de la situation financière, mais traduit également la vigueur foncière de la demande. Le volume de la construction de logements est depuis un certain temps inférieur au niveau qu'aurait exigé l'évolution démographique; la proportion de logements vacants est plus faible qu'elle ne l'a été depuis le milieu de la décennie 1950-1960. La construction de logements devrait donc accuser une assez forte expansion au premier semestre de 1969, expansion que facilitera la détente progressive des conditions monétaires, qui paraît probable.

Les premières enquêtes privées sur les plans d'investissement fixe des entreprises donnent à penser que l'activité dans ce secteur sera assez modérée en 1969. D'après des enquêtes plus récentes (S.E.C./Ministère du Commerce), on devrait enregistrer un net accroissement des investissements des entreprises en matériel et équipement au premier trimestre, puis une certaine diminution au cours du second. Dans les industries manufacturières, la capacité de production était cependant utilisée à moins de 85 % au troisième trimestre de 1968; ce pourcentage, qui est très inférieur aux taux records enregistrés précédemment, baissera sans doute encore au premier semestre de 1969. Il est probable que le produit disponible des sociétés (cash flows) diminuera aussi pendant le premier semestre. Les périodes de ralentissement de la croissance de l'activité se traduisent généralement par des révisions en baisse marquée des plans de dépenses d'équipement; il semble donc, d'après les éléments dont on dispose, que l'accroissement des investissements fixes des entreprises en 1959 pourrait être un peu inférieur à celui que paraissent indiquer ces enquêtes.

Les perspectives concernant les dépenses de consommation sont fondées sur plusieurs hypothèses. On pense en premier lieu que la progression des revenus des particuliers se ralentira considérablement au premier semestre de 1969, mais moins cependant que le PNB à prix courants, du fait essentiellement que les bénéfices non distribués des sociétés subissent d'ordinaire plus que proportionnellement le contrecoup d'une décélération économique. L'aggravation des charges fiscales réduira probablement l'augmentation du revenu disponible des particuliers à un taux inférieur à 4 %. Le taux d'épargne des particuliers traduit généralement, en partie tout au moins, l'ajustement qui s'opère avec un certain retard entre les variations du revenu disponible et les dépenses de consommation; il a tendance à baisser dans les périodes de ralentissement de la croissance des revenus, et à monter lorsque cette croissance s'accélère. Ce mécanisme devrait jouer en 1969. Il se peut toutefois que le taux d'épargne des particuliers soit assez instable dans le court terme, ainsi qu'en témoigne l'évolution récente: l'empressement plus ou moins grand des consommateurs à acquérir des voitures neuves est, en effet, aux États-Unis un facteur important. Si ces achats prenaient des proportions

importantes en 1969, la consommation pourrait manifester plus de vigueur au premier semestre que les prévisions actuelles ne le laissent supposer.

Dans les prévisions économiques, l'évolution de la formation de stocks constitue toujours un élément d'incertitude. Lorsque les chefs d'entreprise évaluent correctement les variations probables du taux de progression des ventes finales, et parviennent à ajuster rapidement leurs stocks en conséquence, alors le niveau du stockage tend à varier parallèlement au rythme de croissance des ventes finales. Mais lorsqu'ils sont pris de court par les mouvements des ventes finales, des opérations imprévues de stockage ou de déstockage peuvent provoquer des fluctuations inattendues des stocks, comme cela a été le cas pendant les deux premiers trimestres de 1968. Étant donné qu'on s'attend généralement à une expansion plus lente dans les prochains mois, il paraît probable qu'une diminution modérée du stockage aura pour effet d'accentuer au premier semestre de 1969 le ralentissement de la demande finale. L'importance du ralentissement sera également fonction des espoirs plus ou moins grands que les chefs d'entreprises fondent sur une reprise au second semestre.

Il s'ensuit que l'augmentation du PNB réel devrait être nettement inférieure au taux de croissance potentielle au cours des deux premiers trimestres de 1969; les pressions exercées par la demande devraient s'atténuer et le taux de chômage aura peut-être dépassé 4 % vers le milieu de l'année.

L'allègement des pressions de la demande devrait améliorer la situation sur le plan des prix, étant donné que le PNB deviendra probablement inférieur au PNB potentiel au cours du premier semestre. Cependant, l'expérience du passé montre qu'il ne faut pas compter sur une amélioration très rapide. Certains prix particulièrement sensibles aux variations de la demande pourront réagir assez promptement à une légère diminution de la pression de la demande, mais les coûts salariaux continueront sans doute à monter pendant quelque temps, maintenant ainsi la pression sur les prix par le biais des coûts. Il semble que ce cas se soit présenté en 1956: après une période de fortes pressions de la demande, le volume du PNB ne s'était accru que de 1 % dans l'espace d'une année. Les prix de gros industriels s'étaient stabilisés pendant un certain temps mais les coûts avaient continué à monter si bien que la hausse des prix industriels avait repris à bref délai. A vrai dire, la stabilité des prix ne s'était même pas rétablie immédiatement après que se fut amorcée la récession des années 1957-1958. L'évolution plus récente laisse penser qu'un ralentissement de l'expansion se traduirait assez rapidement par une amélioration de la situation des prix sans toutefois que les pressions inflationnistes disparaissent aussitôt. Au cours des deux premiers trimestres de 1967, le taux annuel d'expansion avait été inférieur à 1 %. Les prix de gros industriels avaient réagi promptement et étaient restés stationnaires pendant les six premiers mois de l'année. Tant l'indice des prix

dérivé du PNB que l'indice des prix à la consommation avaient fait ressortir un sensible ralentissement de la hausse qui, en taux annuel, était tombée à moins de 2,5 % au premier semestre. Cependant la progression plus rapide des salaires amorcée en 1966, s'était poursuivie jusqu'à la fin de 1967, et les vendeurs avaient profité de la reprise enregistrée au second semestre pour répercuter la hausse des coûts sur les prix en relevant ces derniers. En raison de l'accélération intervenue au second semestre, la plupart des indices généraux des prix n'avaient fait apparaître qu'un léger ralentissement de la hausse sur l'ensemble de l'année 1967 par rapport à 1966.

Plusieurs facteurs donnent à penser que l'amélioration relative pourrait être un peu plus marquée en 1969 qu'en 1967. Il est probable que le ralentissement ramènera l'économie à un taux de croissance un peu plus en deçà de son taux potentiel que cela n'a été le cas en 1967. Les perspectives en matière d'approvisionnements alimentaires laissent présager une amélioration des prix des produits alimentaires. Les coûts hypothécaires, qui ont contribué à la montée de l'indice des prix à la consommation au début de l'été, ne devraient pas augmenter davantage. Les salaires dans le secteur des services ont augmenté à un rythme suffisamment rapide pour rattraper ceux des autres secteurs; aussi ne continueront-ils probablement pas à monter aussi vite. Les contrats de travail récemment conclus prévoient dans bien des cas des avantages supplémentaires plus importants pour l'année en cours que pour les années suivantes. Le calendrier des grandes négociations collectives sera moins chargé qu'en 1968; d'autre part, l'accroissement du chômage, la diminution des bénéfices et une hausse moins rapide des prix devraient exercer une influence modératrice sur les augmentations qui seront décidées dans le cadre des nouveaux accords. Néanmoins, si un ralentissement de la progression des coûts et des prix paraît probable au premier semestre de 1969, l'expérience du passé laisse penser que la phase d'apaisement de la conjoncture n'aura sans doute pas duré assez longtemps pour que la situation sur le front des prix soit devenue satisfaisante vers le milieu de 1969.

#### *Évolution probable après le milieu de l'année 1969*

Il est plus difficile de prévoir l'évolution au cours de la seconde moitié de 1969, vu qu'elle dépendra des mesures qui seront prises en matière budgétaire et monétaire. Il importera de faire en sorte que les finances publiques continuent, au cours du second semestre, à instiller dans l'économie la dose requise d'incitation ou de restriction. D'après les données de la comptabilité nationale, il semble à l'heure actuelle que, si les conditions de plein emploi sont maintenues pendant le premier semestre 1969, le budget dégagera vers le milieu de l'année un excédent très substantiel. Il reste à voir comment l'économie réagira à un tel degré de freinage budgétaire. On est

évidemment encore loin d'être fixé sur ce que sera l'évolution des dépenses tant militaires que civiles, au-delà du milieu de 1969. Aussi est-ce en fonction des décisions qui seront prises au sujet des dépenses qu'il faudra décider s'il convient de laisser la surtaxe fiscale venir à expiration le 1<sup>er</sup> juillet comme on le prévoit actuellement ou s'il sera nécessaire de proroger. Si les dépenses devaient reprendre un taux normal d'accroissement pendant l'exercice 1970, la politique budgétaire deviendrait fortement expansionniste à l'expiration de la surtaxe. Il en résulterait probablement une accélération excessive de la croissance qui créerait un climat très peu favorable à de nouveaux progrès vers la stabilité des prix et à l'accroissement de l'excédent de la balance courante. Si la surtaxe était prorogée, la forte action restrictive que les finances publiques exerceraient jusqu'au deuxième trimestre pourrait néanmoins s'atténuer quelque peu au cours de la seconde moitié de l'année. Le surcroît de charges fiscales dû à la rétroactivité de la surtaxe sur les revenus des personnes physiques prendrait fin et un relèvement substantiel des traitements des fonctionnaires fédéraux doit intervenir au milieu de l'année. Le résultat pourra être plus ou moins satisfaisant selon l'évolution des autres dépenses fédérales et celle de la demande du secteur privé.

Comme on l'a noté plus haut il s'écoulera peut-être un certain temps avant que les progrès accomplis dans la voie de la stabilité des coûts et des prix soient solidement acquis. Si la croissance devait reprendre un rythme très rapide au second semestre de 1969, les chances d'une nouvelle amélioration, aussi bien de la situation des coûts et des prix que de la balance des paiements, s'en trouveraient peut-être compromises. C'est pourquoi il sera important d'utiliser les instruments d'action budgétaire et monétaire de façon que l'accélération prévue de l'expansion au cours du second semestre de 1969 ne soit pas trop forte.

## II LA BALANCE DES PAIEMENTS

Devant l'importante aggravation du déficit de la balance des paiements enregistrée au second semestre de 1967 (tableau 9), l'Administration avait pris le 1<sup>er</sup> janvier des mesures plus énergiques pour améliorer les comptes extérieurs. Ces mesures visaient à susciter en 1968 un redressement de l'ordre de 3 milliards de dollars de la balance des paiements, dont 1,9 milliard de dollars devait provenir d'une réduction des sorties de capitaux. Des contrôles autoritaires sur les investissements directs ont été substitués au programme antérieur de restrictions volontaires. Les sorties de capitaux destinées à financer des investissements directs dans les pays occidentaux d'Europe continentale ont été presque complètement interrompues, sauf pour certains

Tableau 8 Balance des paiements : compte des opérations courantes  
Millions de dollars

	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1967 <sup>1</sup>				1968 <sup>1</sup>	
							1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.
Exportations des marchandises <sup>2</sup>	20 606	22 071	25 297	26 244	29 176	30 468	7 661	7 703	7 626	7 478	7 924	8 302
Importations de marchandises <sup>2</sup>	-16 219	-17 014	-18 648	-21 516	-25 541	-26 991	-6 686	-6 605	-6 541	-7 159	-7 867	-8 322
Balance commerciale	4 387	5 057	6 649	4 728	3 635	3 477	975	1 098	1 085	319	57	-20
Transferts au titre de contrats de vente militaires	656	657	747	830	829	1 240	335	336	245	323	306	362
Dépenses militaires	-3 105	-2 961	-2 876	-2 945	-3 735	-4 340	-1 072	-1 065	-1 098	-1 104	-1 110	-1 143
Transports, montant net	-163	-201	-138	-266	-315	-281	-97	-75	-40	-69	-96	-74
Voyages, montant net	-982	-1 099	-1 004	-1 058	-1 067	-1 549	-283	-457	-508	-301	-331	-348
Revenus des investissements (mon- tant net)	3 309	3 324	3 930	4 164	4 178	4 566	1 034	996	1 252	1 284	1 082	1 221
Autres services (montant net)	881	1 033	1 100	1 447	1 555	1 654	401	436	423	396	418	465
Balance au titre des services	596	753	1 759	2 172	1 445	1 290	318	171	274	529	269	483
Transferts unilatéraux (montant net)	-2 697	-2 808	-2 784	-2 835	-2 925	-3 076	-730	-859	-845	-641	-642	-712
Balance des paiements courants <sup>3</sup>	2 288	3 004	5 625	4 066	2 155	1 692	563	410	514	207	-316	-249

1 Taux trimestriels corrigés des variations saisonnières.

2 Transactions de caractère militaire non comprises.

3 Balance au titre des marchandises des services et des transferts unilatéraux.

Source : Survey of Current Business.

Tableau 9 Balance des paiements ; compte des opérations en capital et balances globales  
Millions de dollars

	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1967 <sup>1</sup>				1968 <sup>1</sup>	
							1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim. <sup>2</sup>
Opérations sur les avoirs privés des EU (montant net)	-3 426	-4 459	-6 578	-3 794	-4 298	-5 504	-975	-1 104	-1 788	-1 638	-646	-1 230
- investissements directs	-1 654	-1 976	-2 328	-3 468	-3 623	-3 020	-653	-651	-902	-815	-374	-1 034
- nouvelles émissions	-1 076	-1 250	-1 063	-1 206	-1 210	-1 619	-349	-368	-540	-362	-372	-314
- créances notifiées par les banques des EU	-450	-1 536	-2 465	93	253	-459	79	-198	-435	95	364	204
- créances notifiées par le secteur non bancaire	-354	158	-1 108	340	-446	-759	-142	-56	25	-586	-251	-319
- opérations diverses	107	145	386	447	729	353	90	169	-64	30	-13	233
Opérations sur avoirs étrangers aux EU (avoirs liquides non compris), montant net	1 026	690	689	270	2 531	3 185	865	1 202	766	353	1 365	2 171
Avoirs du gouvernement des EU à l'exclusion des avoirs officiels de réserve, montant net	-1 094	-1 661	-1 676	-1 562	-1 534	-2 411	-708	-572	-501	-630	-788	-669
Erreurs et omissions, montant net	-997	-244	-860	-315	-210	-532	-250	-458	207	-34	-305	-222
Balance sur la base des liquidités financées par :	-2 204	-2 670	-2 800	-1 335	-1 357	-3 571	-505	-522	-802	-1 742	-680	-160
- variations des avoirs officiels de réserve des EU, montant net	1 533	377	171	1 222	568	52	1 027	-419	-375	-181	904	-137
- variations des engagements liquides à l'égard des étrangers	671	2 293	2 629	113	789	3 519	-522	941	1 177	1 923	-244	307
Balance des opérations sur réserves officielles	-2 702	-2 011	-1 564	-1 289	266	-3 405	-1 764	-806	247	-1 082	-532	1 523

1 Taux trimestriels corrigés des variations saisonnières.

2 Les données n'étant pas disponibles pour tous les postes, la somme des chiffres relative au deuxième trimestre n'est pas égale au solde de la balance sur la base des liquidités.

Source : Survey of Current Business.

cas exceptionnels; d'autre part, les bénéfices ne pouvaient être réinvestis que jusqu'à concurrence de 35 % de la moyenne des investissements directs effectués dans les pays en question pendant les années 1964-1966. Les sorties à destination de plusieurs autres pays, dont le Royaume-Uni et le Japon, devaient être fortement réduites; par ailleurs, les investissements directs dans les pays moins développés ne doivent pas dépasser 110 % de la moyenne des années 1965-1966. Le Conseil des Gouverneurs du Système Fédéral de Réserve a publié à l'intention des institutions financières de nouvelles directives, visant à obtenir au titre des opérations de crédit bancaire une entrée nette de 500 millions de dollars contre 400 millions de dollars de sorties l'année dernière. D'autres mesures, destinées à réduire de 500 millions de dollars les charges imposées à la balance des paiements par les programmes gouvernementaux, ont été annoncées. Des propositions ont été également faites en vue de remédier au déficit du poste des voyages, mais la principale, à savoir, l'institution d'un impôt sur les dépenses des touristes à l'étranger, n'a pas été votée par le Congrès. Parmi les propositions présentées figurait également un programme à plus long terme visant à stimuler les exportations par l'extension des facilités de financement et par des mesures de promotion.

En partie sous l'effet de ces dispositions, le déficit calculé sur la base des liquidités, selon le mode de comptabilisation officiel utilisée aux États-Unis a fait apparaître une nette réduction au premier semestre de 1968<sup>1</sup> pour céder la place, au troisième trimestre, à un léger excédent. On enregistrait simultanément un important excédent au compte des opérations sur réserves officielles, 1,4 milliard de dollars pour les trois premiers trimestres, qui était dû aux entrées de capitaux privés à court terme provoquées par le resserrement des conditions monétaires aux États-Unis et par les perturbations de la situation monétaire à l'étranger. Les pertes d'or se sont chiffrées à 1,4 milliard de dollars: elles ont eu lieu pour leur quasi-totalité avant que les États-Unis ne cessent, au mois de mars, de soutenir le marché privé de l'or.

La rapide dégradation de la balance des paiements courants s'est poursuivie au premier semestre de 1968, le déficit s'établissant au taux annuel

1 Dans la balance des opérations non monétaires établie selon les méthodes de l'OCDE, le déficit du premier semestre 1968 atteignait, en taux annuel, 2,3 milliards de dollars; l'amélioration par rapport au semestre précédent était très faible. La différence entre la faible variation de cette balance et l'évolution beaucoup plus favorable de la balance comptabilisée sur la base des liquidités par les services américains s'explique dans une large mesure par un mouvement favorable de l'ordre de 1,1 milliard de dollars du poste des opérations « spéciales » et par une amélioration de 0,6 milliard de dollars du solde des opérations de prêts à court terme des banques américaines, éléments qui ne sont ni l'un ni l'autre pris en compte dans la balance des opérations non monétaires selon les définitions de l'OCDE. (Parmi les « opérations spéciales » figurent l'interruption des opérations de liquidation d'avoirs britanniques en titres de sociétés américaines, une accélération des placements officiels étrangers aux États-Unis sous forme de dépôts à terme ou de certificats de dépôt à échéance initiale de plus d'un an, et, enfin, un accroissement des achats officiels étrangers de valeurs à moyen terme non négociables du gouvernement des États-Unis).

de 1 milliard de dollars, alors que le précédent semestre s'était soldé par un excédent de l'ordre de 1,4 milliard de dollars en taux annuel. La détérioration était presque entièrement due à la balance des échanges commerciaux de marchandises; dans l'ensemble, les autres postes de la balance courante n'ont guère varié. Les importations de marchandises ont fortement progressé: au deuxième trimestre, elles accusaient une augmentation de 25 % par rapport à ce qu'elles étaient un an plus tôt. Au cours de la même période, les exportations de marchandises ont augmenté d'un peu moins de 8 %, pourcentage qui ne s'écarte pas sensiblement du taux moyen de croissance de ces dernières années, malgré la faiblesse des exportations agricoles.

La forte baisse des sorties nettes de capitaux à long terme a plus que compensé la dégradation de la balance courante enregistrée au premier semestre. Du taux annuel de 5,6 milliards de dollars qu'elles avaient atteint au second semestre de 1967, ces sorties nettes sont tombées à un taux équivalant à moins de 1,7 milliard par an. Les principaux facteurs ayant contribué à cette baisse sont les suivants:

- (i) les opérations de prêts bancaires à long terme des États-Unis avec l'étranger se sont soldées par une entrée de 500 millions de dollars (taux annuel), contre une sortie nette de l'ordre de 100 millions de dollars (taux annuel) au second semestre de 1967. Ce retournement a été dû à l'abaissement du plafond fixé par le Système fédéral de Réserve et au resserrement de la situation financière intérieure;
- (ii) les investissements directs à l'étranger se sont ralentis pour s'établir au taux annuel de 2,8 milliards de dollars, alors qu'ils avaient atteint le taux exceptionnellement élevé de 3,4 milliards de dollars au second semestre de 1967. D'autre part, les émissions lancées à l'étranger par les sociétés américaines pour financer ces investissements directs sont passées, en taux annuels, de 0,5 milliard de dollars au second semestre à près de 2,2 milliards de dollars. La plus grande partie des fonds ainsi recueillis ont été provisoirement placés en avoirs extérieurs à court terme, de manière à rester disponibles en vue du financement futur d'investissements;
- (iii) il s'est produit au cours du premier semestre une progression notable des achats étrangers de valeurs américaines à revenus variables. Ces achats ont représenté 285 millions de dollars au premier trimestre, et 530 millions de dollars au deuxième trimestre (montants réels), alors que la moyenne trimestrielle se situait en 1967 aux alentours de 200 millions de dollars.

La balance courante a cessé de se dégrader après le premier trimestre et a amorcé un redressement à partir du milieu de l'année 1968. La croissance

## États-Unis

des importations s'est nettement ralentie en raison essentiellement de la diminution des importations de cuivre et d'acier (qui avaient été exceptionnellement fortes au premier semestre du fait des grèves et anticipations de grèves), mais aussi d'un fléchissement de la croissance de la demande vers la fin de l'année. Les exportations ont fortement augmenté au troisième trimestre où on a enregistré un excédent commercial de 1,1 milliard de dollars en taux annuel. Il se pourrait cependant que les résultats obtenus au titre des opérations en capital ne soient pas aussi bons au second semestre qu'au premier. Les conditions monétaires sont devenues plus aisées et les plafonds institués par le Système Fédéral de Réserve ont moins incité les banques à liquider leurs créances; il se peut aussi que les investissements étrangers en valeurs américaines à revenus variables ne se soient pas poursuivis au rythme exceptionnel enregistré au cours des six premiers mois. Le redressement de la balance courante a donc pu être, en partie tout au moins, annulé par une certaine augmentation des sorties nettes de capitaux.

### *La détérioration de la balance commerciale des États-Unis*

L'élément le plus spectaculaire de l'évolution récente de la balance américaine des paiements est la diminution de l'excédent de la balance commerciale, qui a été particulièrement rapide en 1968 (tableau 10). Il paraît utile dans ces conditions d'examiner les causes de cette détérioration; on pourra peut-être ainsi mieux dégager les perspectives d'un redressement futur.

Tableau 10 Excédent commercial des États-Unis, sur la base de la balance des paiements  
Milliards de dollars des EU

1964	1965	1966	1967	1 <sup>er</sup> semestre 1968 <sup>1</sup>
6,65	4,73	3,64	3,48	0,19

1 Taux annuel corrigé des variations saisonnières.

Source : Survey of Current Business.

### *La poussée récente des importations*

C'est la progression rapide des importations de marchandises qui a constitué le facteur le plus important de la dégradation de la balance commerciale des États-Unis; cette progression s'accélérait depuis plusieurs années (sauf en 1967), mais l'accroissement enregistré au premier semestre de 1968 — 18 % par rapport au précédent semestre (taux réel) — a été tout à fait exceptionnel. Au cours du premier semestre les importations ont évidemment été stimulées par plusieurs facteurs temporaires, notamment une grève dans l'industrie du cuivre et des menaces de grève dans la sidérurgie,

qui, dans leur ensemble, ont pu provoquer un gonflement de l'ordre de 500 millions de dollars des achats à l'étranger. Mais, même si l'on fait abstraction de ce facteur, l'augmentation n'en a pas moins atteint 14 %. L'accélération est devenue très rapide dans les deux derniers mois de 1967, à une époque où les pressions exercées par la demande étaient pourtant encore relativement modérées. L'augmentation a porté sur de nombreuses catégories de produits, mais elle a été particulièrement importante pour les matières industrielles (autres que les importations spéciales évoquées ci-dessus), les automobiles de marques étrangères provenant d'Europe et du Japon, et d'autres biens de consommation.

On pourra plus aisément saisir le comportement des importations en confrontant l'évolution relevée pour les principales catégories de produits avec les variables correspondantes de la production ou de la demande intérieure. C'est ce qui a été fait au graphique 5 qui compare le mouvement réel des importations (trait plein) avec l'évolution (en pointillé) que l'on aurait pu prévoir sur la base du rapport qui existait entre les importations et la variable intérieure correspondante au cours de la période 1960-64. Ce calcul a été effectué pour cinq catégories d'importations :

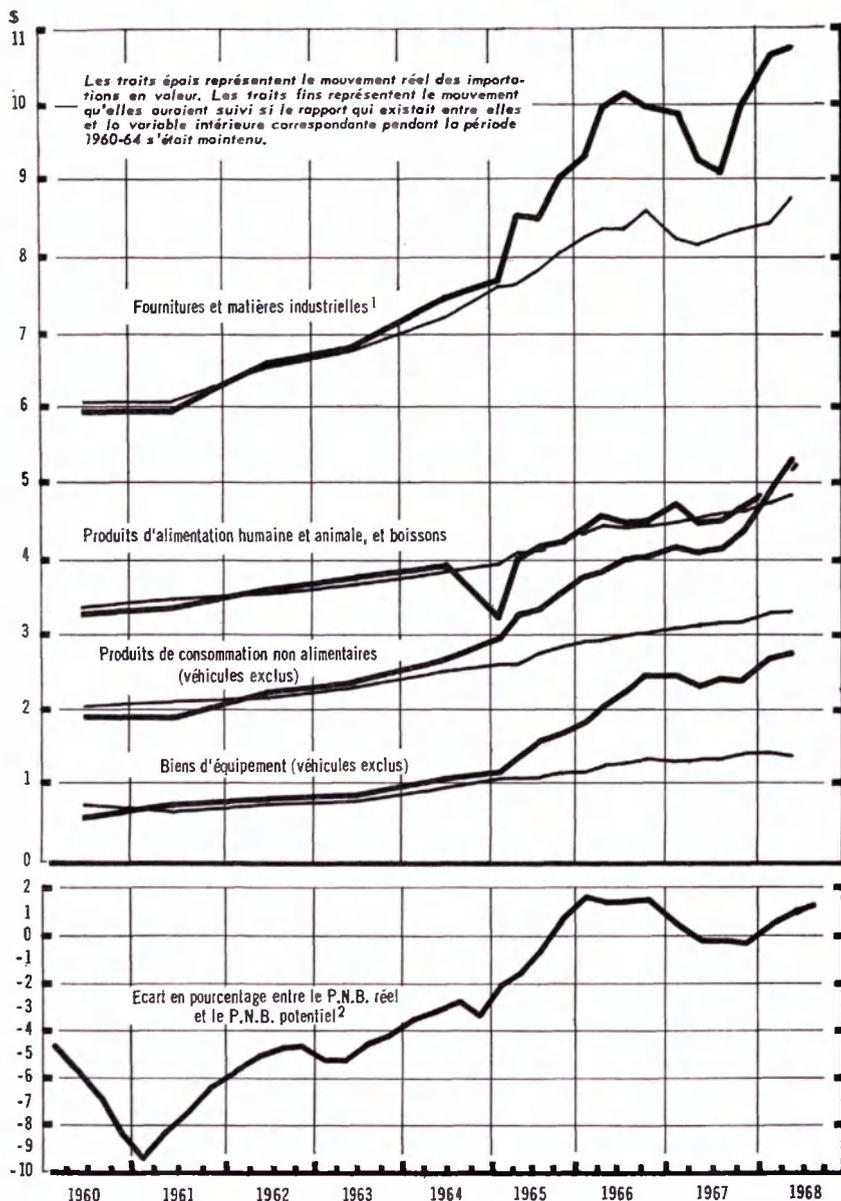
- (i) fournitures et matières industrielles<sup>1</sup>, déduction faite du montant estimatif des importations exceptionnelles de cuivre et d'acier; le tracé en pointillé correspond dans ce cas à l'estimation du rapport entre les importations, d'une part, et, d'autre part, les ventes finales intérieures de biens et d'installations et la formation de stocks non agricoles (évaluées en dollars constants)<sup>2</sup>;
- (ii) biens d'équipement, véhicules automobiles exclus; on a retenu comme variable correspondante les achats intérieurs de biens de production durables, automobiles exclues (prix courants);
- (iii) produits alimentaires, aliments du bétail et boissons; la consommation de produits alimentaires est prise pour variable intérieure correspondante;
- (iv) véhicules à moteur et pièces détachées; importations totales, déduction faite des importations en provenance du Canada. Les achats intérieurs de véhicules (prix courants) constituent la variable intérieure correspondante;
- (v) biens de consommation autres que les produits alimentaires, véhicules automobiles exclus; la consommation de produits non

1 Combustibles et lubrifiants exclus.

2 Comme semblait le justifier l'analyse de régression, on a attribué à la formation de stocks non agricoles une pondération double de celle des ventes finales intérieures de biens et installations.

### Graphique 5a Diverses catégories d'importations des marchandises des États-Unis et variables corrélatives

Taux annuels désaisonnalisés en milliards de dollars, sur la base des chiffres annuels pour 1960-64 et des chiffres trimestriels pour 1965-68



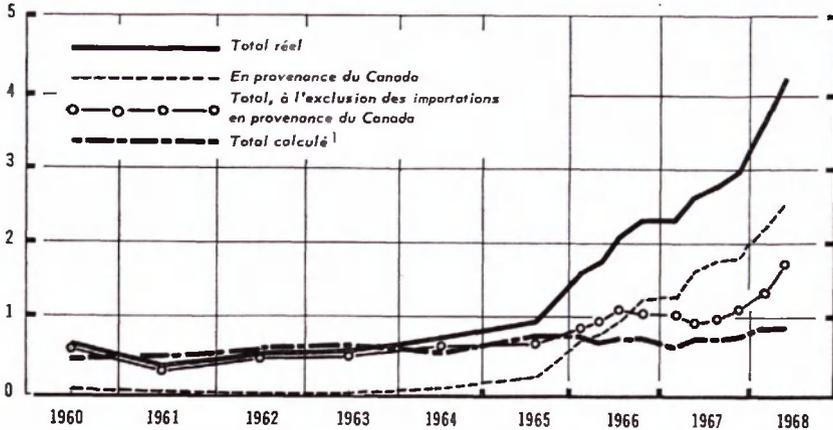
1 Non compris les combustibles et les lubrifiants ainsi que les importations extraordinaires de cuivre et d'acier.

2 (—) indique que le P.N.B. potentiel est supérieur au P.N.B. réel.

Source : Survey of Current Business et Estimations du Secrétariat.

Graphique 5b Importation de véhicules automobiles effectuées par les États-Unis

Taux annuels désaisonnalisés en milliards de dollars, sur la base des chiffres annuels pour 1960-65 et des chiffres trimestriels pour 1966-68



1 Représente la valeur des importations que l'on aurait enregistrées si leur rapport avec les achats intérieurs s'était maintenu au taux moyen enregistré pendant la période 1960-64.

Source : Survey of Current Business et Estimations du Secrétariat.

alimentaires, automobiles exclues, est la variable intérieure correspondante.

Au bas du graphique, l'écart entre le PNB réel et le PNB potentiel donne la mesure de la pression exercée par la demande.

De cette analyse on peut dégager les conclusions d'ordre général ci-après :

- (i) les importations de fournitures et matières industrielles ont été très sensibles aux pressions exercées par la demande intérieure, comme en témoignent les variations de l'écart entre les importations effectives et le niveau suggéré par la variable intérieure correspondante. Les pressions de la demande ont pu être à l'origine de goulets d'étranglement ayant affecté l'offre intérieure de certains de ces produits, et l'accroissement du volume des importations a pu de son côté provoquer des hausses de prix, en particulier pour les matières brutes. De toute façon, l'allègement des pressions de la demande au début de 1967 semble avoir provoqué une forte diminution des importations, qui avaient atteint un niveau élevé en 1966. Ce processus aurait pu se poursuivre si les pressions de la demande avaient continué à s'atténuer. En fait, on a constaté une très forte augmentation à partir de la fin de 1967, anticipant

quelque peu sur le renforcement de la pression de la demande qui s'est produit au début de 1968;

- (ii) les importations de biens d'équipement (véhicules exclus) semblent avoir dépassé de beaucoup le niveau correspondant à la variable intérieure apparentée, de 1965 et 1966. Au cours de ces années, les pressions qui s'exerçaient sur la capacité de production de biens d'équipement des États-Unis étaient devenues très fortes. Par suite de l'allongement des délais de livraison intérieure de nombreuses commandes ont sans doute été passées à des producteurs étrangers. Lorsque ces pressions se sont atténuées, toutefois, la tendance des importations de biens d'équipement à revenir à leur proportion antérieure normale par rapport aux achats intérieurs n'a été que très modérée. Il faut peut-être voir là l'incidence différée des commandes passées au cours de la période antérieure. Cependant, il paraît également probable que les producteurs étrangers ont eu tendance à conserver la clientèle qu'ils s'étaient assurée en 1965-66. Les importations de biens d'équipement ont encore augmenté fortement au cours du premier semestre 1968;
- (iii) les importations de produits alimentaires paraissent avoir évolué à peu près parallèlement à l'indicateur intérieur, encore que l'accroissement du deuxième trimestre de 1968 ait été particulièrement important;
- (iv) l'accroissement extrêmement rapide des importations de matériel automobile est en grande partie imputable aux importations en provenance du Canada, effectuées aux termes de l'Accord de 1965. Mais il semble aussi que ces derniers temps les goûts ont évolué et qu'un engouement pour les modèles étrangers d'automobiles se soit manifesté comme cela s'était produit vers la fin des années 50. La concurrence exercée par ces importations avait à l'époque provoqué sur le plan national une réaction qui avait eu pour effet de réduire sensiblement la part prise par les produits étrangers sur le marché américain. D'après certains indices, il semble qu'une réaction du même genre pourrait se produire avant longtemps;
- (v) les fournisseurs étrangers ont aussi rapidement accru la part qu'ils s'étaient taillée dans les autres secteurs du marché des produits de consommation. Cette évolution s'était amorcée au début des années 60, mais elle s'est beaucoup accentuée pendant la période d'expansion rapide de 1965-66. Les pressions exercées par la demande ont pu jouer un rôle. Cependant, le fait que la tendance ne s'est que faiblement inversée aux deuxième et troisième trimestres de 1967 laisse penser que des facteurs de caractère plus durable ont sans doute été plus importants. La hausse des prix des biens de consommation d'origine nationale a certai-

nement été un de ces facteurs. On a par ailleurs relevé de nombreux cas où, à la suite d'efforts vigoureux de promotion des ventes, des produits étrangers relativement nouveaux se sont imposés sur le marché, résultat qu'a facilité le rapide accroissement des revenus des consommateurs.

En résumé, le graphique montre que l'atténuation des pressions exercées par la demande pourrait se traduire par une diminution des importations de marchandises au premier semestre de 1969, comme cela s'était produit en 1967. Les fournitures et matières industrielles, qui comptent pour beaucoup dans le total, devraient contribuer pour la plus large part à cette diminution. Mais il paraît également probable que dans bien des cas, la tendance récente à l'accroissement des importations par rapport à l'activité économique intérieure pourra difficilement être renversée, surtout si la période d'accalmie devait être de courte durée.

### *Les exportations*

A en juger par les taux de croissance récemment atteints (tableau 11), on pourrait dire que les résultats obtenus à l'exportation par les États-Unis ont été satisfaisants. Il faut cependant pour apprécier ces résultats tenir compte, dans une certaine mesure au moins, de ce qui s'est passé sur les marchés mondiaux. Les sections suivantes sont fondées sur une comparaison entre les exportations américaines et les exportations totales des pays de l'OCDE à destination de diverses régions géographiques et pour certaines catégories de marchandises, pendant la période 1962-67. (1967 est la dernière année pour laquelle on dispose de données ventilées par produits et par grandes régions géographiques.) L'ensemble des résultats est récapitulé dans le tableau 1 de l'Annexe. Certaines des conclusions auxquelles on est parvenu sont brièvement résumées dans les paragraphes suivants, ainsi que dans le graphique 6.

**Tableau 11 Taux annuels de croissance des exportations de marchandises des États-Unis**  
Pourcentages<sup>1</sup>

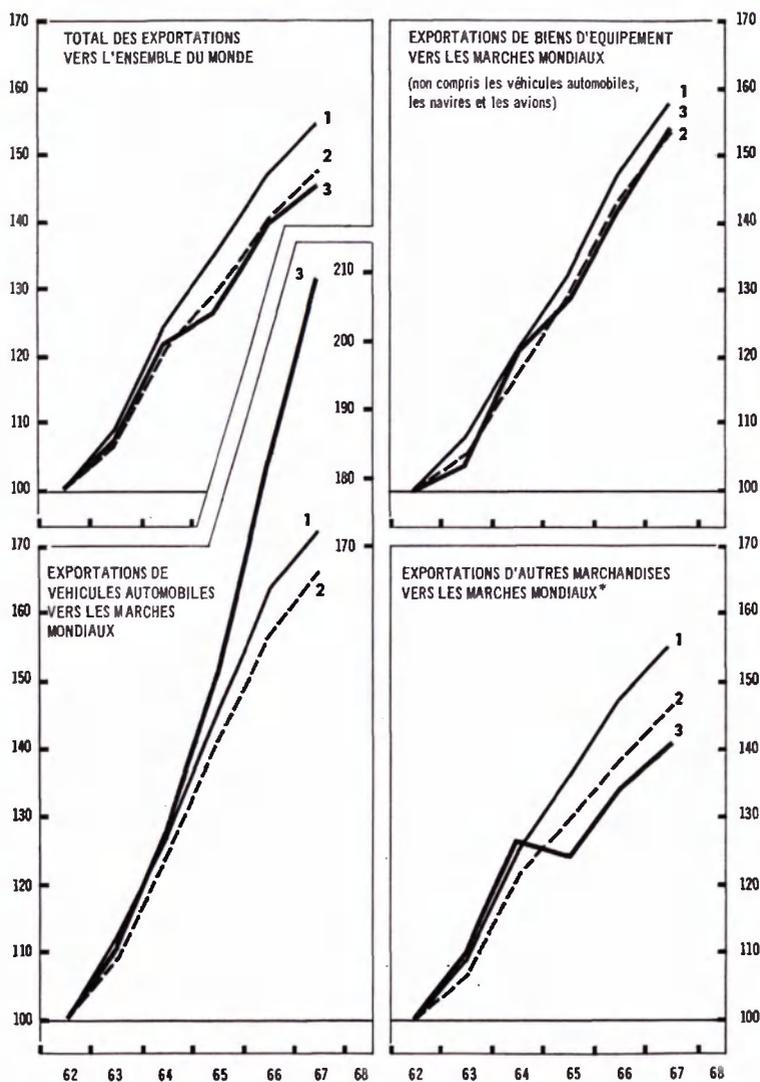
Moyenne de la période quinquennale 1962-67	1963	1964	1965	1966	1967	1968 I <sup>2</sup>
8,6	6,9	14,4	5,7	10,1	6,1	15,4

1 Exportations militaires exclues.

2 Pourcentage d'augmentation par rapport au semestre précédent, exprimé en taux annuel corrigé des variations saisonnières.

Source : Survey of Current Business.

**Graphique 6a Exportations de marchandises**  
 Évolution comparée des exportations des États-Unis  
 pour certaines catégories de produits et par régions  
 1962 = 100

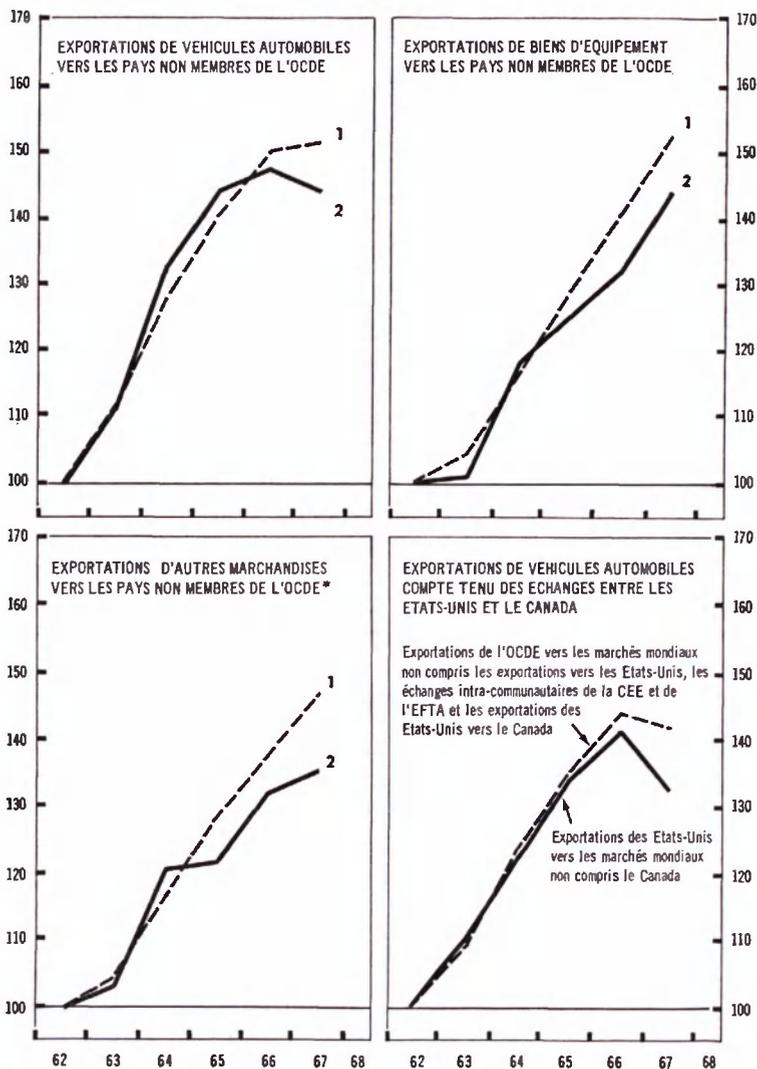


- 1 Exportations de l'OCDE non compris les exportations vers les États-Unis.
- 2 Exportations de l'OCDE non compris les exportations vers les États-Unis, et les échanges intra-communautaires de la CEE et la EFTA.
- 3 Exportations des États-Unis.

\* La catégorie « autres marchandises » couvre les matières premières non agricoles, les combustibles minéraux, les produits chimiques et les autres produits manufacturés à l'exclusion des produits alimentaires, boissons, tabac, des avions, des bateaux et des marchandises qui ne sont pas classées par nature.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

**Graphique 6b Exportations de marchandises**  
 Évolution comparée des exportations des États-Unis  
 pour certaines catégories de produits et par régions  
 1962 = 100



- 1 Exportations de l'OCDE vers les pays non-membres de l'OCDE.
- 2 Exportations des États-Unis vers les pays non-membres de l'OCDE.

\* La catégorie « autres marchandises » couvre les matières premières non agricoles, les combustibles minéraux, les produits chimiques et les autres produits manufacturés, à l'exclusion des produits alimentaires, boissons, tabac, des avions, des bateaux et des marchandises qui ne sont pas classées par nature.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

De 1962 à 1967, les exportations des États-Unis vers les marchés mondiaux ont progressé un peu plus lentement que les exportations totales de la zone OCDE (déduction faite des exportations à destination des États-Unis). Toutefois, si l'on exclut les échanges entre pays de la CEE et entre pays de l'EFTA (qui ont bénéficié des nouveaux courants commerciaux résultant de la mise en œuvre des traités instituant ces deux zones), le taux d'accroissement des exportations des pays de l'OCDE a été à peine plus rapide que celui des exportations des États-Unis, et la part de ce dernier pays sur les marchés mondiaux n'a que faiblement diminué.

Dans les paragraphes qui suivent, nous centrerons notre analyse sur trois catégories de marchandises qui en 1967 représentaient à elles seules 74 % des exportations totales des États-Unis, et qui ne paraissent guère influencées par les facteurs temporaires qui agissent sur la demande (mauvaises récoltes, etc.). Ces trois catégories sont les biens d'équipement (à l'exception des véhicules automobiles routiers, des navires et des avions), les véhicules automobiles routiers et une catégorie « autres marchandises » qui couvre les matières premières non agricoles, les combustibles minéraux, les produits chimiques et d'autres produits manufacturés (sont exclus les produits alimentaires, les boissons, le tabac, les exportations « de caractère irrégulier » (avions, navires, bateaux, etc.) et les marchandises qui ne sont pas classées par nature). Nous avons distingué quatre grandes régions géographiques: la CEE, l'EFTA, le Canada et les pays non Membres de l'OCDE.

Les exportations de biens d'équipement des États-Unis à destination des marchés mondiaux ont sensiblement augmenté pendant la période considérée, un peu moins toutefois que les exportations totales de l'OCDE (exportations vers les États-Unis non comprises), et la part de ce pays a légèrement diminué de 1962 à 1967. Ce fléchissement est cependant entièrement imputable à la forte progression des échanges entre pays Membres de la CEE et entre pays Membres de l'EFTA. Les ventes des États-Unis à ces deux zones ont été très soutenues, et, déduction faite des échanges intra communautaires, la part des États-Unis dans les exportations totales de l'OCDE à destination de la CEE et de l'EFTA a sensiblement augmenté de 1962 à 1967.

Les exportations américaines vers les pays non Membres de l'OCDE ont été moins satisfaisantes, et pendant la période 1962-1967, la part des États-Unis est tombée de 29,5 % à 27,9 %. Pendant le même temps, le Japon et la CEE amélioraient nettement leur position dans les pays non Membres de l'OCDE, tandis que les exportations des pays de l'EFTA vers ces mêmes pays étaient en net recul.

Les exportations américaines de véhicules automobiles routiers ont été influencées de façon déterminante par l'accord commercial conclu entre les États-Unis et le Canada sur les automobiles et les pièces détachées. Il en est résulté un fort accroissement de la part des États-Unis dans les exportations

totales de l'OCDE; si l'on déduit cependant les ventes au Canada, on constate une réduction de la part des États-Unis. Comme dans le cas des biens d'équipement, les exportations américaines de véhicules automobiles vers les pays non Membres de l'OCDE ont été encore moins favorables; au cours de la même période, le Japon a fortement accru sa part sur ces marchés. La catégorie « autres marchandises » a suivi une évolution semblable à celle des biens d'équipement. Les ventes des États-Unis dans la zone de l'OCDE ont été satisfaisantes mais leur part dans les exportations à destination des pays non Membres de l'OCDE a diminué.

Cette analyse ne tient naturellement pas compte des variations de la composition par produits de chacune de ces catégories, non plus que des modifications de la répartition géographique des exportations à l'intérieur de chaque région. Il est possible que ces dernières aient été particulièrement importantes dans le cas des exportations des États-Unis vers les pays non Membres de l'OCDE, étant donné que la structure géographique des échanges de ces pays est très variée. Il faut considérer d'autre part que les exportations américaines de certains produits importants (principalement les denrées alimentaires) pour lesquels la position concurrentielle des États-Unis est très forte, sont limitées par divers systèmes de contingentement, accords de commercialisation et autres restrictions commerciales. Les exportations d'avions des États-Unis, que nous avons également exclues en raison de leur irrégularité, ont largement contribué ces derniers temps à la vigueur des ventes américaines à l'étranger.

Le trait le plus caractéristique qui se dégage de cette analyse des exportations des États-Unis est la différence entre le niveau relativement satisfaisant des ventes de certaines catégories importantes de marchandises à l'intérieur de la zone OCDE, et le recul de la part prise par les États-Unis sur les marchés des pays non Membres de l'OCDE. Cette différence devrait être examinée plus à fond. Il convient en outre de souligner que les pressions de la demande intérieure ne semblent pas avoir beaucoup ralenti les ventes à l'étranger, à l'exception des exportations de biens d'équipement, la capacité de production de cette catégorie de produits ayant été soumise à des pressions exceptionnellement fortes en 1965-66. Il ne ressort pas davantage de cette analyse assez rapide que la détérioration récente du niveau des coûts et des prix aux États-Unis ait eu des répercussions défavorables sur les exportations.

#### *Perspectives de la balance des paiements*

Comme nous l'avons déjà suggéré, le ralentissement attendu de l'expansion de l'activité intérieure pourrait provoquer au premier semestre de 1969 un fléchissement des importations comparable à celui qui s'était produit en 1967. Pendant les six derniers mois de l'année, les importations marqueront

sans aucun doute une reprise, qui dépendra toutefois dans une certaine mesure de la vigueur de l'accélération de la demande. Il est probable qu'en 1969, les exportations, sans témoigner d'un dynamisme exceptionnel, se maintiendront à un niveau satisfaisant, en raison de l'expansion favorable des marchés et du fait que les États-Unis semblent y conserver leur position, si l'on fait abstraction de l'accroissement plus rapide des échanges intra-CEE et EFTA. La balance commerciale devrait donc s'améliorer nettement en 1969. Il est évidemment indispensable, de ce point de vue, d'éviter que les pressions de la demande ne redeviennent rapidement excessives et n'entraînent une fois de plus une réduction de l'excédent commercial.

Les opérations invisibles courantes devraient elles aussi s'améliorer nettement par rapport à l'année en cours. Ce redressement sera vraisemblablement dû pour l'essentiel à l'expansion attendue des recettes au titre du revenu des investissements. Il est possible que les dépenses militaires à l'étranger n'augmentent pas très sensiblement, et les autres postes ne devraient pas accuser de variations importantes. La balance des paiements courants devrait ainsi faire apparaître une amélioration substantielle au premier semestre 1969.

La balance des États-Unis sur la base des liquidités (de même que la balance des transactions non monétaires selon les définitions de l'OCDE) devrait s'améliorer l'année prochaine parallèlement à la balance des paiements courants, bien que le redressement de cette dernière risque d'être en partie annulé par une dégradation du solde des opérations en capital. Il est probable que l'incidence favorable qu'a eue le programme de restriction des sorties de capitaux pendant le premier semestre de 1968, ne se renouvelera pas plus l'année prochaine qu'au second semestre de cette année; ce programme devrait néanmoins prévenir tout accroissement brutal des sorties de capitaux hors des États-Unis. Les plafonds imposés par le Système fédéral de Réserve exerceront de nouveau de moins fortes pressions sur les banques; les investissements directs des États-Unis à l'étranger pourraient rester à peu près au niveau de 1968; une enquête récente fait apparaître une décélération ininterrompue du rythme d'expansion des filiales et succursales étrangères de sociétés américaines. Les emprunts effectués à l'étranger pour financer ces investissements pourraient quelque peu diminuer par rapport au niveau très élevé de 1968, mais des prélèvements seront certainement effectués sur les fonds accumulés à l'étranger grâce aux emprunts contractés cette année. On ne prévoit pas de changements importants de sorties nettes au titre des transactions sur valeurs mobilières étrangères ni des sorties de capitaux publics des États-Unis. Le principal point d'interrogation concerne le niveau des investissements étrangers en valeurs américaines à revenu variable, dont il est difficile de savoir s'il restera aussi élevé que ces derniers temps. Il paraît prudent de s'attendre à une légère diminution de ces entrées de capitaux.

En ce qui concerne la balance sur la base des opérations sur réserves officielles, les facteurs dont nous avons dit qu'ils étaient à l'origine de l'excédent constaté cette année sont certes pour une large part temporaires, et il se pourrait même que certains d'entre eux s'inversent comme cela s'était produit en 1966-67 si les conditions monétaires s'assouplissaient aux États-Unis par rapport à celles des marchés étrangers. Il est très difficile de faire des pronostics plus précis quant à l'évolution probable de cette balance.

### III CONCLUSIONS

Les mesures budgétaires adoptées au mois de juin sont plus sévères que ce que l'Administration avait proposé l'origine mais le retard apporté à leur introduction rendait nécessaire une plus forte dose de restriction. Il paraît vraisemblable que ces mesures freineront très sensiblement l'expansion jusqu'au milieu de l'année prochaine. L'évolution de l'activité économique pendant le deuxième semestre de 1969 dépendra des décisions qui seront prises par la prochaine Administration.

Les prévisions concernant l'évolution de l'économie américaine l'année prochaine comportent une marge d'incertitude au moins aussi grande qu'à l'ordinaire. Certains observateurs avaient pensé que la réorientation de la politique budgétaire dans un sens nettement restrictif risquait de se traduire par une contraction en termes absolus de l'activité économique — ce qui serait fâcheux non seulement pour les États-Unis mais aussi pour le reste du monde. Un tel résultat paraît toutefois peu probable à l'heure actuelle. Par ailleurs, l'allègement attendu des pressions de la demande devrait commencer à agir favorablement sur l'évolution des prix et la balance extérieure. Il semble donc que les responsables de la politique budgétaire seraient fondés à laisser l'activité se ralentir pendant le premier semestre dans les conditions prévues actuellement.

Comme nous l'avons expliqué plus haut, il semble d'après les indications présentes, que la production pourrait reprendre après le milieu de l'année une expansion plus rapide, dont la vigueur dépendra des décisions qui seront adoptées en matière de politique économique. Il paraît souhaitable que l'expansion reste quelque peu inférieure au taux de croissance de la capacité, et que les pressions exercées par la demande s'atténuent encore dans une certaine mesure, ceci pour deux raisons.

En premier lieu, il se pourrait fort bien que la pause marquée par l'expansion ait été de trop courte durée pour que l'amélioration enregistrée dans le domaine des coûts et des prix soit solidement acquise. Le ralentissement de

l'expansion aura sans doute commencé d'exercer une action modératrice, mais de tels effets mettent toujours un certain temps à se manifester. Un rythme d'expansion trop rapide pendant le deuxième semestre risquerait de détruire les progrès qui seront vraisemblablement accomplis pendant les six premiers mois de l'année. Le prompt rétablissement de la stabilité des coûts et des prix est indispensable à l'amélioration de la balance commerciale des États-Unis et donc, dans une perspective à plus long terme, à celle de la balance des paiements.

La deuxième raison pour laquelle il faudrait éviter que l'expansion intérieure ne devienne excessive après le milieu de 1969 est l'effet immédiat qu'une telle accélération aurait sur la balance des paiements. Le rythme plus modéré de l'expansion pendant le premier semestre devrait permettre une nette amélioration de la balance des paiements courants. Toutefois, en dépit de ce redressement, il est peu probable que la balance courante retrouve un niveau satisfaisant. Et, elle pourrait difficilement continuer à s'améliorer au second semestre si l'expansion devait s'accélérer après le milieu de l'année. Même si le taux de croissance était plus modéré, l'amélioration que pourrait dégager la balance des paiements courants ne sera sans doute pas suffisante pour rétablir intégralement l'équilibre des comptes extérieurs. Il est extrêmement important pour la solidité du dollar que les progrès continuent d'être accomplis dans cette voie.

L'analyse faite dans cette étude donne à penser que pour contenir l'expansion de la demande globale à un taux un peu inférieur au taux de croissance de la capacité, il faudra que la politique budgétaire continue, pendant l'exercice 1970, à exercer une action restrictive de même ampleur qu'au cours du présent exercice. A cette fin, il sera peut-être nécessaire — mais cela dépendra de l'évolution des dépenses — de maintenir en vigueur la surtaxe fiscale ou de prendre des mesures budgétaires équivalentes. Toute prévision concernant la vigueur de la demande étant forcément incertaine, il faudra conserver une certaine souplesse à la politique économique, pour pouvoir faire en sorte que l'évolution de l'économie suive la voie souhaitée.

Il n'est pas impossible qu'une réduction des dépenses afférentes à la guerre du Vietnam puisse intervenir dès le deuxième semestre de 1969 (contrairement à ce que nous avons pris pour hypothèse de départ dans cette analyse). La marge de manœuvre supplémentaire dont disposeraient ainsi les pouvoirs publics sur le plan budgétaire leur permettrait, le cas échéant, de renforcer les mesures restrictives, et peut-être aussi de consacrer certaines ressources à la solution de problèmes sociaux urgents; la réduction des dépenses militaires à l'étranger constituerait en outre un allègement très opportun des charges pesant sur la balance des paiements.

On peut s'attendre à une certaine détente de la situation monétaire pendant le premier semestre de 1969, à mesure que l'activité se ralentira; il est fort possible en effet que les autorités monétaires souhaitent favoriser une vigoureuse expansion de la construction de logements, à la fois pour éviter un important fléchissement de l'activité en termes absolus, et pour des raisons d'ordre social. Une telle orientation pourrait être judicieuse à certains égards en ce qui concerne le premier semestre; mais il ne faut pas négliger les perspectives relatives au deuxième semestre. On se rappellera que l'action de la politique monétaire se fait sentir avec un décalage considérable sur l'activité intérieure. Comme l'expansion sera sans doute vigoureuse pendant le deuxième semestre, il serait, semble-t-il, souhaitable de fixer des limites assez étroites à l'assouplissement de la politique monétaire pendant les six premiers mois de l'année. Une attitude prudente à cet égard serait également opportune du point de vue de la balance des paiements.

La nécessité, si impérieuse soit-elle, d'améliorer la stabilité des prix et l'équilibre extérieur doit être considérée en fonction du coût social qu'aura, du point de vue du chômage, un ralentissement de l'expansion. Aux États-Unis, le problème du chômage revêt une gravité particulière dans les groupes minoritaires et dans les centres urbains. Les taux moyens de chômage dans la population de couleur sont généralement près de deux fois plus élevés que dans le reste de la population active; et un accroissement d'un point en pourcentage du taux global de chômage pourrait correspondre à un accroissement de deux points pour la population de couleur. Cependant on ne peut plus envisager désormais de tenter de résoudre le problème du chômage, comme on l'a fait avec succès pendant les années 60, par le biais d'une politique de régulation de la demande globale; il faudra trouver d'autres moyens d'action. On devra continuer à recourir davantage à des mesures directes, visant, par exemple, à améliorer l'instruction, les qualifications et la mobilité de la population active, et à réduire encore les discriminations en matière d'emploi. De telles mesures ne portent pas immédiatement leurs fruits; il importe d'autant plus que l'on parvienne à lancer une action d'assez grande envergure pour venir à bout de cet immense problème.

L'évolution récente montre clairement ce qu'il peut en coûter de ne pas adopter en temps voulu les décisions qui s'imposent dans le domaine budgétaire. Il ressort de l'analyse qui précède que si l'Administration avait pu obtenir le vote de la surtaxe dès l'automne de 1967, on aurait sans doute évité que les pressions exercées par la demande ne deviennent, comme cela a été le cas, excessives en 1968. Ces réflexions incitent à penser qu'il y aurait lieu de réexaminer la possibilité d'élargir les pouvoirs discrétionnaires dont dispose le Président en matière budgétaire, en les assortissant des sauvegardes nécessaires. Le Rapport, publié récemment, d'un Groupe d'Experts indépendants nommés par l'OCDE, fait remarquer que si le Président possède un

certain pouvoir de décision en ce qui concerne l'échelonnement dans le temps des dépenses, il n'en va pas de même pour les taux d'imposition. Le Groupe recommande que le Président soit habilité à modifier, pour des périodes limitées, le taux de l'impôt sur le revenu des particuliers, le Congrès pouvant ultérieurement y opposer son veto<sup>1</sup>. Dans plusieurs pays, l'Exécutif dispose déjà d'une certaine latitude à cet égard, notamment en Belgique, en Italie et au Royaume-Uni, et dans une moindre mesure, en Allemagne et en France.

La balance des paiements a bénéficié cette année d'entrées d'une ampleur sans précédent au titre des opérations en capital du secteur privé. Les mesures relatives aux mouvements de capitaux adoptées dans le cadre du programme de redressement de la balance des paiements ont certainement beaucoup contribué à ce résultat. Le fait que les taux d'intérêt ont été relativement élevés aux États-Unis et relativement faibles dans quelques-uns des principaux centres financiers européens y a probablement aussi eu une part. Il se peut que d'autres facteurs durables aient également joué et que les États-Unis, pour des raisons politiques ou économiques, offrent maintenant plus d'attrait, en comparaison des autres pays, aux investisseurs étrangers. Il n'est cependant pas possible pour l'instant de discerner s'il s'agit d'une évolution durable. Quoi qu'il en soit, malgré l'amélioration probable de la balance commerciale, il semble peu vraisemblable que la balance des paiements se soit suffisamment redressée l'année prochaine pour pouvoir se passer des restrictions qui limitent actuellement les transactions en capital avec l'étranger ou du soutien que la politique monétaire peut apporter à la balance des opérations en capital.

L'ampleur du redressement tendanciel de la balance des opérations en capital doit également être prise en considération lorsqu'il s'agit de déterminer l'importance de l'amélioration qu'il sera encore nécessaire de réaliser après 1969 au compte des opérations courantes de la balance des paiements. Les restrictions imposées aux mouvements de capitaux ont été présentées comme une mesure temporaire, et n'ont été acceptées que comme telles par l'opinion internationale. Dans la perspective des objectifs à plus long terme, il apparaît évident que le redressement de la balance courante doit être suffisamment vigoureux pour assurer l'équilibre global des paiements lorsque ces restrictions auront été levées. Mais s'il y a des raisons profondes d'escompter une amélioration durable de la balance des opérations en capital, ou que les taux d'intérêt puissent être maintenus à un niveau plus élevé par rapport aux taux pratiqués sur les marchés étrangers, il ne sera peut-être pas nécessaire de chercher à obtenir au titre des paiements courants des excédents aussi

1 « Politique Budgétaire et Équilibre Économique ». Leçons du passé, problèmes et perspectives. Rapport d'un Groupe d'Experts indépendants, OCDE, Paris, décembre 1968.

importants que dans les meilleures années de la présente décennie. Il serait donc peut-être opportun d'étudier dès maintenant la structure qu'il serait souhaitable que présente la balance des paiements lorsque la guerre du Vietnam aura pris fin. Quels que soient cependant les résultats d'une telle étude, il paraît probable qu'une amélioration substantielle de la balance des paiements courants sera encore nécessaire après 1969.

*APPENDICE*

Tableau 1a Exportation de marchandise — Total<sup>1</sup>  
Pourcentages

	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers les marchés mondiaux (à l'exclusion des exportations à destination des États-Unis)	27,0	26,5	26,6	25,3	25,6	25,4
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers les marchés mondiaux (à l'exclusion des échanges intra-communautaires de la CEE et de l'ETFA)	34,6	34,7	35,0	33,7	34,3	34,2
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	28,9	28,7	29,5	27,6	27,5	27,0
Part de la CEE dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	31,1	30,2	29,5	30,3	30,2	31,9
Part de l'EFTA dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	26,1	26,1	24,0	24,4	23,1	22,3
Part du Japon dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	9,8	10,5	11,3	14,5	13,4	14,0
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	77,9	79,7	79,6	79,5	80,3	81,3
Part de la CEE dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	6,4	6,1	6,4	7,0	6,5	6,3
Part de l'EFTA dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	12,8	11,4	10,8	10,1	9,7	8,9
Part du Japon dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	2,6	2,5	2,8	3,1	3,2	3,2
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers la CEE	15,2 <sup>a</sup>	14,4 <sup>a</sup>	14,6 <sup>a</sup>	14,3	14,0	13,8
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers la CEE (à l'exclusion des échanges à l'intérieur de la CEE)	35,6 <sup>b</sup>	34,8 <sup>b</sup>	36,3 <sup>b</sup>	36,4	36,7	37,4
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers l'EFTA	12,7 <sup>c</sup>	12,3 <sup>c</sup>	12,9 <sup>c</sup>	12,8	12,9	12,9
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers l'EFTA (à l'exclusion des échanges à l'intérieur de l'EFTA)	17,1 <sup>d</sup>	16,9 <sup>d</sup>	17,8 <sup>d</sup>	17,8	18,2	18,4

1 Les séries ci-dessus concernant les exportations des États-Unis ventilées par région ont été affectées entre 1964 et 1965 par la reclassification des exportations dites « spéciales » dont la destination est tenue secrète. Les ajustements qui doivent être opérés pour rendre les données comparables dans le temps sont approximativement les suivants:

- (a) les chiffres de 1962-1964 pourraient être augmentés de 1 à 2 %;  
 (b) les chiffres de 1962-1963 pourraient être augmentés de 5 à 6 % et ceux de 1964 de 3 %;  
 (c) les chiffres de 1962-1964 pourraient être augmentés de 1 à 2 %;  
 (d) les chiffres de 1962-1963 pourraient être augmentés de 2,5 % et ceux de 1964 de 1,5 %.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

Tableau 1b **Exportation de biens d'équipement**  
Pourcentages

	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers les marchés mondiaux (à l'exclusion des exportations à destination des États-Unis)	29,6	28,6	29,5	28,7	28,6	28,8
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers les marchés mondiaux (à l'exclusion des échanges intra-communautaires de la CEE et de l'EFTA)	36,0	35,7	36,9	35,8	35,8	36,1
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	29,5	28,5	30,0	28,6	27,8	27,9
Part de la CEE dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	31,2	31,4	31,3	32,4	32,5	34,5
Part de l'EFTA dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	30,5	31,0	28,4	28,1	27,5	25,0
Part du Japon dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	7,4	7,3	8,2	9,3	10,5	10,8
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	82,9	82,3	84,3	83,7	82,8	82,7
Part de la CEE dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	3,9	3,9	4,3	4,9	5,5	5,2
Part de l'EFTA dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	12,3	12,9	10,3	10,1	9,9	9,9
Part du Japon dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	1,1	1,0	1,1	1,2	1,8	2,1
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers la CEE	17,0	16,0	15,8	16,9	16,6	17,2
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers la CEE (à l'exclusion des échanges à l'intérieur de la CEE)	37,6	37,6	38,4	41,4	41,2	43,3
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers l'EFTA	15,0	15,1	17,2	17,8	17,3	18,3
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers l'EFTA (à l'exclusion des échanges à l'intérieur de l'EFTA)	20,4	20,4	23,2	23,8	23,3	24,6

Source : Secrétariat de l'OCDE.

**Tableau 1c Exportation de véhicules automobiles**  
Pourcentages

	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers les marchés mondiaux (à l'exclusion des exportations à destination des États-Unis)	25,0	24,6	25,1	26,0	27,8	30,4
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers les marchés mondiaux (à l'exclusion des échanges intra-communautaires de la CEE et de l'EFTA)	32,6	32,9	33,3	35,0	37,9	41,1
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers les marchés mondiaux (à l'exclusion des échanges intra-communautaires de la CEE et de l'EFTA et des échanges États-Unis Canada)	24,6	24,7	24,5	24,4	24,2	23,0
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	28,1	28,1	29,1	28,9	27,6	26,8
Part de la CEE dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	33,1	31,5	30,8	30,4	31,8	33,0
Part de l'EFTA dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	30,7	31,6	30,1	28,6	26,3	22,7
Part du Japon dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	6,3	6,8	7,5	8,4	9,7	13,0
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	78,8	86,4	84,3	85,8	90,2	92,8
Part de la CEE dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	8,9	7,0	6,7	6,6	4,0	3,1
Part de l'EFTA dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	12,2	6,5	8,4	6,1	4,7	3,4
Part du Japon dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	—	—	0,6	1,5	1,0	0,7
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers la CEE	5,1	5,1	4,6	5,7	4,8	4,9
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers la CEE (à l'exclusion des échanges à l'intérieur de la CEE)	22,8	22,2	22,5	28,9	27,7	29,1
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers l'EFTA	5,0	5,0	5,1	7,1	6,4	5,4
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers l'EFTA (à l'exclusion des échanges à l'intérieur de l'EFTA)	6,8	6,8	6,9	9,5	8,9	7,6

Source : Secrétariat de l'OCDE.

Tableau 1d **Exportation d'autres marchandises<sup>1</sup>**  
Pourcentages

	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers les marchés mondiaux (à l'exclusion des exportations à destination des États-Unis)	21,0	21,2	21,3	19,2	19,2	19,0
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers les marchés mondiaux à l'exclusion des échanges intra-communautaires de la CEE et de l'EFTA)	28,3	29,0	29,5	27,1	27,4	27,2
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	23,2	23,1	23,9	21,9	22,2	21,4
Part de la CEE dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	33,5	32,7	32,2	32,6	32,5	34,3
Part de l'EFTA dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	25,4	25,2	24,0	24,2	23,2	22,6
Part du Japon dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	14,2	15,0	15,9	17,1	17,8	17,5
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	73,7	74,2	73,7	72,9	73,6	73,6
Part de la CEE dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	8,0	8,2	8,3	9,4	9,0	9,0
Part de l'EFTA dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	13,5	12,9	12,5	11,7	11,2	11,0
Part du Japon dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	4,6	4,5	5,2	5,6	5,8	6,0
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers la CEE	12,4	12,6	12,8	11,4	11,1	10,7
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers la CEE (à l'exclusion des échanges à l'intérieur de la CEE)	31,4	32,1	33,5	30,6	29,8	30,9
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers l'EFTA	9,9	10,0	10,5	10,0	9,6	9,6
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers l'EFTA (à l'exclusion des échanges à l'intérieur de l'EFTA)	13,5	13,9	14,8	14,2	14,0	14,2

1 La catégorie « autres marchandises » couvre les matières premières non agricoles, les combustibles minéraux, les produits chimiques et autres produits manufacturés (sont exclus les produits alimentaires, les boissons, le tabac), les exportations « de caractère irrégulier » (avions, navires, bateaux, etc.) et les marchandises qui ne sont pas classées par nature.

Source : Secrétariat de l'OCDE.

Tableau 1e **Exportation de produits alimentaires, boissons et tabac**  
Pourcentages

	1962	1963	1964	1965	1966	1967
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers les marchés mondiaux (à l'exclusion des exportations à destination des États-Unis)	37,4	37,3	37,3	35,8	37,1	34,4
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers les marchés mondiaux (à l'exclusion des échanges intra-communautaires de la CEE et de l'EFTA)	46,2	46,4	46,2	46,1	47,6	45,7
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	49,0	49,6	48,7	46,6	47,1	48,4
Part de la CEE dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	22,9	21,3	18,8	21,3	18,7	19,7
Part de l'EFTA dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	12,9	12,0	10,7	12,6	11,2	12,1
Part du Japon dans les exportations de l'OCDE vers les pays non-Membres de l'OCDE	2,2	2,2	2,1	2,2	2,2	2,7
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	84,3	87,4	86,1	84,8	82,8	80,6
Part de la CEE dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	5,2	4,1	5,0	5,0	6,1	7,2
Part de l'EFTA dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	7,2	5,8	6,1	7,0	8,2	8,5
Part du Japon dans les exportations de l'OCDE vers le Canada	1,8	1,5	1,5	1,6	1,7	2,0
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers la CEE	25,3	22,7	23,8	22,9	23,2	20,5
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers la CEE (à l'exclusion des échanges à l'intérieur de la CEE)	44,1	41,2	43,3	44,3	45,8	43,9
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers l'EFTA	21,8	20,4	20,5	18,8	21,3	18,7
Part des États-Unis dans les exportations de l'OCDE vers l'EFTA (à l'exclusion des échanges à l'intérieur de l'EFTA)	27,8	26,4	26,6	24,8	28,6	25,0

Source : Secrétariat de l'OCDE.

*ANNEXE STATISTIQUE*

Tableau A **Produit national et dépenses de la nation**  
Milliards de dollars

	Dépenses de consommation de particuliers	Investissements intérieurs bruts du secteur privé	dont :			Exportations nettes de biens et services	Achats de biens et services du secteur public	dont :		Produit national brut
			Constructions nouvelles	Biens de production durables	Variations des stocks des entreprises			Gouvernement fédéral	États et collectivités locales	
1952	216,7	51,9	28,6	20,2	3,1	2,2	74,7	51,8	22,9	345,5
1953	230,0	52,6	30,6	21,5	0,4	0,4	81,6	57,0	24,6	364,8
1954	236,5	51,7	32,7	20,6	-1,5	1,8	74,8	47,4	27,4	364,8
1955	254,4	67,4	37,6	23,8	6,0	2,0	74,2	44,1	30,1	398,0
1956	266,7	70,0	38,9	26,5	4,7	4,0	78,6	45,6	33,0	419,2
1957	281,4	67,9	38,1	28,4	1,3	5,7	86,1	49,5	36,6	441,1
1958	290,1	60,9	37,4	25,0	-1,5	2,2	94,2	53,6	40,6	447,3
1959	311,2	75,3	42,1	28,4	4,8	0,1	97,0	53,7	43,3	483,7
1960	325,2	74,8	41,0	30,3	3,6	4,0	99,6	53,5	46,1	503,7
1961	335,2	71,7	41,0	28,6	2,0	5,6	107,6	57,4	50,2	520,1
1962	355,1	83,0	44,6	32,5	6,0	5,1	117,1	63,4	53,7	560,3
1963	375,0	87,1	46,5	34,8	5,9	5,9	122,5	64,2	58,2	590,5
1964	401,2	94,0	48,3	39,9	5,8	8,5	128,7	65,2	63,5	632,4
1965	432,8	108,1	52,8	45,8	9,6	6,9	137,0	66,9	70,1	684,9
1966	465,5	120,8	53,3	52,8	14,7	5,1	156,2	77,4	78,8	747,6
1967	492,2	114,3	52,5	55,7	6,1	4,8	178,4	90,6	87,8	789,7
1965 <sup>1</sup> : 1 <sup>er</sup> trimestre	419,8	105,3	50,8	43,7	10,9	6,2	131,5	64,4	67,0	662,8
2 <sup>e</sup> trimestre	427,9	105,3	52,1	44,4	8,9	8,1	134,4	65,5	68,9	675,7
3 <sup>e</sup> trimestre	436,3	108,7	53,0	46,6	9,1	7,3	138,9	67,6	71,3	691,1
4 <sup>e</sup> trimestre	447,4	113,2	55,2	48,3	9,7	6,0	143,3	70,1	73,2	710,0
1966 <sup>1</sup> : 1 <sup>er</sup> trimestre	457,8	116,8	55,9	50,0	10,9	6,0	147,8	72,5	75,3	728,4
2 <sup>e</sup> trimestre	461,1	121,0	53,9	51,7	15,4	5,2	153,1	75,6	77,4	740,4
3 <sup>e</sup> trimestre	469,3	119,9	53,3	53,7	12,8	4,5	159,5	79,9	79,7	753,3
4 <sup>e</sup> trimestre	473,7	125,7	49,9	55,9	19,8	4,5	164,3	81,5	82,7	768,2
1967 <sup>1</sup> : 1 <sup>er</sup> trimestre	480,9	113,0	50,1	54,5	8,4	5,2	173,1	87,4	85,8	772,2
2 <sup>e</sup> trimestre	490,3	107,6	49,9	55,5	2,3	5,1	177,3	90,0	87,2	780,2
3 <sup>e</sup> trimestre	495,5	114,7	53,7	55,6	5,3	5,4	179,6	91,3	88,4	795,3
4 <sup>e</sup> trimestre	502,2	121,8	56,2	57,3	8,3	3,4	183,5	93,5	90,0	811,0
1968 <sup>1</sup> : 1 <sup>er</sup> trimestre	519,4	119,7	58,7	59,0	2,1	1,5	190,5	97,1	93,4	831,2
2 <sup>e</sup> trimestre	527,9	127,3	58,0	58,5	10,8	2,0	195,7	100,0	95,6	852,9
3 <sup>e</sup> trimestre	541,1	127,1	58,3	61,3	7,5	3,3	199,6	101,2	98,4	871,0

1 Taux annuels corrigés des variations saisonnières.

Source : Survey of Current Business.

Tableau B **Produit national et dépenses de la nation**  
Milliards de dollars aux prix de 1958

	Dépenses de consommation des particuliers	Investissements intérieurs bruts du secteur privé	dont :			Exportations nettes de biens et services	Achats de biens et services du secteur public	dont :		Produit national brut
			Constructions nouvelles	Biens de production durables	Variations des stocks des entreprises			Gouvernement fédéral	États et collectivités locales	
1952	239,4	60,5	32,6	24,6	3,3	3,0	92,1	63,8	28,4	395,1
1953	250,8	61,2	34,5	25,8	0,9	1,1	99,8	70,0	29,7	412,8
1954	255,7	59,4	36,9	24,5	-2,0	3,0	88,9	56,8	32,1	407,0
1955	274,2	75,4	41,3	27,7	6,4	3,2	85,2	50,7	34,4	438,0
1956	281,4	74,3	40,7	28,8	4,8	5,0	85,3	49,7	35,6	446,1
1957	288,2	68,8	38,4	29,1	1,2	6,2	89,3	51,7	37,6	452,5
1958	290,1	60,9	37,4	25,0	-1,5	2,2	94,2	53,6	40,6	447,3
1959	307,3	73,6	40,9	27,9	4,8	0,3	94,7	52,5	42,2	475,9
1960	316,1	72,4	39,3	29,6	3,5	4,3	94,9	51,4	43,5	487,7
1961	322,5	69,0	39,0	28,1	2,0	5,1	100,5	54,6	45,9	497,2
1962	338,4	79,4	41,7	31,7	6,0	4,5	107,5	60,0	47,5	529,8
1963	353,3	82,5	42,7	34,0	5,8	5,6	109,6	59,5	50,1	551,0
1964	373,7	87,8	43,3	38,7	5,8	8,3	111,2	58,1	53,2	581,1
1965	397,7	99,2	46,1	44,0	9,0	6,2	114,7	57,9	56,8	617,8
1966	417,8	108,8	45,0	49,9	13,9	4,0	126,5	65,2	61,3	657,1
1967	430,5	99,5	42,5	51,1	5,9	2,4	140,7	74,8	65,9	673,1
1965 <sup>1</sup> : 1 <sup>er</sup> trimestre	387,9	96,9	44,8	42,1	10,0	5,4	111,4	56,4	55,0	601,6
2 <sup>e</sup> trimestre	393,4	96,8	45,8	42,7	8,3	7,0	113,1	57,2	56,0	610,4
3 <sup>e</sup> trimestre	400,3	99,6	46,2	45,0	8,6	6,7	115,9	58,5	57,4	622,5
4 <sup>e</sup> trimestre	409,2	103,4	47,7	46,4	9,3	5,7	118,4	59,6	58,7	636,6
1966 <sup>1</sup> : 1 <sup>er</sup> trimestre	415,7	106,1	48,0	47,8	10,3	5,3	121,5	61,8	59,6	648,6
2 <sup>e</sup> trimestre	414,8	109,5	45,8	48,9	14,7	4,3	124,7	64,0	60,7	653,3
3 <sup>e</sup> trimestre	420,0	107,4	44,8	50,7	12,0	3,6	128,5	66,9	61,6	659,5
4 <sup>e</sup> trimestre	420,6	112,3	41,6	52,1	18,6	2,9	131,3	67,9	63,4	667,1
1967 <sup>1</sup> : 1 <sup>er</sup> trimestre	424,8	99,8	41,4	50,3	8,0	3,0	138,1	72,7	65,4	665,7
2 <sup>e</sup> trimestre	431,2	94,2	40,8	51,1	2,3	2,8	141,0	75,1	66,0	669,2
3 <sup>e</sup> trimestre	431,8	99,3	43,0	51,0	5,2	3,1	141,4	75,6	65,8	675,6
4 <sup>e</sup> trimestre	434,1	104,7	44,8	52,0	8,0	1,0	142,0	75,6	66,4	681,8
1968 <sup>1</sup> : 1 <sup>er</sup> trimestre	444,9	101,5	46,4	53,0	2,0	-0,1	146,5	78,1	68,4	692,7
2 <sup>e</sup> trimestre	447,5	107,3	45,0	52,4	9,9	-0,6	149,2	80,1	69,1	703,4
3 <sup>e</sup> trimestre	455,7	105,8	44,3	54,7	6,8	0,7	150,1	79,5	70,6	712,0

1 Taux annuels corrigés des variations saisonnières.

Source : Survey of Current Business.

**Tableau C Indicateurs monétaires**  
Corrigés des variations saisonnières (en milliards de dollars)

	Masse monétaire <sup>1</sup>			Prêts et investissements (banques commerciales) <sup>2</sup>			
	Total	Espèces	Dépôts à vue	Total	Prêts	Titres	
						État fédéral	Autres
1959: Décembre	141,9	28,9	113,1	185,9	107,8	57,7	20,5
1960: Décembre	141,1	28,9	112,1	194,5	113,8	59,8	20,8
1961: Décembre	145,4	29,6	115,9	209,6	120,4	65,3	23,9
1962: Décembre	147,4	30,6	116,8	227,9	134,0	64,6	29,2
1963: Décembre	153,0	32,5	120,5	246,2	149,6	61,7	35,0
1964: Décembre	159,3	34,2	125,1	267,2	167,7	60,7	38,7
1965: Décembre	166,8	36,3	130,5	294,4	192,6	57,1	44,8
1966: Décembre	170,4	38,3	132,1	310,5	208,2	53,6	48,7
1967: Septembre	179,1	39,7	139,4	339,1	219,9	61,4	57,7
Octobre	180,2	39,9	140,2	342,0	221,4	61,9	58,6
Novembre	181,0	40,1	141,0	344,3	222,7	61,2	60,4
Décembre	181,3	40,4	140,9	346,5	225,4	59,7	61,4
1968: Janvier	182,3	40,6	141,7	349,9	227,5	60,0	62,4
Février	182,7	40,7	141,9	353,9	229,2	62,0	62,7
Mars	183,4	41,1	142,2	352,5	229,0	59,9	63,6
Avril	184,3	41,4	143,0	355,2	231,4	60,3	63,4
Mai	186,1	41,6	144,5	357,3	232,6	61,0	63,6
Juin	187,4	42,0	145,4	357,8	233,5	60,4	63,9
Juillet	189,4	42,2	147,2	365,9	238,4	63,1	64,4
Août	190,2	42,5	147,7	370,4	241,1	63,9	65,5
Septembre	189,3	42,6	146,7	374,8	243,8	64,0	67,0

1 Moyenne des chiffres journaliers.

2 Les chiffres sont ceux du dernier mercredi de chaque mois.

Source : Federal Reserve Bulletin.

**Tableau D Indicateurs monétaires**  
Millions de dollars

Fin de période	Caisses mutuelles d'épargne					Association d'épargne et de crédit			
	Prêts		Titres			Dépôts	Hypo- thèques	Titres de l'État fédéral	Capital d'Épargne
	Hypothé- caires	Autres	État fédéral	États et collecti- vités locales	Sociétés et autres				
1959	24 769	358	6 871	721	4 845	34 977	53 141	4 477	54 583
1960	26 702	416	6 243	672	5 076	36 343	60 070	4 595	62 142
1961	28 902	475	6 160	677	5 040	38 277	68 834	5 211	70 885
1962	32 056	602	6 107	527	5 177	41 336	78 770	5 563	80 236
1963	36 007	607	5 863	440	5 074	44 606	90 944	6 445	91 308
1964	40 328	739	5 791	391	5 099	48 849	101 333	6 966	101 887
1965	44 433	862	5 485	320	5 170	52 443	110 306	7 414	110 385
1966	47 193	1 078	4 764	251	5 719	55 006	114 447	7 771	114 009
1967: Août	49 322	1 210	4 367	242	7 910	58 499	118 674	8 857	120 677
Septembre	49 557	1 152	4 406	243	8 054	59 066	119 529	9 017	121 870
Octobre	49 827	1 169	4 299	228	8 080	59 257	120 362	9 171	122 365
Novembre	50 046	1 243	4 397	222	8 107	59 462	121 127	9 424	122 947
Décembre	50 311	1 203	4 319	219	9 320	60 121	121 893	9 244	124 562
1968: Janvier	50 705	1 260	4 344	218	8 444	60 581	122 095	9 505	124 133
Février	50 902	1 334	4 405	220	8 672	60 945	122 637	9 775	124 717
Mars	51 039	1 341	4 412	229	8 937	61 615	123 426	9 968	125 993
Avril	51 199	1 267	4 303	221	9 113	61 554	124 305	9 824	125 698
Mai	51 402	1 474	4 374	214	9 213	61 926	125 262	10 164	126 455
Juin	51 621	1 387	4 235	206	9 403	62 411	125 988	9 886	127 950
Juillet	51 869	1 385	4 213	205	9 616	62 607	126 707	9 764	127 345
Août	52 102	1 489	4 203	201	9 778	62 851	127 586	9 684	127 734

Source : Federal Reserve Bulletin.

Tableau E Balance des paiements  
Millions

	1960	1961
Exportations fob	19 487	19 944
Importations fob	14 744	14 522
Balance commerciale	4 743	5 422
Services, montant net	-771	35
Balance au titre des biens et services	3 973	5 457
Transferts privés, montants net	-483	-489
Transferts publics, montant net	-1 878	-2 088
Balance des paiements courants	1 609	2 880
Opérations en capital à long terme (à l'exclusion des transactions spéciales)	-3 221	-3 716
(a) Investissements directs des États-Unis	-1 674	-1 598
(b) Nouvelles émissions de titres	-554	-523
(c) Prêts à long terme des banques des États-Unis	-153	-136
(d) Capitaux publics, montant net	-1 116	-1 540
(e) Autres, montant net <sup>3</sup>	276	81
Balance de base	-1 612	-836
Opérations en capital à court terme, non monétaires	-461	-251
Erreurs et omissions	-892	-847
Balance des opérations non monétaires	-2 965	-1 934
Avoirs à court terme des institutions monétaires privées	-995	-1 125
Engagements à vue envers des créanciers	-21	672
Balance des règlements officiels	-3 981	-2 387
Engagements envers les autorités monétaires nationales	1 365	715
FMI	742	-135
Transactions spéciales <sup>4</sup>	54	695
Engagements envers d'autres institutions officielles	118	373
Variations des réserves (+ = accroissements)	-1 703	-741
(a) or	-1 703	-857
(b) devises convertibles	—	116
(c) autres avoirs	—	—

1 Y compris 72 millions de dollars dus par le Royaume-Uni mais dont le remboursement a été différé.

2 Y compris 67 millions de dollars dus par le Royaume-Uni mais dont le remboursement a été différé.

3 Compte non tenu des variations des créances étrangères à long terme sur les banques commerciales des États-Unis et les investissements des Organisations internationales en obligation d'institutions publiques américaines.

4 Compte non tenu des effets de la conversion en avoirs liquides du portefeuille du Gouvernement britannique (estimés à 500 millions de dollars pour 1965, à 50 millions de dollars pour 1966 et à 400 millions de dollars pour 1967).

selon les définitions de l'OCDE  
de dollars

1962	1963	1964	1965	1966	1967	1 <sup>er</sup> sem. 1968 Taux ann. corrigé des variations saison.
20 606	22 071	25 297	26 244	29 176	30 468	32 452
16 219	17 014	18 648	21 516	25 541	26 991	32 260
4 387	5 057	6 649	4 728	3 635	3 477	192
596	75	1 831 <sup>1</sup>	2 244 <sup>1</sup>	1 445	1 290	1 504
4 983	5 810	8 480	6 972	5 080	4 767	1 696
- 534	- 629	- 617	- 658	- 648	- 835	- 724
-2 164	-2 179	-2 167	-2 177	-2 277	-2 241	-1 984
2 288	3 004	5 697	4 138	2 155	1 692	-1 012
-4 243	-5 301	-6 033	-6 157	-5 077	-5 153	-1 442
-1 654	-1 976	-2 328	-3 468	-3 623	-3 020	-2 816
-1 076	-1 250	-1 063	-1 206	-1 210	-1 619	-1 372
-126	-755	-941	-232	337	285	504
-1 631	-1 891	-1 477 <sup>2</sup>	-1 825 <sup>2</sup>	-2 179	-2 496	-3 080
244	571	-226	574 <sup>4</sup>	1 598 <sup>4</sup>	1 698 <sup>4</sup>	5 322
-1 955	-2 297	-336	-2 019	-2 922	-3 461	-2 454
136	307	-264	723	284	-11	-948
-997	-244	-860	-315	-210	-532	-1 054
-2 815	-2 234	-1 451	-1 611	-2 852	-4 005	-4 456
-324	-781	-1 524	325	-84	-744	632
7	895	1 794	486	2 904	1 642	5 746
-3 133	-2 120	-1 191	-800	-32	-3 108	1 922
679	1 526	1 234	-466	-819	2 429	-2 614
626	29	266	-60 <sup>5</sup>	714 <sup>5</sup>	72 <sup>5</sup>	-972 <sup>5</sup>
680	344	-19 <sup>7</sup>	75 <sup>7</sup>	426	25	186
241	-127	-194	-64	-321	579	-1 020
-907	-348	95	-1 316	-31	-146	-2 500
-890	-461	-125	-1 665	-571	-1 170	-2 768
-17	113	220	349	540	1 024	268

5 Y compris les dépôts d'or auprès du FMI.

6 Sommes reçues au titre de remboursements anticipés de dettes et ventes de participations au portefeuille de l'Eximbank.

7 Dédutions faites des sommes dues par le Royaume-Uni dont le remboursement a été différé (voir notes 1 et 2).

NOTE Les chiffres ayant été arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

Source : US Balance of Payments Statistics, ajusté par le Secrétariat.

# OECD SALES AGENTS

## DÉPOSITAIRES DES PUBLICATIONS DE L'OCDE

**ARGENTINE - ARGENTINE**  
Editorial Sudamericana S.A.,  
Humberto 1° 545 BUENOS AIRES

**AUSTRALIA - AUSTRALIE**  
B.C.N. Agencies Pty. Ltd.,  
178 Collins Street, MELBOURNE, 3000.

**AUSTRIA - AUTRICHE**  
Gerold & Co., Graben 31, WIEN 1  
Sub-Agent : GRAZ : Buchhandlung Jos. A. Kienreich, Sackstrasse 6.

**BELGIUM - BELGIQUE**  
Standaard Wetenschappelijke Uitgeverij  
Belgiëlei 147, ANVERS.  
Librairie des Sciences  
76-78, Coudenberg, BRUXELLES 1.

**CANADA**  
Queen's Printer - L'imprimeur de la Reine,  
OTTAWA.

**DENMARK - DANEMARK**  
Munksgaard Boghandel, Ltd., Nørregade 6,  
KÖBENHAVN K.

**FINLAND - FINLANDE**  
Akateeminen Kirjakauppa, Keskuskatu 2,  
HELSINKI.

**FORMOSA - FORMOSE**  
Books and Scientific Supplies Services, Ltd.  
P.O.B. 83, TAIPEI.

**TAIWAN.**

**FRANCE**  
Bureau des Publications de l'OCDE  
2, rue André-Pascal, 75 PARIS-16°  
*Principaux sous-dépôtaires :*  
PARIS : Presses Universitaires de France,  
49, bd Saint-Michel, 5°  
Sciences Politiques (Lib.), 30, rue Saint-Guillaume, 7°  
13 AIX-EN-PROVENCE : Librairie de l'Université,  
38 GRENOBLE : Arthaud  
67 STRASBOURG : Berger-Levrault.

**GERMANY - ALLEMAGNE**  
Deutscher Bundes-Verlag G.m.b.H.  
Postfach 9380, 53 BONN.  
Sub-Agents : BERLIN 62 : Eiertw & Meurer.  
MÜNCHEN : Hueber, HAMBURG : Reuter-  
Klößner; und in den massgebenden Buchhand-  
lungen Deutschlands.

**GREECE - GRÈCE**  
Librairie Kauffmann, 26, rue du Stade, ATHENES-132.  
Librairie Internationale Jean Mihalopoulos  
33, rue Sainte-Sophie. THESSALONIKI

**ICELAND - ISLANDE**  
Snæbjörn Jónsson & Co., h.t., Hafnarstræti 9,  
P.O. Box 1131, REYKJAVIK.

**INDIA - INDE**  
International Book House Ltd.,  
9 Ash Lane, Mahatma Gandhi Road, BOMBAY 1.  
Oxford Book and Stationery Co. :  
NEW DELHI Scindia House.  
CALCUTTA, 17 Park Street.

**IRELAND - IRLANDE**  
Eason & Son, 40-41 Lowe, O'Connell Street,  
DUBLIN

**ISRAEL**  
Emanuel Brown,  
35 Allenby Road, and 48 Nablath Benjamin St.,  
TEL-AVIV.

**ITALY - ITALIE**  
Libreria Commissionaria Sansoni  
Via Lamarmora 45, 50 121 FIRENZE.  
Via P. Mercuri 19/B, 00 193 ROMA.

*Sous-dépôtaires :*  
Libreria Hoepli, Via Hoepli 5, 20 121 MILANO.  
Libreria Lattes, Via Garibaldi 3, 10 122 TORINO.  
*La diffusione delle edizioni OCDE è inoltre assicu-  
rata dalle migliori librerie nelle città più importanti.*

**JAPAN - JAPON**  
Maruzen Company Ltd.,  
6 Tori-Nichome Nihonbashi, TOKYO.

**KENYA**  
New Era Associates Ghale House, Government  
Road, P.B. 6854.  
NAIROBI.

**LEBANON - LIBAN**  
Redico  
Immeuble Edison, Rue Bliss, B.P. 5641  
BEYROUTH.

**LUXEMBOURG**  
Librairie Paul Bruck, 27, Grand'Rue,  
LUXEMBOURG.

**MALTA - MALTE**  
Labour Book Shop, Workers' Memorial Building,  
Old Bakery Street, VALLETTA.

**MOROCCO - MAROC**  
Éditions La Porte, *Aux Belles Images*,  
281, avenue Mohammed V, RABAT.

**THE NETHERLANDS - PAYS-BAS**  
W.P. Van Stockum & Zoon.  
Buitenhof 36, DEN HAAG.  
Sub-Agents : AMSTERDAM C : Scheltema &  
Holkema, N.V., Rokin 74-76. ROTTERDAM .  
De Wester Boekhandel, Nieuwe Binnenweg 331.

**NEW ZEALAND - NOUVELLE-ZÉLANDE**  
Government Printing Office,  
Mulgrave Street (Private Bag), WELLINGTON  
and Government Bookshops at  
AUCKLAND (P.O.B. 5344)  
CHRISTCHURCH (P.O.B. 1721)  
HAMILTON (P.O.B. 857),  
DUNEDIN (P.O.B. 1104).

**NORWAY - NORVÈGE**  
A/S Bokhjørnet, Akersgt. 41, OSLO 1.

**PAKISTAN**  
Mirza Book Agency, 65, Shahrah Quaid-E-Azam,  
LAHORE 3.

**PORTUGAL**  
Livraria Portugal, Rua do Carmo 70, LISBOA.

**SOUTH AFRICA - AFRIQUE DU SUD**  
Van Schaik's Book Store Ltd.,  
Church Street, PRETORIA.

**SPAIN - ESPAGNE**  
Mundi Prensa, Castelló 37, MADRID 1.  
Libreria Bastinos de José Bosch, Pelayo 52,  
BARCELONA 1.

**SWEDEN - SUEDE**  
Fritzes, Kungl. Hovbokhandel,  
Fredsgatan 2, STOCKHOLM 16.

**SWITZERLAND - SUISSE**  
Librairie Payot, 6, rue Grenus, 1211 GENÈVE, 11  
et à LAUSANNE, NEUCHÂTEL, VEVEY,  
MONTREUX, BERNE, BALE ZÜRICH.

**TURKEY - TURQUIE**  
Librairie Hachette, 469 Istiklal Caddesi, Beyoglu,  
ISTANBUL et 12 Ziya Gökalp Caddesi, ANKARA.

**UNITED KINGDOM - ROYAUME-UNI**  
H.M. Stationery Office, P.O. Box 569, LONDON,  
S.E. 1.

Branches at : EDINBURGH, BIRMINGHAM,  
BRISTOL, MANCHESTER, CARDIFF, BELFAST.

**UNITED STATES OF AMERICA**  
OECD Publications Center, Suite 1305,  
1750 Pennsylvania Ave, N. W.,  
WASHINGTON, D.C. 20006. Tel : (202) 298-8755.

**VENEZUELA**  
Libreria del Este, Avda F. Miranda, 52,  
Edificio Galipan, CARACAS.

**YUGOSLAVIA - YOUGOSLAVIE**  
Jugoslovenska Knjiga, Terazije 27, P.O.B. 36,  
BEOGRAD.

Les commandes provenant de pays où l'OCDE n'a pas encore désigné de dépositaire  
peuvent être adressées à :

OCDE, Bureau des Publications, 2, rue André-Pascal, 75 Paris (16°).  
Orders and inquiries from countries where sales agents have not yet been appointed may be sent to  
OECD, Publications Office, 2, rue André-Pascal, 75 Paris (16°).

PUBLICATIONS DE L'OCDE  
2, rue André-Pascal, Paris XVI<sup>e</sup>  
Dépôt légal n° 1.840 Déc. 1968.  
N° 24.960



*IMPRIMÉ EN SUISSE*

## AUTRES PUBLICATIONS

*Département des Affaires Économiques et Statistiques de l'OCDE*

### STATISTIQUES DE BASE

#### STATISTIQUES DE LA POPULATION ACTIVE 1956-66 (Février 1968)

	DM	FF/FS	\$	£
Prix .....	10,80	13,00	3,20	22s. 6d.

#### STATISTIQUES DE L'ÉNERGIE 1952-66 (Février 1968)

	DM	FF/FS	\$	£
Prix .....	19,20	23,00	5,80	40s.

#### LA CONSOMMATION DE DENRÉES ALIMENTAIRES DANS LES PAYS DE L'OCDE 1954-66 (Avril 1968)

### PÉRIODIQUES

#### PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES (mensuel)

	DM	FF/FS	\$	£
Par numéro .....	5,00	6,00	1,50	10s.
Abonnement annuel .....	60,00	72,00	18,00	120s.

#### PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE (Juillet et décembre chaque année)

	DM	FF/FS	\$	£
Par numéro .....	12,50	15,00	3,80	26s.
Abonnement annuel .....	20,00	24,00	6,00	41s.
Amérique, Extrême-Orient (par avion) .....		32,00	7,50	55s.

OCDE

*Département des Affaires Économiques et Statistiques*

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

ÉTUDES ÉCONOMIQUES ANNUELLES  
*Études détaillées du développement économique  
dans chaque pays de l'OCDE*

Par pays F 3 \$0.80 5/6 DM 2.50

Abonnement pour la série F 42 \$10 72/- DM 35

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

*En juillet et décembre les PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE donnent un aperçu général de l'évolution économique la plus récente dans l'ensemble de la zone OCDE et, au moyen d'une série de prévisions quantitatives intégrées, évaluent les perspectives. En supplément, cette publication contient fréquemment des études spéciales destinées à faciliter l'interprétation des tendances économiques.*

*Pour le prix de cette publication et une sélection d'autres ouvrages, voir au verso.*