



I. 2. 1. 5

ÉTUDES ÉCONOMIQUES

ÉTATS UNIS

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET
DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

PARIS DÉCEMBRE 1965

STATISTIQUES DE BASE DES ÉTATS-UNIS

LE PAYS

Superficie, y compris Hawaï et Alaska (milliers de km ²)	9.363	Population des principales agglomérations urbaines (1960) :	
		New York	10.695.000
		Chicago	6.221.000
		Los Angeles - Long Beach	6.039.000

LA POPULATION

Population totale (juillet 1965)	194.580.000	Main-d'œuvre civile, 1964	76.233.000
Densité au km ²	21	<i>Dont :</i>	
Accroissement naturel net (moyenne annuelle 1960-64)	2.512.000	Main-d'œuvre agricole ..	4.761.000
Taux d'accroissement net par 1.000 habitants (moyenne annuelle 1960-64)	14	Immigration civile nette (moyenne 1959-63)	347.000

LA PRODUCTION

Produit national brut 1964 (milliards de \$ des États-Unis) ..	628,7	Par habitant (\$ des États-Unis moyenne 1959-63)	507
PNB par habitant (\$ des États-Unis)	3.272	Origine du produit national net en 1964 :	
Formation brute de capital fixe : En pourcentage du PNB (moyenne 1959-63)	17	Agriculture, sylviculture et pêche ..	3 %
		Industries manufacturières	30 %
		Construction	5 %
		Autres	62 %

LE SECTEUR PUBLIC

Consommation publique, 1964 (en % du PNB)	19	Composition du 88 ^e Congrès, 1964 :	
Construction, secteur public, 1964 (en % du PNB)	3	Chambre des Représentants	Sénat
Recettes courantes du gouvernement fédéral, des États et des collectivités locales, 1964 (en % du PNB)	27	Démocrates	255 67
Dette publique par rapport aux recettes du Gouvernement fédéral, 1964 (%)	271	Républicains	178 33
		Vacants	2 —
		Total	435 100

LE NIVEAU DE VIE

Consommation de denrées alimentaires, 1963 (calories par habitant, par jour)	3.090	Gains horaires bruts moyens dans les industries manufacturières, 1964 (\$ des États-Unis)	2,53
Consommation d'énergie par habitant, 1962 (kilos, équivalent en charbon)	8,26	Nombre de voitures par 1.000 habitants, 1962	437
		Nombre de téléphones par 1.000 habitants, 1962	443

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

Exportations :		Importations :	
Exportations de biens et services en % du PNB (moyenne 1960-64) ..	5,5	Importations de biens et services en % du PNB (moyenne 1960-64)	4,4
Principaux produits exportés en 1964 (en % des exportations totales de marchandises) :		Principaux produits importés en 1964 (en % des importations totales de marchandises) :	
Équipement	24	Pétrole et produits pétroliers ..	10
Céréales	10	Café	6
Produits chimiques	8	Minerais et métaux non ferreux ..	6
Automobiles et pièces détachées ..	7	Papier et carton	4
Coton	3	Automobiles et pièces détachées ..	4

ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE



ÉTATS-UNIS

L'organisation de Coopération et de Développement Economiques a été instituée par une Convention signée le 14 décembre 1960, à Paris, par les membres de l'Organisation Européenne de Coopération Economique, ainsi que par le Canada et les Etats-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 Economique 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 Etats-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.

Ce document a été approuvé
par le Comité d'Examen des Situations Economiques
et des Problèmes de Développement
en novembre 1965.

TABLE DES MATIÈRES

Introduction	5
I Tendances actuelles	5
La demande	5
Production et emploi	9
Prix et coûts	10
Balance des paiements	12
II Evolution intervenue sur les plans budgétaire et monétaire ..	17
Politique budgétaire	18
La politique monétaire	19
III Principaux problèmes économiques	27
L'expansion intérieure	27
Le déficit extérieur	30
IV Conclusions	32
Annexe statistique	37

PAGE BLANCHE

INTRODUCTION

L'expansion intérieure et, plus récemment, la balance des paiements, ont réagi l'une et l'autre vigoureusement aux mesures prises par les pouvoirs publics. L'économie a connu un essor rapide depuis l'application, l'an dernier, des réductions d'impôts, la marge des ressources inemployées s'est rétrécie et la balance des paiements s'est sensiblement améliorée à la suite des mesures prises en février. Étant donné la réduction des impôts indirects, le relèvement des prestations de la Sécurité sociale, l'accroissement des dépenses fédérales pour la défense et la courbe fortement ascendante des investissements fixes des entreprises, l'expansion devrait se poursuivre à vive allure jusqu'en 1966, en dépit de l'action de freinage qu'aura, notamment au quatrième trimestre, le retournement de la situation des stocks sidérurgiques, le mouvement de stockage ayant fait place à une tendance à liquider les stocks ; d'autre part, le budget fédéral se durcira légèrement au premier semestre de l'année prochaine. L'amélioration de la balance extérieure a été due dans une certaine mesure à des facteurs temporaires, et peut-être faudra-t-il attendre encore un certain temps avant de pouvoir dire que la balance des paiements est équilibrée de façon satisfaisante.

Dans la première partie de la présente étude, on passera en revue les tendances actuelles de la production et de la demande, des coûts et des prix et de la balance des paiements. Dans la deuxième partie, on examinera la façon dont les politiques budgétaires et monétaires ont été employées pour agir sur l'expansion intérieure et sur la balance des paiements. Dans la troisième partie, on étudiera les principaux problèmes qui se posent en matière de politique économique, et les nouvelles mesures qu'il pourra être nécessaire de prendre pour faire face à ces problèmes.

I. TENDANCES ACTUELLES

La demande

L'essor économique, qui s'est amorcé au début de l'année 1961, dure maintenant depuis près de 5 ans, soit bien plus longtemps qu'aucune période d'expansion n'a duré en temps de paix. Un certain ralentissement

en 1962 et au début de 1963 a été suivi par une accélération au second semestre de 1963 et en 1964, période pendant laquelle le produit national brut a augmenté à une cadence d'environ 5 % par an en termes réels. Cette accélération a été due largement à la réduction des impôts frappant les personnes physiques et les sociétés, qui a été opérée au début de 1964, et qui a stimulé notamment les dépenses des consommateurs. Devant la perspective d'une demande plus active et l'abaissement des impôts sur les bénéficiaires, les investissements fixes des entreprises ont eux aussi augmenté à une cadence plus rapide que l'année précédente. Un accroissement significatif du montant net des exportations a contribué à cette accélération. En revanche, les achats de biens et de service par le secteur public ont augmenté moins rapidement que le PNB.

L'expansion s'est poursuivie à une cadence élevée en 1965. La progression du PNB a été régulière, se situant à un peu plus de 10 milliards de dollars par trimestre à partir du milieu de 1963. Les seuls écarts sensibles par rapport à cette courbe ont été observés au dernier trimestre de 1964, où l'augmentation n'a été que de 6 milliards et au premier trimestre de 1965 où elle a atteint 15 milliards de dollars. Ces mouvements traduisaient essentiellement l'incidence déprimante des grèves intervenues dans l'industrie automobile pendant les derniers mois de 1964 et, par la suite, la vive reprise de la production automobile après le règlement des conflits. Aux deuxième et troisième trimestres, l'accroissement du PNB a rejoint approximativement la courbe des 10 milliards-par-trimestre, parce que, dans l'ensemble, les facteurs temporaires avaient une action moins importante. Le chiffre net des exportations est remonté par rapport au faible niveau où il était tombé au premier trimestre en raison des grèves des dockers, mais ce mouvement a été plus que compensé par une normalisation des ventes d'automobiles et par un certain ralentissement du mouvement de stockage qu'avait suscité la crainte d'une grève dans la sidérurgie. Si l'on fait la part de ces irrégularités à court terme, la tendance sous-jacente de la demande globale semble être restée très ferme, les ventes au détail aussi bien que les investissements fixes des entreprises marquant une forte progression. Les achats de biens et services par les Etats et les administrations locales ont continué à s'accroître régulièrement, et les dépenses de l'administration fédérale ont augmenté au troisième trimestre après s'être pratiquement stabilisées depuis le milieu de 1963. La construction de logements avait atteint un palier en 1964 et continue à plafonner depuis le début de l'année en cours.

Il est difficile de dire l'allure que prendra en fin de compte l'évolution de l'économie dans les derniers mois de l'année. Toutefois, lorsque les chiffres seront connus, on constatera sans doute que le dernier trimestre aura été satisfaisant. Les reprises aux stocks d'acier après le règlement intervenu en septembre dans l'industrie sidérurgique ont supprimé l'une des causes de fermeté de la demande. Ce mouvement succédant au stockage aura une très grande influence sur les industries directement intéressées,

TABLEAU I. PRODUIT NATIONAL ET DÉPENSES DE LA NATION

TAUX ANNUELS, CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES

Milliards de dollars.

	1963	1964	1964				1965		
			I	II	III	IV	I	II	III
Produit national brut	589,2	628,7	614,0	624,2	634,8	641,1	656,4	665,9	676,9
Dépenses de consommation des particuliers	373,8	398,9	389,1	396,0	404,6	405,9	416,9	424,4	432,2
Investissements intérieurs bruts du secteur privé	81,2	88,1	86,5	86,8	88,8	90,2	93,7	94,4	95,7
— Constructions résidentielles	26,9	27,5	28,4	27,9	27,2	26,7	27,7	28,0	27,6
— Autres constructions	19,7	21,1	20,7	21,1	21,1	21,5	21,8	22,7	23,2
— Biens de production durables	34,6	39,7	37,5	37,9	40,5	42,0	44,2	43,7	44,9
Variation nette des stocks des entreprises	5,7	4,8	3,3	4,1	3,8	7,5	8,7	6,7	6,1
Achats de biens et services par le secteur public	122,6	128,4	126,3	129,7	128,7	128,6	130,9	132,9	135,1
— Gouvernement fédéral	64,4	65,3	65,0	67,0	64,9	64,3	64,9	65,9	67,3
— Etats et administrations locales	58,3	63,1	61,3	62,7	63,8	64,3	66,0	67,0	67,8
Exportations nettes de biens et services	5,9	8,6	8,8	7,7	8,8	8,9	6,2	7,5	7,8
— Exportations de biens et services	32,4	37,0	36,3	36,0	37,3	38,4	34,8	39,8	40,3
— Importations de biens et services	26,4	28,5	27,5	28,2	28,5	29,5	28,6	32,3	32,5

Source : Survey of Current Business, août et septembre 1965.

mais sans doute des répercussions relativement plus modérées sur l'ensemble de l'économie ; la différence se chiffrera peut-être à quelque 0,4 % du PNB calculé sur toute une année. Le mouvement de liquidation des stocks aura probablement une grande ampleur pendant le dernier trimestre de 1965 et se poursuivra sans doute pendant le premier semestre de l'année prochaine. Pour ce qui est de la construction de logements, une augmentation du nombre des ouvertures de chantiers (corrigé des fluctuations saisonnières) au deuxième trimestre a été suivie d'une diminution pendant le troisième trimestre, de sorte que les indicateurs récents ne laissent peut-être pas encore présager une reprise prochaine de la construction résidentielle. On peut toutefois s'attendre à ce que d'autres éléments de la demande globale continuent leur progression au cours du dernier trimestre de l'année. Les réductions d'impôts indirects entrées en vigueur en juin (1,75 milliard de dollars par an) et le relèvement des prestations de sécurité sociale à dater du 1^{er} janvier 1965 ont eu un effet stimulant sur la consommation privée. L'augmentation des prestations de sécurité sociale s'est traduite par un accroissement des versements mensuels, à partir du mois d'octobre, représentant annuellement de 1,5 à 2 milliards de dollars ; de plus, des versements rétroactifs s'élevant au total à 885 millions de dollars ont aussi été effectués en octobre. L'enquête menée en août par le Ministère du Commerce et la Commission des Valeurs mobilières et des Bourses a révélé une augmentation des investissements fixes des entreprises, qui se chiffrerait en 1965 à 13,4 % par rapport à 1964, faisant présager une révision en hausse des projets antérieurs d'investissements et une nouvelle progression pendant le second semestre de l'année. Il est probable que les achats du secteur public continueront d'augmenter, en raison surtout de l'accroissement des dépenses militaires ; ces dépenses ont récemment augmenté de 1 milliard de dollars par an du fait d'un relèvement des traitements du personnel employé par l'armée et le Congrès a voté 2,4 milliards de dollars de crédits supplémentaires au titre de l'effort de guerre au Vietnam.

Tout porte à croire que l'expansion se poursuivra à une allure satisfaisante pendant la première moitié de 1966. S'il est vrai que les cotisations de sécurité sociale seront augmentées en janvier dans des proportions correspondant à 5 milliards de dollars par an, cette augmentation n'aura qu'un effet restrictif restreint sur la demande des consommateurs, étant donné que les travailleurs n'en paieront que la moitié. De plus, l'augmentation récente des prestations de sécurité sociale continuera d'influer favorablement sur la demande, et une deuxième réduction des impôts indirects prendra effet en janvier. La récente enquête du National Industrial Conference Board sur les dépenses en capital des 1.000 plus grandes entreprises des industries manufacturières donne à penser que les investissements fixes des entreprises continueront à augmenter fortement en 1966. Les entreprises ont accru les fonds affectés à cette fin de 17 % au deuxième trimestre, après les avoir déjà augmentés de 10 % au premier trimestre. Bien que l'on manque de précisions sur les perspectives des dépenses militaires, il se

peut qu'un surcroît de dépenses au titre de la défense vienne soutenir la progression de l'économie pendant le premier semestre de 1966.

Il est indéniable que la perspective d'une augmentation modérée des dépenses militaires a rendu plus probable la poursuite de l'expansion de l'activité économique, mais, à supposer même que ce facteur fasse défaut, on a de bonnes raisons de penser que l'essor économique continuerait pendant le premier semestre de 1966. Par la suite, il pourra être nécessaire de prendre des mesures quelconques (dépenses civiles ou militaires ou encore réduction d'impôts) pour prévenir un ralentissement inopportun. L'administration des Etats-Unis s'est déclarée résolue à appuyer par sa politique budgétaire une expansion régulière et équilibrée, et le budget fédéral pour 1966-67, que le Président présentera au Congrès en janvier, sera conçu en fonction de cet objectif ; les dépenses relatives à la continuation ou la mise en route de programmes civils, ainsi que toutes les nouvelles propositions concernant les impôts seront aménagées à la lumière des besoins de la défense de façon à permettre l'application d'une politique budgétaire générale appropriée.

On a fait valoir que l'augmentation des dépenses au titre de la défense risquerait d'exercer des pressions excessives sur les ressources, mettant en danger la stabilité des prix et du coût de la main-d'œuvre. Il semblerait toutefois qu'il y ait peu de risque de voir apparaître dans un proche avenir des tendances inflationnistes ; bien que la marge de ressources inemployées se soit beaucoup rétrécie, il reste dans l'économie quelques zones d'inaction sur lesquelles on pourrait intervenir, et la population active comme la capacité de production augmentent rapidement.

Production et emploi

L'accélération de l'expansion au cours des dix-huit derniers mois a réduit la marge des ressources inemployées. Le taux du chômage qui était sensiblement supérieur à 5 % pendant le premier semestre de 1964 est tombé à 4,4 % en septembre. Il est encore un peu supérieur à l'objectif fixé pour cette période, qui était de 4 %. Au cours de l'année dernière (jusqu'au troisième trimestre) la production industrielle a augmenté de 7,5 %, soit à une cadence légèrement plus rapide que l'expansion de la capacité industrielle (6 % environ) ; le taux moyen d'utilisation de la capacité de production dans les industries manufacturières est passé de 88 % pendant le premier semestre de 1964 à 90 % pour le premier semestre de 1965 ; les chefs d'entreprises considèrent généralement un taux de 92 % comme le taux optimal. Globalement, le PNB sera probablement en 1965 inférieur de 15 à 20 milliards de dollars, soit d'environ 2 à 3 %, au PNB potentiel tel qu'il était estimé par le Conseil des Conseillers Economiques.

Etant donné que la population active augmente maintenant au rythme de 1,9 % par an, la croissance potentielle du PNB est probablement

proche de 4 % (soit 27 milliards de dollars) par an. En d'autres termes, le PNB pourrait fort bien progresser de quelque 6 à 7 % de 1965 à 1966, encore qu'un mouvement aussi rapide vers la réalisation du plein emploi en une année puisse susciter des goulots d'étranglement et des pressions sur les prix dans certains secteurs. Sur la base des tendances actuelles, l'accroissement du PNB réel entre 1965 et 1966 ne devrait guère, semble-t-il, dépasser 5 %.

Prix et coûts

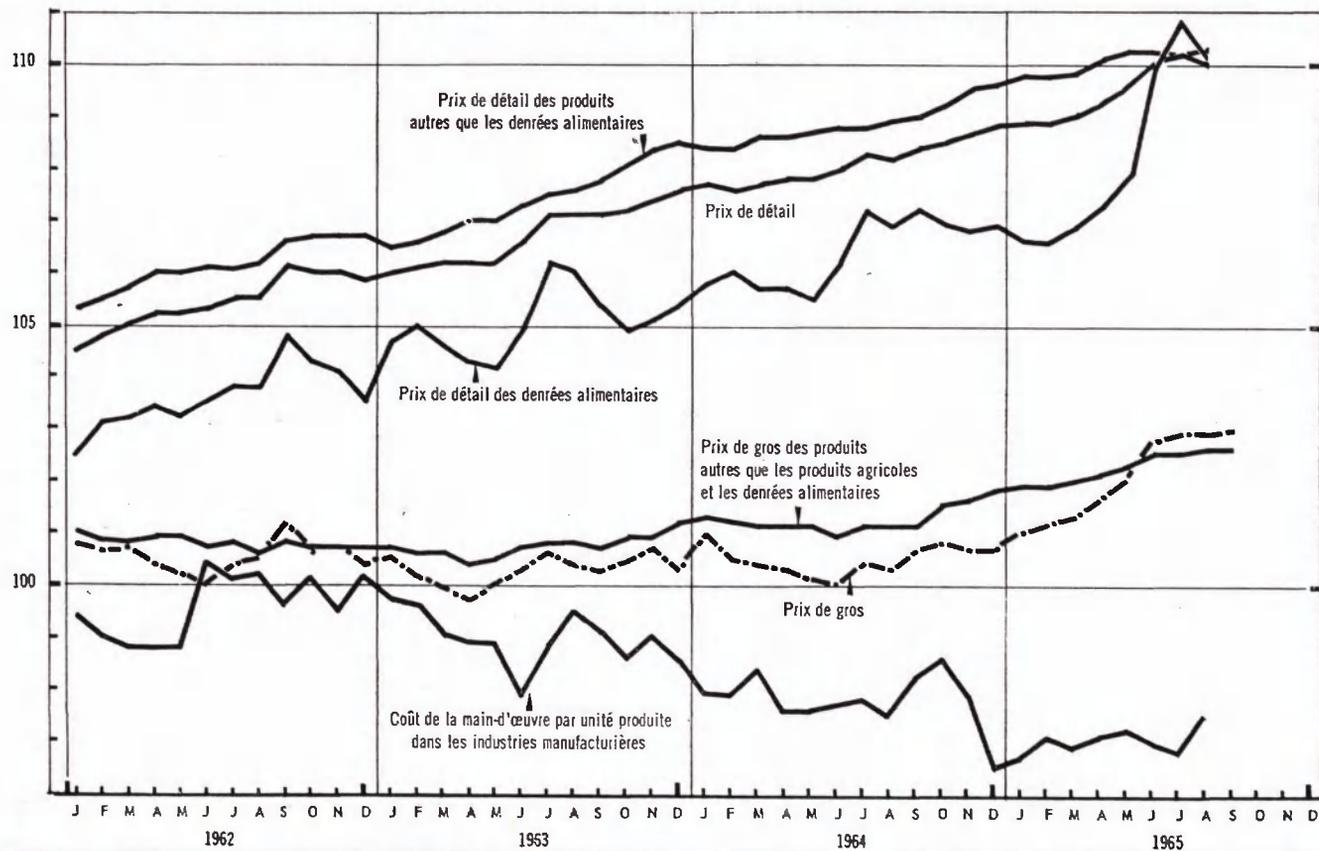
Bien que la plupart des indices relatifs aux prix et aux coûts restent relativement stables, ou n'augmentent que légèrement, certains signes révèlent un renforcement des pressions exercées sur les prix dans le sens d'une hausse. L'indice général des prix à la consommation a augmenté de 1,8 % pendant la période de 12 mois prenant fin en juillet dernier, soit une progression relativement plus rapide que le taux annuel moyen de 1,3 % enregistré au cours des dernières années (1962 à 1964). L'augmentation est intervenue pour moitié environ pendant le deuxième trimestre et a affecté principalement les prix alimentaires, en partie du fait de conditions atmosphériques défavorables. Les prix des biens de consommation durables ont diminué, en raison principalement de la réduction des impôts indirects. En août, les prix alimentaires ayant un peu baissé, l'indice des prix à la consommation a légèrement fléchi, retombant à un niveau supérieur de 1,7 % à celui qui prévalait un an auparavant.

L'indice des prix de gros qui était demeuré pratiquement stable depuis plusieurs années, est monté de 2,4 % pendant la période de douze mois se terminant en septembre. La hausse a porté principalement sur les prix alimentaires, mais on ne pense pas que ceux-ci continuent de monter. Les prix des matières premières ont suivi la progression de l'indice global, la hausse affectant principalement les métaux non ferreux. L'indice des produits manufacturés, à l'exclusion des produits alimentaires, a augmenté de 0,8 % sur l'ensemble de l'année (jusqu'à juillet) ; cet accroissement bien que plus rapide que précédemment, est encore modéré.

D'août 1964 à août 1965, le montant brut des gains horaires dans l'industrie manufacturière a augmenté de 3,2 % ; d'août 1963 à août 1964, l'augmentation avait été de 3,7 %. Les conventions collectives signées au cours de l'année dernière ont eu des effets très variables. Dans certaines industries (l'automobile, les boîtes de conserves, l'industrie aérospatiale) les augmentations résultant des négociations ont un peu dépassé le taux annuel de 3,2 % qui, selon les chiffres avancés à titre de principes directeurs par le Gouvernement, serait compatible avec le maintien de la stabilité des prix. Dans d'autres industries, toutefois, comme les conserves de viande, le caoutchouc, les activités maritimes, les nouvelles conventions ont respecté les principes directeurs. Au mois de septembre, le conflit de l'industrie de l'acier a été définitivement réglé. Si l'on y inclut les augmentations accordées en mai dernier, l'accord impliquerait une augmentation

Graphique 1. INDICES DES PRIX ET DES COÛTS AUX ÉTATS-UNIS
1957-1959 = 100

11



des coûts horaires de main-d'œuvre d'environ 48 cents¹ sur une période de 39 mois, ce qui revient à une augmentation annuelle de 3,2 %, conforme par conséquent aux principes directeurs énoncés par l'Administration. Les coûts unitaires de main-d'œuvre dans les industries manufacturières, compte tenu de l'accroissement de la productivité, sont restés virtuellement stables au cours des douze derniers mois.

Balance des paiements

Il existe plusieurs méthodes pour mesurer la balance des paiements des Etats-Unis. La notion qui a été la plus courante dans ces dernières années a été celle de la balance des opérations ordinaires. Celle-ci correspond en gros à la balance des paiements courants et des opérations à long terme, auxquelles sont ajoutées certaines opérations en capital à court terme ; en sont toutefois exclues toutes les entrées de fonds liquides étrangers et — ainsi que le terme « ordinaire » le laisse entendre — toutes les transactions spéciales de l'Etat (par exemple les remboursements anticipés de dettes, les avances au titre d'exportations militaires et les ventes de titres spéciaux du Gouvernement des Etats-Unis). Ces deux catégories de transactions sont exclues parce qu'on les considère comme des moyens de financer le déficit, plutôt que comme des opérations réduisant l'ampleur du déficit à financer. Si l'on se fonde donc sur ces transactions ordinaires, le déficit est tombé de 3,1 milliards de dollars en 1964 à 1,3 milliard de dollars (taux annuel corrigé des variations saisonnières) au premier semestre de 1965 ; pendant le deuxième trimestre, on a enregistré un léger excédent. Si l'on se fonde sur une autre notion appelée celle du solde compensé par des opérations publiques, selon laquelle les entrées des capitaux privés, à court et à long terme, sont considérées comme des recettes qui réduisent le déficit à financer, le déficit s'est élevé à 1,5 milliard de dollars en 1964 et n'était plus que de 0,8 milliard de dollars (taux annuel corrigé des variations saisonnières) pour le premier semestre de l'année en cours.

Le déficit s'est fortement accru vers la fin de 1964 en raison d'une augmentation des sorties nettes de capitaux privés des Etats-Unis. Afin d'endiguer ces sorties, le Président a annoncé en février une série de mesures. Le champ d'application de la taxe d'égalisation des taux d'intérêt (IET) a été immédiatement élargi pour s'étendre aux prêts bancaires d'une durée d'un an ou plus consentis à des emprunteurs situés dans des pays économiquement développés (sauf s'il s'agit de prêts destinés à financer des exportations). Il a été demandé au Congrès de proroger l'IET jusqu'à la fin de 1967 et de l'appliquer aux crédits non bancaires d'une durée supérieure à un an accordés à des emprunteurs situés dans des pays économiquement développés. Les banques ont été invitées à limiter l'accroissement de leurs crédits en cours accordés à des étrangers pendant l'année 1965 à 5 % (soit 500 millions de dollars environ) du chiffre enregistré à

1. Estimation du Conseil des Conseillers Economiques.

la fin de 1964. A l'intérieur de ce plafond, priorité devrait être accordée aux crédits à l'exportation et aux prêts aux pays moins développés, tandis que des efforts devaient être faits pour éviter d'imposer une charge trop lourde au Canada, au Japon et au Royaume-Uni. Il a été demandé aux établissements financiers non bancaires de faire preuve de la même modération dans leurs opérations de prêts à l'étranger. Les sociétés privées non financières qui procèdent à des investissements à l'étranger ont été priées d'apporter librement leur concours au Gouvernement en vue de réduire le coût net en dollars de leurs opérations à l'étranger. En mars, les autorités ont demandé à quelque 600 sociétés importantes de présenter un état succinct faisant apparaître la position de certaines transactions avec l'étranger pour 1964 et indiquant les améliorations éventuellement prévues pour 1965.

A la suite de l'entrée en application de ce programme, les sorties de capitaux se sont sensiblement réduites, principalement du fait du renversement de la position des capitaux figurant dans les états bancaires, qui d'un montant net de sorties de 438 millions de dollars enregistré pendant le premier trimestre est passée à un montant net d'entrées de 369 millions de dollars au deuxième trimestre ; les entrées se sont poursuivies au troisième trimestre. Le rapatriement, par les institutions non financières, des dépôts et autres fonds à court terme détenus à l'étranger, qui avait commencé pendant le premier trimestre, s'est poursuivi pendant le second. Les émissions de valeurs mobilières étrangères ont légèrement fléchi au deuxième trimestre, et se sont situées, pour l'ensemble du premier semestre, à peu près au même taux annuel qu'en 1964 — soit environ 1 milliard de dollars. La balance extérieure a subi une certaine détérioration pendant le second trimestre sous l'effet de ventes nettes par des étrangers de valeurs mobilières américaines pour un montant d'environ 250 millions de dollars ; cette évolution a été causée essentiellement par les mesures prises par le Gouvernement britannique en vue de convertir une partie de son portefeuille de valeurs mobilières en avoirs à plus court terme.

Le fléchissement des sorties de capitaux a été sans doute dû en partie à des facteurs non récurrents. Il est peu probable que le reflux des crédits bancaires se poursuive, à la même échelle tout au moins, étant donné que les principes directeurs officiels donnent maintenant la possibilité d'accroître sensiblement les prêts bancaires aux étrangers ; à la fin de juillet, le montant net des possibilités inemployées s'élevait à 570 millions de dollars. De plus, d'après les renseignements dont on dispose, la contribution du secteur non financier pour le deuxième trimestre a été principalement constituée par des rapatriements de liquidités investies à l'étranger — moyen le plus facile et le plus rapide d'améliorer la balance extérieure ; les perspectives d'une nouvelle amélioration à ce titre sont vraisemblablement assez réduites. En revanche, les sorties au titre d'investissements directs ont encore été très élevées au deuxième trimestre, en raison notamment de facteurs particuliers comme le règlement rétroactif d'impôts par des compagnies pétrolières américaines exerçant leur activité à l'étranger.

TABLEAU 2. BALANCE

	MOYENNE 1953-57	1958	1959
Exportations de marchandises	15,2	16,3	16,3
Importations de marchandises	11,8	13,0	15,3
Balance commerciale	3,4	3,3	1,0
Dépenses militaires moins ventes	— 2,6	— 3,1	— 2,8
Revenu des investissements, net	1,9	2,2	2,2
Autres services, net	0,1	— 0,1	— 0,2
Biens et services, net	2,8	2,2	0,1
Envois de fonds et pensions	— 0,6	— 0,7	— 0,8
Dons et transferts de capitaux du secteur public	— 2,2	— 2,6	— 2,4
Mouvements de capitaux privés américains, net :			
— investissements directs	— 1,3	— 1,2	— 1,4
— autres capitaux à long terme	— 0,4	— 1,4	— 0,9
— capitaux à court terme, net	— 0,3	— 0,3	— 0,1
Capitaux privés étrangers à l'exclusion des avoirs liquides	0,4	—	0,9
Engagements divers non liquides de l'Etat	—	—	—
Erreurs et opérations non recensées	0,5	0,5	0,4
Balance des opérations ordinaires	— 1,1	— 3,5	— 4,2
Engagements liquides des Etats-Unis envers :			
a) des institutions étrangères publiques non monétaires			
b) des banques commerciales étrangères			
c) des institutions internationales non monétaires			
d) le secteur privé étranger non bancaire			
Avances sur exportations militaires des Etats-Unis			
Titres du Gouvernement des Etats-Unis, non négociables, à moyen terme, non converties, vendus à la Suisse			
Titres des Etats-Unis vendus au Canada aux termes du Columbia River Treaty	—	—	—
Solde compensé par les transactions du secteur public			

Source : U.S. Department of Commerce.

L'augmentation, au deuxième trimestre, de l'excédent de la balance commerciale traduit aussi, en partie, l'action de facteurs temporaires. La grève des dockers au début de l'année a eu pour effet de reporter sur le deuxième trimestre environ 450 à 500 millions de dollars d'exportations mais seulement 150 à 200 millions de dollars d'importations. Néanmoins, le retard pris au premier trimestre n'a pas été rattrapé dans la proportion que l'on aurait pu espérer, de sorte que l'excédent de la balance commerciale a été, pour l'ensemble du premier semestre, inférieur à celui de l'année précédente. Une des raisons en a été l'accroissement considérable des importations d'acier qui a été déterminé par les opérations de stockage et qui n'a été que partiellement compensé par une diminution des importations de café. De plus, les exportations de denrées agricoles, qui avaient été gonflées l'année précédente du fait des importantes expéditions de blé à l'Union Soviétique, ont marqué une diminution au premier semestre

DES PAIEMENTS

Milliards de dollars, trimestres corrigés des variations saisonnières.

1960	1961	1962	1963	1964	1964				1965	
					1 ^{er} TRIM.	2 ^e TRIM.	3 ^e TRIM.	4 ^e TRIM.	1 ^{er} TRIM.	2 ^e TRIM.
19,5	19,9	20,6	22,1	25,3	6,1	6,1	6,4	6,7	5,6	6,8
14,7	14,5	16,2	17,0	18,6	4,4	4,6	4,7	4,9	4,7	5,5
4,8	5,4	4,4	5,1	6,7	1,7	1,5	1,7	1,8	0,9	1,3
- 2,7	- 2,6	- 2,4	- 2,3	- 2,1	- 0,5	- 0,5	- 0,5	- 0,5	- 0,5	- 0,5
2,4	3,0	3,4	3,4	4,1	1,1	1,1	1,0	0,9	1,2	1,3
- 0,3	- 0,3	- 0,2	- 0,3	- 0,1	- 0,1	- 0,1	-	-	- 0,1	- 0,1
4,1	5,6	5,1	5,9	8,6	2,2	1,9	2,2	2,2	1,5	2,0
- 0,7	- 0,7	- 0,7	- 0,8	- 0,8	- 0,2	- 0,2	- 0,2	- 0,2	- 0,2	- 0,3
- 2,8	- 3,4	- 3,5	- 3,8	- 3,6	- 0,8	- 0,9	- 0,9	- 1,0	- 0,8	- 1,0
- 1,7	- 1,6	- 1,7	- 2,0	- 2,4	- 0,5	- 0,5	- 0,6	- 0,8	- 1,2	- 0,9
- 0,9	- 1,0	- 1,2	- 1,7	- 2,0	- 0,3	- 0,3	- 0,6	- 0,8	- 0,7	0,1
- 1,3	- 1,6	- 0,5	- 0,8	- 2,1	- 0,6	- 0,5	- 0,4	- 0,6	- 0,3	0,5
0,3	0,6	0,2	0,3	0,4	-	0,1	0,2	0,1	0,3	- 0,2
-	-	-	-	0,2	-	-	0,2	-	-	-
- 1,0	- 1,0	- 1,2	- 0,4	- 1,2	- 0,3	- 0,2	- 0,3	- 0,4	-	- 0,2
- 3,9	- 3,1	- 3,6	- 3,3	- 3,1	- 0,4	- 0,5	- 0,6	- 1,6	- 0,8	0,1
0,2	- 0,1	- 0,5	-	-	-	-	-	-	-	-
0,1	0,6	- 0,1	0,5	1,4	0,3	0,1	0,6	0,5	0,2	- 0,2
0,3	0,4	0,2	- 0,2	- 0,2	- 0,1	-	0,1	-	- 0,1	-
- 0,2	0,1	0,1	0,4	0,4	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
-	-	0,5	0,3	0,2	0,2	- 0,1	-	0,1	0,1	0,1
-	-	0,1	0,1	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	- 0,2	-	-	- 0,2	-	-	-
- 3,5	- 2,0	- 3,3	- 2,2	- 1,5	-	- 0,5	- 0,3	- 0,8	- 0,5	0,1

de 1965. De même, l'accroissement des exportations non agricoles s'est ralenti, sous l'effet principalement d'un fléchissement de la progression des importations mondiales, en particulier dans les pays qui offrent les plus gros débouchés aux exportations des Etats-Unis, comme l'Europe occidentale, l'Amérique latine et le Japon. La diminution de l'excédent commercial a été compensée en partie par l'augmentation du montant net des recettes des transactions invisibles, déterminées principalement par un nouvel et fort accroissement du revenu des investissements. D'autres postes de la balance des paiements courants ont évolué défavorablement en raison surtout de l'accroissement des dépenses des touristes à l'étranger. Dans ces conditions, l'excédent de la balance des paiements courants a été, au premier semestre de 1965, inférieur d'environ 1,5 milliard de dollars (au taux annuel) à celui du premier semestre de 1964. Au troisième trimestre, l'excédent de la balance commerciale a marqué un fort accroissement, revenant

jusqu'au niveau élevé atteint il y a un an ; d'une année sur l'autre, les exportations ont augmenté de 7,5 % et les importations de 12,5 %.

Etant donné que les chiffres trimestriels ont été si fortement affectés par des facteurs passagers, il est plus prudent de se fonder, pour mesurer le succès de l'effort entrepris pour réduire le déséquilibre (et les progrès qui restent à faire), sur les résultats de l'ensemble des six premiers mois. Ceux-ci font apparaître un déficit des opérations ordinaires correspondant à un taux annuel corrigé des variations saisonnières de 1,3 milliard de dollars, ou de 0,8 milliard de dollars (également au taux annuel corrigé des variations saisonnières) si on considère le solde compensé par les opérations du secteur public.

Au cours du premier semestre de 1965, les réserves officielles brutes des Etats-Unis (y compris la position du FMI) ont diminué de 910 millions de dollars sous l'effet principalement d'achat d'or par certains gouvernements étrangers. Les avoirs du secteur public en devises étrangères convertibles ont légèrement augmenté. Cette diminution du stock d'or a été compensée dans une large mesure par une diminution des engagements liquides envers l'étranger, et par une amélioration de la position des Etats-Unis dans la tranche or auprès du FMI.

Etant donné que l'amélioration constatée pendant le deuxième trimestre était due en partie à des facteurs temporaires, on s'attend pour le second semestre de 1965 à ce que la balance des opérations ordinaires soit de nouveau déficitaire. Cette hypothèse est confirmée par les premières estimations relatives au troisième trimestre, mais le déficit ne s'établira peut-être pas à un taux très supérieur à celui des six premiers mois de l'année. Sur la base des règlements officiels, toutefois, il y aurait eu au troisième trimestre, comme au deuxième, un léger excédent. L'excédent commercial devrait augmenter étant donné les bons résultats du troisième trimestre. Il est probable que les exportations augmenteront. La progression des importations devrait se ralentir. Il se peut que les achats d'avions soient exceptionnellement élevés, et les importations de café augmentent de nouveau, mais on peut s'attendre à une diminution des importations d'acier, le risque de grève étant écarté. Le solde global des autres opérations courantes pourrait faire apparaître une légère détérioration, car on peut s'attendre à une nouvelle augmentation des dépenses nettes des touristes, à ce que le revenu des investissements soit en régression par rapport au niveau élevé des six premiers mois, et à une certaine augmentation des dépenses militaires à l'étranger. Néanmoins, il semble probable que l'excédent des paiements courants augmentera modérément.

D'autre part, les sorties de capitaux augmenteront peut-être légèrement au second semestre de l'année. Il semblerait prudent de s'attendre à quelque augmentation nouvelle des crédits bancaires à l'étranger, mais les pouvoirs publics des Etats-Unis ne pensent pas que cette augmentation atteigne les proportions autorisées par les principes directeurs puisque, selon toutes probabilités, les sorties sont limitées par d'autres facteurs que le programme volontaire, et notamment par la forte demande intérieure de crédits, la

situation plus tendue du marché intérieur du crédit, l'activité plus restreinte des exportations, la taxe d'égalisation des taux d'intérêt et les conditions de crédit plus souples pratiquées dans certains pays étrangers. Il se peut que les opérations de rapatriement d'avoirs liquides extérieurs des sociétés non financières n'aient plus la même ampleur qu'au premier semestre de l'année. En revanche, la position des autres postes de la balance des opérations en capital devrait s'améliorer. Les prévisions relatives aux offres nouvelles donnent à penser que le volume des émissions étrangères nouvelles sur la place de New York augmentera ; mais en dépit du fait que les enquêtes sur les investissements laissent prévoir une augmentation constante des investissements directs des sociétés américaines à l'étranger, les sorties de capitaux n'atteindront probablement pas au second semestre le chiffre exceptionnel du premier semestre. Il paraît peu probable que les sorties de capitaux publics dans le cadre de programme d'aide augmentent très sensiblement, et, de toute façon, ces exportations de capitaux seraient pour l'essentiel liées à des exportations de produits américains.

Il est difficile de prédire ce que sera l'évolution de la balance extérieure après l'année en cours. Etant donné que le programme appliqué volontairement sera poursuivi en 1966, une nouvelle augmentation des sorties de capitaux sera peut-être évitée ; quant à savoir si elles diminueront très fortement, c'est une question qui sera conditionnée par la tendance des investissements directs. La balance des paiements courants contient certains éléments, dont les plus importants sont la balance commerciale et le revenu des investissements, qui constituent d'assez puissants facteurs de fermeté à long terme ; de 1960 à 1964, ces deux postes ont marqué ensemble une amélioration de 3,4 milliards de dollars. Comme, du point de vue des coûts, la position de l'industrie américaine s'améliore constamment par rapport à la situation qui prévaut dans la plupart des autres pays Membres, la tendance sous-jacente de la balance commerciale sera probablement plus ferme et devrait se traduire par un certain excédent commercial en 1966. Néanmoins, les progrès seront peut-être limités en raison du peu d'activité dont témoignent certains marchés étrangers de sorte qu'il serait difficile de réaliser un accroissement des exportations supérieur proportionnellement à celui que l'expansion intérieure entraînera pour les importations. Quant au revenu des investissements, il continuera peut-être d'augmenter en 1966, mais à une cadence sans doute plus faible que cette année, où les mesures prises en février avaient accéléré sa progression.

II. ÉVOLUTION INTERVENUE SUR LES PLANS BUDGÉTAIRE ET MONÉTAIRE

La politique suivie par le gouvernement fédéral a eu une forte influence sur la durée et l'ampleur de l'expansion actuelle. Les pouvoirs publics ont fait largement usage de la politique budgétaire pour encourager une vigou-

reuse expansion de la production et des revenus. Et la politique monétaire a été conçue de façon à soutenir la balance des paiements tout en restreignant le moins possible l'expansion intérieure.

Politique budgétaire

Sur le plan budgétaire, les Etats-Unis ont surtout eu recours depuis 1962, pour soutenir l'expansion économique, aux réductions d'impôts, dont on compte maintenant un certain nombre. L'institution, en 1962, de crédit d'impôt pour les investissements, et l'application de règles plus souples pour l'amortissement des investissements des entreprises ont été suivies en 1964 par une réduction des impôts directs sur les personnes physiques et les sociétés qui s'est chiffrée à 8,5 milliards de dollars en 1964 et à environ 14 milliards de dollars en 1965 lorsqu'elle a pleinement produit ses effets. En 1965, le Congrès a adopté un programme de réduction des impôts indirects de l'ordre de 4,7 milliards de dollars par an sur une période de cinq ans ; une première réduction de 1,75 milliard de dollars par an a été effectuée en juin et une mesure identique sera prise en janvier prochain. Les possibilités d'action par les dépenses publiques ont été beaucoup moins utilisées. Les pouvoirs publics avaient fait délibérément usage de l'accroissement des dépenses pour stimuler l'économie en 1961 et 1962, mais depuis lors, l'expansion du budget a été relativement faible, se situant presque exactement à 1 % pour l'exercice finissant en juin dernier ; au cours du présent exercice, les dépenses augmenteront probablement de plus de 5 %.

TABLEAU 3. BUDGET FÉDÉRAL
SUR LA BASE DES COMPTES DE LA NATION

En milliards de dollars.

	1962-63	1963-64	1964-65
Recettes	110,2	115,1	119,4
Dépenses	111,4	118,1	119,3
Achats de biens et de services	63,4	66,8	65,0
Solde	— 1,2	— 2,9	0,2

Source : Economic Indicators, Council of Economic Advisers.

La réduction d'impôts opérée en 1964 a été immédiatement suivie d'un accroissement du déficit budgétaire, mais la diminution des taux d'impôts ayant contribué à stimuler l'expansion de l'activité économique, et accéléré l'accroissement des revenus imposables, la position s'est renversée et le

premier semestre de l'année civile 1965 a vu l'apparition d'un excédent budgétaire. Le rythme plus lent d'accroissement des dépenses a également joué dans ce sens. Pour l'exercice 1964-65 dans son ensemble, le budget a été à peu près équilibré, d'après les comptes de la nation, alors que l'exercice précédent s'était soldé par un déficit de 2,9 milliards de dollars. Au moment où la présente étude a été rédigée, les estimations définitives pour l'exercice 1965-66 n'étaient pas encore connues. Il semble toutefois que, sur la base des comptes de la nation, on ait de nouveau enregistré un déficit budgétaire au troisième trimestre, c'est-à-dire au premier trimestre de l'exercice, déficit dû notamment aux réductions opérées sur les droits d'accise et au relèvement des prestations de la Sécurité sociale. Il se pourrait qu'un déficit budgétaire modéré persiste pendant le reste de l'exercice.

Il se peut que l'un des plus importants résultats de l'heureuse politique budgétaire suivie au cours des dernières années, ait été le changement d'attitude de l'opinion publique à son égard. On a pu constater récemment que les déficits budgétaires ne conduisent pas nécessairement à l'inflation. Cette constatation a mieux fait comprendre que l'ajustement, en temps opportun, des dépenses fédérales et des taux d'impôts constitue le meilleur instrument dont dispose le gouvernement fédéral pour aligner l'expansion de la demande globale sur l'accroissement de la capacité de production. Cette meilleure compréhension devrait faciliter, à l'avenir, l'utilisation du budget en tant qu'instrument de politique économique. Toutefois, bien que depuis 1961 l'expérience ait montré combien la politique budgétaire peut contribuer au maintien de la croissance économique, elle a également mis en lumière un certain nombre de problèmes qu'il est nécessaire de résoudre si l'on veut que le budget devienne un instrument plus souple d'orientation de la demande. Il sera peut-être nécessaire de modifier les méthodes, afin d'accélérer l'application des nouvelles dispositions fiscales et de disposer d'une plus grande marge de manœuvre pour opérer les modifications à court terme des dépenses. La vitesse s'impose particulièrement lorsqu'une récession menace l'économie. Dans le Rapport Economique qu'il a transmis au Congrès en janvier 1965, le Président suggérait que « le Congrès évalue lui-même ses méthodes et détermine les meilleurs moyens de renforcer dans la Nation la conviction qu'une proposition tendant à lutter contre la récession par des mesures fiscales sera examinée et votée sans retard ». L'Administration américaine améliore ses méthodes de planification afin que les dépenses publiques puissent être accélérées lorsqu'il y a une menace de récession.

La politique monétaire

En 1965, les restrictions monétaires ont été légèrement renforcées, politique dont les effets se sont notamment répercutés sur les réserves des banques commerciales, les modalités des prêts et, plus récemment, les

taux d'intérêt. Elle avait pour objet d'appuyer le programme volontaire, introduit en février concernant la balance des paiements. Néanmoins, les pouvoirs publics ont continué à pratiquer une politique monétaire de nature à satisfaire l'accroissement de la demande intérieure. Les crédits bancaires ont poursuivi une progression qui, sans se maintenir au taux élevé atteint temporairement au début de l'année, a toutefois été un peu supérieure, en moyenne, à celle qui avait été enregistrée pour l'ensemble de l'année 1964.

La demande globale de crédit s'est raffermie en 1965, sous l'effet de l'accroissement des investissements et du produit national brut. Calculée en taux annuels, et d'un premier semestre à l'autre, l'augmentation de la demande globale a été approximativement égale de 1964 à 1965 à celle qui avait été enregistrée de 1963 à 1964, et elle a été satisfaite par des apports croissants de fonds fournis par les marchés du crédit et des capitaux à des taux d'intérêt qui sont restés essentiellement stables pendant le premier semestre, mais ont sensiblement monté par la suite. D'importantes modifications ont été constatées dans la composition du crédit. Du côté des prêteurs, les banques commerciales ont été mieux en mesure d'attirer l'épargne financière du fait du relèvement des plafonds imposés pour les dépôts à terme et les dépôts d'épargne, relèvement qui avait été décidé en novembre 1964, mais a produit plus pleinement ses effets en 1965. En regard de ce renforcement du rôle des banques commerciales, on a assisté à une reprise de la demande, très vive auprès des banques commerciales et relativement plus lente en ce qui concerne les prêts hypothécaires et ceux des autres institutions d'épargne. Au cours des années antérieures de l'expansion économique actuelle, les fonds dont disposaient les sociétés non financières avaient financé une proportion exceptionnellement élevée des investissements des entreprises. Toutefois, depuis le dernier trimestre de 1964, les dépenses d'investissement ont augmenté beaucoup plus vite que les fonds propres dont les entreprises disposaient à cette fin, de sorte que leurs besoins de financement extérieur se sont fortement accrus. L'expansion du crédit a surtout été alimentée par les prêts bancaires pendant le premier semestre de l'année, et elle s'est aussi traduite par un accroissement du volume des offres de valeurs mobilières des entreprises industrielles et autres.

Les crédits bancaires, sous la forme de prêts et d'investissements, ont augmenté à un taux annuel d'environ 9,5 % au cours des neuf premiers mois de 1965, après avoir augmenté de 8,4 % sur l'ensemble de l'année 1964. Cet accroissement a porté sur les prêts et a été gonflé, dans une certaine mesure, par des facteurs temporaires ; en janvier et en février, la demande extérieure de crédit et la grève des dockers a accéléré l'expansion des prêts bancaires, et comme la date limite assignée à la grève sur l'acier a été reportée au mois de septembre, les opérations de stockage des entreprises utilisatrices d'acier ont continué à effectuer la demande de crédit. Bien que les facteurs temporaires aient perdu de leur vigueur pendant le

deuxième trimestre, l'accroissement des prêts bancaires, encore qu'un peu plus lent, est demeuré important sous l'effet principalement des besoins accrus de fonds de roulement, de l'expansion ininterrompue des investissements fixes des entreprises et d'un fort accroissement du crédit à la consommation. Les avoirs des banques en fonds d'Etat ont diminué en 1965, et l'ampleur de ce mouvement a dépassé l'accroissement constant de leurs avoirs en titres d'autres catégories.

TABLEAU 4. BANQUES COMMERCIALES
VARIATIONS DES PRINCIPAUX POSTES

	1963	1964	1964 1965	
			<i>neuf premiers mois</i>	
Crédit bancaire.....	18,3	23,2	12,0	13,8
financé par				
Dépôts (à l'exclusion des dépôts entre banques)	13,7	29,1	13,3	4,4
à vue	0,4	13,4	2,1	-10,7
à terme	13,4 ¹	15,7	11,3	15,1
Emprunts (+)		- 1,0	- 0,9	1,7
Diminution des réserves (+)	+ 3,3	- 9,8	- 2,2	+ 7,4
Divers	1,2	4,9	- 1,8	- 0,3

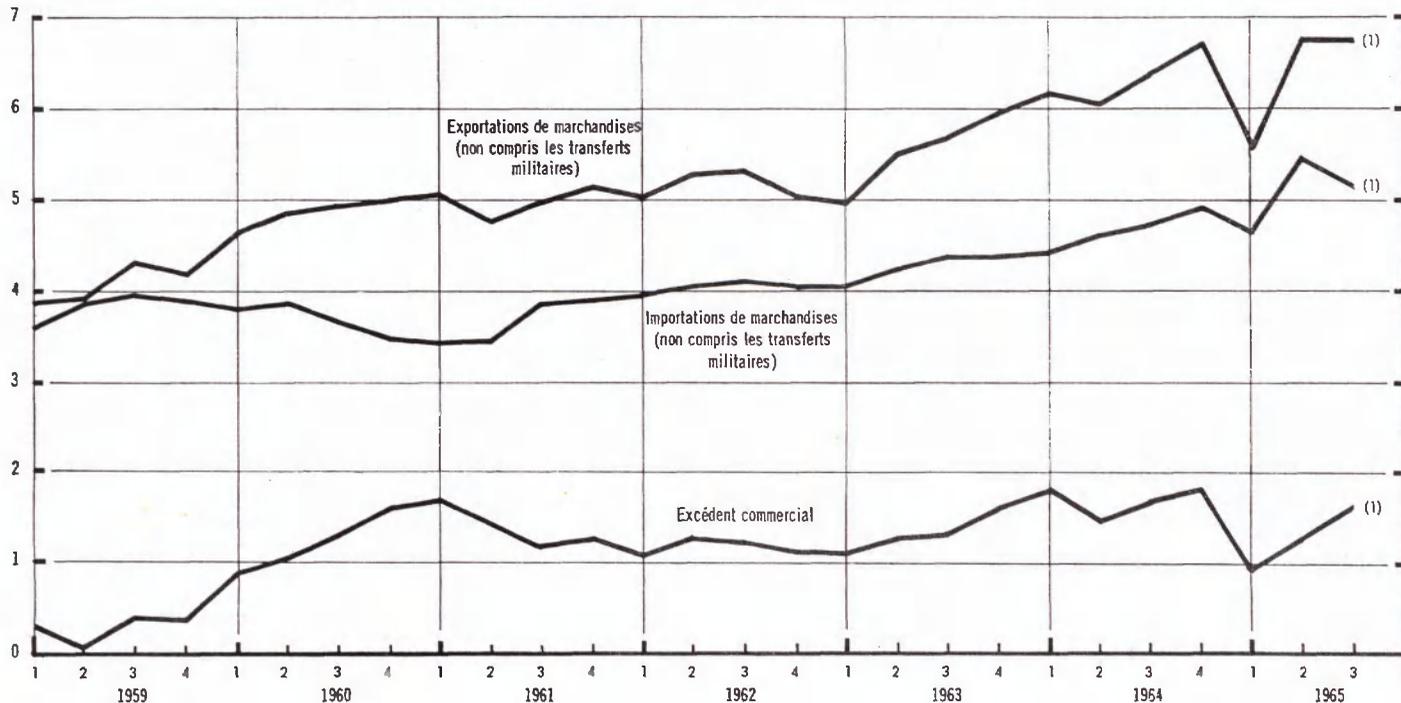
1. Moins de + 50 millions de dollars.
Source : Federal Reserve Bulletin.

L'augmentation des dépôts à terme et des dépôts d'épargne s'est poursuivie à un rythme élevé. Cette tendance a été encouragée par l'augmentation, en novembre 1964 des taux d'intérêt maximaux payables sur les dépôts à terme, qui avaient déjà été relevés en 1962 et en 1963 ; les dépôts auprès des autres intermédiaires financiers, comme les associations d'épargne et de prêts ont augmenté dans de moindres proportions. Cette année, toutefois, à la différence de ce qui s'était passé en 1964, le montant total des dépôts a moins augmenté que celui des crédits bancaires, de sorte que les pressions exercées sur les réserves bancaires ont été aggravées. Les banques se sont aussi procuré des fonds sur le marché des valeurs ; en juin, deux grandes banques new-yorkaises ont ainsi obtenu ensemble environ 500 millions de dollars par la vente d'obligations et de billets convertibles.

La politique monétaire a été moins expansionniste cette année qu'elle ne l'avait été auparavant. Cette nouvelle orientation apparaît dans la variation des positions des réserves totales des banques, dans le recours plus fréquent que celles-ci font à l'emprunt auprès des banques du Système

Graphique 2. BALANCE COMMERCIALE DES ÉTATS-UNIS, 1959-1965
CHIFFRES TRIMESTRIELS, CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES
En milliards de dollars

22



1. Provisoire.

TABLEAU 5. AUGMENTATION DES DÉPÔTS BANCAIRES

En pourcentage.

	DÉPÔTS PRIVÉS A VUE	DÉPÔTS A TERME
1960	0,8	8,3
1961	3,5	13,5
1962	0,9	18,2
1963	3,2	14,8
1964	4,0	12,8
1965 (9 premiers mois, taux annuels corrigés des variations saisonnières)	3,5	15,9

Source : Federal Reserve Bulletin.

Fédéral de Réserve, et dans le raffermissement du marché des capitaux. Bien que les achats de titres par le Système Fédéral de Réserve aient beaucoup augmenté au premier semestre de 1965, ils ont eu en majeure partie pour objet de compenser les ventes d'or effectuées pendant cette période. La tendance à emprunter aux Banques de Réserve a été irrégulière bien qu'ascendante pendant toute l'année, les emprunts se situant en moyenne à plus de 500 millions de dollars depuis la fin du printemps. A ce niveau plus élevé d'emprunts auprès des banques du Système Fédéral de Réserve, s'est ajouté un recours fréquent des grandes banques commerciales au marché des fonds fédéraux à des taux s'établissant en moyenne autour de 0,125 % au-dessus du taux d'escompte pendant les derniers mois. Il convient de signaler un autre symptôme important du changement de politique, à savoir le comportement des réserves libres nettes¹ qui, de positives au second trimestre de 1964 (se chiffrant à environ 100 millions de dollars), sont devenues négatives depuis le mois de mars 1965, se situant en moyenne à moins de 150 millions de dollars. Les banques ont réagi aux besoins considérables de crédit non seulement en empruntant davantage au Système Fédéral de Réserve, mais aussi en réduisant leurs avoirs en fonds d'Etat. Leurs réserves secondaires — titres émis par le Gouvernement ayant moins d'un an à courir — sont tombées à un niveau très bas comparativement à tous les précédents. Le rapport entre les prêts et les dépôts des banques commerciales, qui est un indicateur des liquidités bancaires, a augmenté régulièrement au cours des dernières années, passant de 58 %

1. Les réserves libres correspondent à l'excédent des réserves, moins les emprunts auprès des banques du Système Fédéral de Réserve ; l'excédent des réserves correspond aux réserves totales, diminuées des réserves obligatoires.

au premier semestre de 1963 à environ 64 % en septembre 1965, ce qui témoigne d'une situation plus tendue des liquidités bancaires.

TABLEAU 6. RÉSERVES DES BANQUES
DU SYSTÈME FÉDÉRAL DE RÉSERVE

Millions de dollars.

POSITION EN FIN DE MOIS	1962	1963	1964		1965		
	DÉC.	DÉC.	JUIN	DÉC.	JUIL.	AOUT	SEPT.
1. Total	20.040	20.746	20.558	21.609	21.865	21.620	21.729
2. Réserves obligatoires	19.468	20.210	20.168	21.198	21.516	21.192	21.356
3. Réserves en excédent (1-2) ..	572	536	390	411	349	428	373
4. Emprunts au Système Fédéral de Réserve	304	327	270	243	525	564	528
5. Réserves libres (3-4)	268	209	120	168	— 175	— 136	— 155

Source : Federal Reserve Bulletin.

TABLEAU 7. FACTEURS AFFECTANT LA LIQUIDITÉ DES BANQUES

Millions de dollars.

	1962	1963	1964	1964	1965	EXERCICE PRENANT FIN EN SEPTEMBRE 1965
				neuf premiers mois		
A. Facteurs réduisant les liquidités bancaires	2.353	2.999	2.722	802	2.359	4.279
— Diminution des réserves d'or ..	951	416	174	100	1.530	1.604
— Augmentation de la circulation fiduciaire	1.327	2.322	2.095	621	648	2.122
— Transactions de l'Etat	75	261	453	81	181	553
B. Facteurs augmentant les liquidités ..	2.275	3.705	3.585	984	2.480	5.081
— Opérations d'open market du Système Fédéral de Réserve	1.448	3.183	3.397	1.544	1.982	3.835
— Prêts du Système Fédéral de Réserve aux Banques	153	55	— 94	— 28	267	201
— Divers	674	467	282	— 532	231	1.045
C. Accroissement des réserves	— 78	706	863	182	121	802
— Réserves obligatoires	— 82	742	988	298	158	848
— Réserves en excédent	4	— 36	125	— 116	— 37	— 46

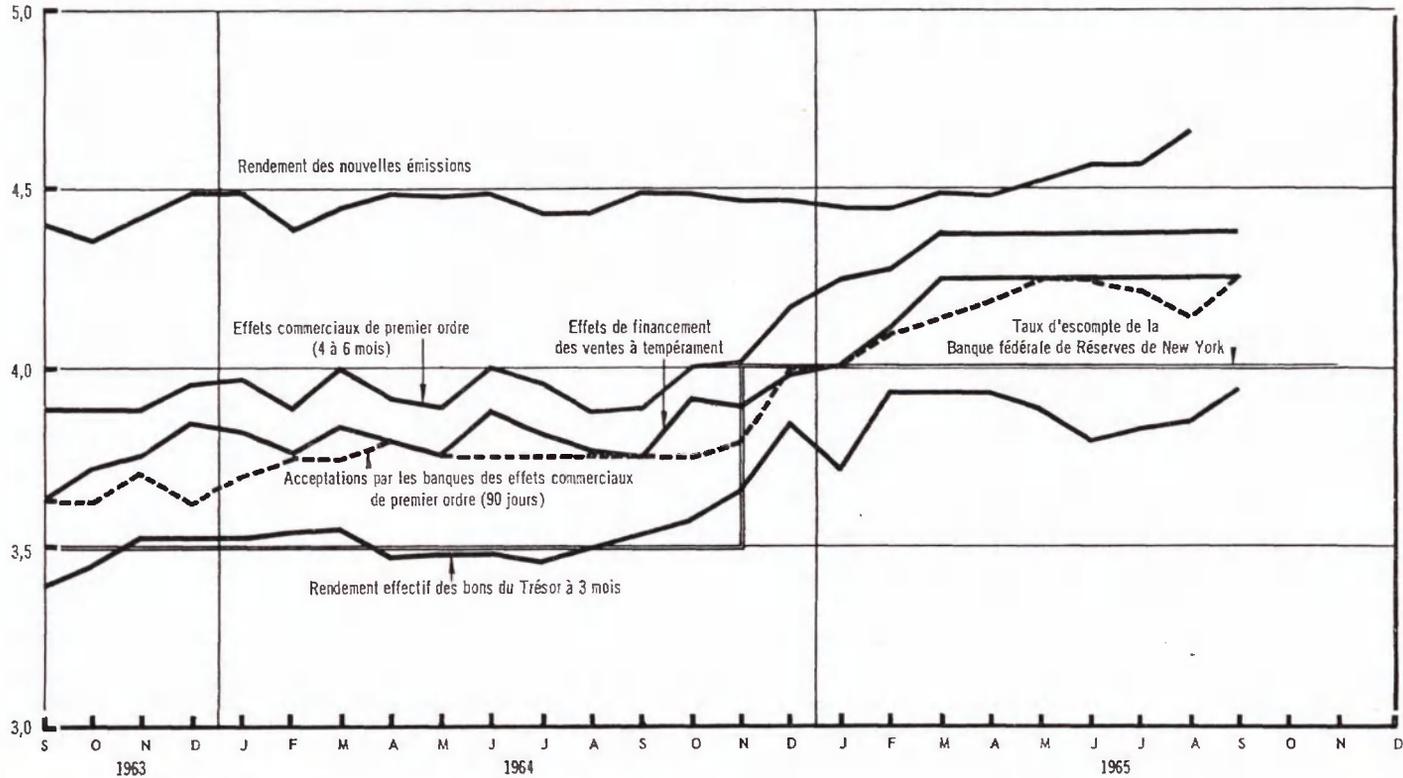
Source : Federal Reserve Bulletin, octobre 1965.

Le volume des fonds fournis par les marchés de valeurs s'est aussi accru assez rapidement, bien que moins vite que les prêts bancaires ; le produit brut des émissions nouvelles a augmenté de 10 % environ pendant les quatre premiers mois de l'année, par rapport à la période correspondante de l'année précédente. En mai et juin les offres nouvelles ont été en forte progression, et le marché a été soumis à une pression accrue, due en partie à l'émission d'emprunts importants par les deux banques new-yorkaises. Comme la position du budget s'est améliorée, le Gouvernement Fédéral n'a pas fait appel au marché des valeurs aussi largement que précédemment ; en fait, pendant le premier semestre de l'année en cours, la dette publique (brute) a légèrement diminué. La demande de crédits hypothécaires s'est elle aussi légèrement réduite, sous l'effet de la tendance décroissante des ouvertures de chantiers pour la construction de logements, qui était apparue en 1964.

Les taux d'intérêt ont augmenté au cours de l'année dernière (voir graphique 3). En novembre 1964, les banques affiliées au Système Fédéral de Réserve ont relevé leurs taux d'escompte de 3,5 % à 4 %, lorsque le taux d'escompte britannique a été porté à 7 %. En même temps, le plafond des taux d'intérêt applicable à toutes les formes de dépôts d'épargne, ainsi qu'aux dépôts à terme à échéance de moins de 90 jours, a été porté à 4 %. Le plafond applicable aux dépôts à terme à échéance de 90 jours ou plus a été porté de 4 à 4,5 %. Ces mesures ont été rapidement suivies par des augmentations des taux d'intérêts offerts par les banques sur leurs dépôts, ce qui a accru l'attrait des banques des Etats-Unis pour les déposants américains aussi bien qu'étrangers. Le relèvement des taux d'escompte en novembre a été suivi par une augmentation des taux pratiqués sur le marché, notamment dans le compartiment à court terme. Les rendements des effets commerciaux de premier ordre (4 à 6 mois) et des effets financiers (3 à 6 mois) avaient augmenté de plus de 0,33 % à la fin de mars, et ils se sont maintenus par la suite à ce niveau élevé ; les taux d'acceptation des banques (90 jours) ont augmenté de près de 0,5 %. Le rendement des bons du Trésor à 3 mois a atteint près de 4 % à la fin de février, mais il a légèrement fléchi au cours des mois suivants ; la diminution étant peut-être due au rapatriement de liquidités détenues à l'étranger ainsi qu'à d'autres circonstances particulières. Les rendements ont commencé à remonter à la fin du mois d'août pour atteindre 4 % en octobre, les effets à plus longue échéance de 6 mois à un an étant négociés à des taux proches de 4,25 % en raison partiellement des pressions saisonnières sur le marché des capitaux, mais aussi de certaines pressions exercées sur les liquidités des sociétés et des banques. Les rendements des obligations des sociétés ont aussi progressé, le rendement moyen des valeurs nouvelles de catégorie AA atteignant 4,7 % à la fin de septembre. Le mouvement s'est étendu aux émissions à long terme du secteur public qui, pour la plupart, avaient un rendement supérieur à 4,25 % au milieu d'octobre.

Graphique 3. TAUX D'INTÉRÊT AUX ÉTATS-UNIS

MOYENNE MENSUELLE EN % PAR AN



Source: Federal Reserves Bulletin. Business Cycles Developments.

III. PRINCIPAUX PROBLÈMES ÉCONOMIQUES

Bien que, par rapport à l'année dernière, l'activité, ait progressé à vive allure, et que la balance des comptes extérieurs se soit améliorée, le maintien d'un taux d'expansion satisfaisant et la nécessité de raffermir la position de la balance des paiements continuent de poser pour la politique économique des problèmes sérieux.

L'expansion intérieure

L'un des traits saillants de la politique économique américaine dans les dernières années a été le recours périodique à des mesures budgétaires pour renforcer la demande intérieure. Les abaissements de taux d'imposition ont été indispensables à la poursuite de l'expansion. Bien que l'activité économique et l'emploi aient fortement réagi à ces mesures, ils restent encore en-deçà des réalisations souhaitées. L'évolution constatée aux Etats-Unis est très différente de celle qui a été enregistrée ces dernières années dans la plupart des pays européens, où les tendances de la demande ont le plus souvent été à un accroissement trop rapide plutôt que trop lent et les problèmes que cette situation pose pour la politique économique mériteraient, semble-t-il, de retenir l'attention.

Le fait qu'aux Etats-Unis les ressources de l'économie sont toujours restées partiellement inutilisées était révélateur de ce que l'épargne (à la fois publique et privée) avait tendance à dépasser les investissements ; en d'autres termes, la propension à épargner était plus forte que la propension à investir. La demande globale n'était pas assez active pour entraîner la pleine utilisation de la capacité de la production, et elle n'a commencé à se rapprocher du niveau correspondant aux possibilités de la capacité que parce que les mesures fiscales ont réduit la propension totale à épargner et stimulé la propension à investir. Vu sous un autre angle, le taux d'investissements exigé par la demande (pour maintenir un taux d'expansion satisfaisant) aurait fort bien pu créer une capacité de production supérieure à celle qu'aurait pu justifier l'expansion de la demande globale dans des conditions de plein emploi.

Le déséquilibre peut être imputé pour une large part au budget fédéral. Dans des conditions de plein emploi, les recettes du budget fédéral auraient été très supérieures aux dépenses réelles au cours des dernières années. Le sommet de la courbe a été atteint en 1960, année où l'excédent implicite au titre du plein emploi se situait à environ 2,5 du PNB, ce qui signifie que le plein emploi n'aurait pu être réalisé que si les investissements privés avaient dépassé le chiffre de l'épargne privée d'un montant du même ordre. Les allègements d'impôts institués en 1964 ont abaissé l'excédent correspondant au plein emploi, et au second semestre de 1965 cet excédent

n'est plus que de quelques milliards de dollars. Un excédent de cette ampleur pourrait fort bien être compatible avec la réalisation du plein emploi aux Etats-Unis. Il n'est toutefois possible de la maintenir à un niveau modéré que si le Gouvernement fédéral prend constamment des mesures pour compenser l'augmentation des recettes fiscales. Sur la base de la législation fiscale en vigueur, une expansion économique parallèle à l'augmentation de la capacité de production, compte tenu de la progression habituelle de l'indice des prix dérivé du PNB, détermine un accroissement des recettes fiscales fédérales de plus de 7 milliards de dollars. A moins que les dépenses fédérales ou les compressions d'impôts ne compensent l'accroissement normal des recettes fiscales, l'excédent potentiel du budget augmenterait fortement et exercerait un effet de freinage sur l'expansion de sorte que l'accroissement réel du PNB pourrait être inférieur au taux de croissance potentiel et que l'excédent budgétaire potentiel ne se matérialiserait pas.

Il se pourrait aussi que l'accroissement potentiel de l'épargne des entreprises ait pour effet de freiner l'activité économique. L'augmentation du PNB jusqu'au niveau du plein emploi serait en partie le fait d'une meilleure utilisation des capacités existantes, mouvement qui est typiquement associé à un fort accroissement des bénéfices et des gains non dépensés. Si les investissements des entreprises n'augmentent pas au même rythme, l'accroissement potentiel de l'épargne financière des entreprises aura tendance à ralentir l'expansion. A en juger toutefois par les tendances qui caractérisent l'expansion actuelle, l'épargne financière potentielle du secteur des entreprises augmente beaucoup moins que celle de l'Etat fédéral. De plus, il est probable que les investissements progresseront plus rapidement lorsqu'on aura atteint le stade où les ressources seront mieux utilisées qu'elles ne le sont maintenant, quand il existe une marge de capacité inemployée.

On peut se rendre compte de la nature du problème si l'on envisage ce que sera la situation en 1966. Pour compenser l'accroissement de la capacité de production et réduire le chômage à 4 %, ce qui est l'objectif intermédiaire des autorités, il faudrait que le PNB réel augmente de 11 % environ de 1964 à 1966. Si l'on fait part de l'accroissement normal récent de l'indice dérivé du PNB, l'augmentation du PNB en dollars courants au cours de cette période serait d'environ 14 % ou approximativement 90 milliards de dollars. Si les barèmes des impôts demeurent inchangés, l'accroissement des recettes fiscales de l'administration fédérale, des Etats et des administrations locales pourrait, de 1964 à 1966, dépasser 30 milliards de dollars. L'épargne brute des entreprises (bénéfices non distribués plus provisions pour l'amortissement du capital) pourrait s'accroître d'environ 10 milliards de dollars. A supposer une certaine augmentation automatique des paiements de transfert, il resterait de 50 à 55 milliards de dollars pour le revenu disponible des particuliers. Y compris un accroissement modéré de l'épargne des particuliers, l'augmentation de l'épargne brute de la nation (publique et privée) sur ces deux années pourrait se chiffrer à 40-45 milliards de dollars en l'absence de toute action

expansionniste des pouvoirs publics. Cela représenterait une augmentation de plus de 40 % par rapport aux 99 milliards de dollars auxquels s'établissait l'épargne brute de la nation en 1965. Il n'est guère concevable que les investissements puissent s'accroître dans une proportion qui serait même proche de celle qu'il faudrait pour absorber ce surcroît d'épargne. Certes, le gouvernement renforcerait sensiblement son action expansionniste pendant cette période. On peut compter que les administrations locales et les Etats maintiendront leur excédent global proche du niveau modeste de 1,4 milliard de dollars auquel il s'était établi en 1964. Comme on l'a indiqué plus haut, le Gouvernement fédéral a déjà pris d'importantes mesures expansionnistes sous la forme de réductions d'impôts et d'augmentations des dépenses publiques. Comme on peut s'attendre à un nouvel accroissement des dépenses de l'Etat fédéral au premier semestre de 1966, il est permis de penser que la demande augmentera assez vite pour imprimer à l'expansion un rythme satisfaisant. Il est encore trop tôt pour faire des pronostics concernant le second semestre de l'année prochaine, mais on ne saurait exclure, et les autorités américaines ne l'excluent pas, la nécessité d'un recours à des mesures fiscales pour prévenir un déséquilibre entre l'épargne potentielle et les investissements. On ne peut pas encore dire si le régime fiscal qui pourra être compatible avec la réalisation effective du plein emploi aux Etats-Unis devra être plus rigoureux, plus libéral ou à peu près le même que le régime actuel qui suppose l'apparition d'un faible excédent potentiel dans une situation de plein emploi.

Diverses possibilités s'offrent pour remédier au déséquilibre. Du point de vue international, *le type* des mesures prises importe peu du moment qu'une expansion soutenue de l'activité est assurée. Il semble toutefois que les principaux types d'action convenant à une situation de ce genre soient les suivants :

- a) Nouvel abaissement des taux des impôts sur les personnes physiques, ou augmentation des paiements de transfert au secteur privé ou aux Etats et administrations locales. Ces dispositions réduiraient l'épargne de l'Etat et provoqueraient un accroissement des dépenses non fédérales.
- b) Augmentation des achats de biens et services dans la mesure où ces achats sont souhaitables en soi. Du point de vue des coûts pour le budget fédéral, cette méthode constitue normalement un moyen plus efficace de stimuler la demande que les abaissements d'impôts ou l'augmentation des paiements de transferts. Un accroissement des achats des autorités fédérales se répercute en effet intégralement et immédiatement sur le PNB, tandis que l'incidence des deux autres types de mesure est quelque peu affaiblie par une augmentation de l'épargne ; en principe, les consommateurs épargnent 7 cents environ sur chaque dollar dont augmente leur revenu disponible.

Il est évidemment impossible de corriger une fois pour toutes un déséquilibre éventuel entre les propensions à épargner et à investir. C'est une des tâches permanentes de la politique économique que de veiller à ce que la demande progresse parallèlement à la capacité de production. Au cours des dernières années, il a fallu, pour ce faire, prendre des mesures en vue de stimuler la demande. Les perspectives actuelles donnent à penser que la demande globale augmentera fortement pendant tout le premier semestre de 1966, mais que le maintien de l'expansion sera une préoccupation importante dans l'élaboration de la politique budgétaire de 1966-67. Dans une situation où les investissements tendent à dépasser le niveau de l'épargne de la nation dans des conditions de plein emploi, le but des pouvoirs publics sera de restreindre la demande. Etant donné toutefois les tendances actuelles, il est peu probable que ce cas se présente à brève échéance.

Le déficit extérieur

Un des objectifs importants de la politique économique doit être de consolider désormais l'amélioration récente et de progresser encore vers un équilibre des paiements extérieurs. A l'heure actuelle, il importerait plutôt semble-t-il, d'atteindre une situation d'équilibre et d'y maintenir l'économie pendant un certain temps de façon à supprimer les derniers doutes quant à la parité effective du dollar. Trois considérations revêtiraient sans doute une importance déterminante à cet égard.

Premièrement, la nécessité de maintenir la stabilité virtuelle des prix et des coûts salariaux réalisés dans les dernières années. Compte tenu de l'augmentation des coûts de main-d'œuvre dans la plupart des autres pays Membres, cette stabilité traduit une amélioration sensible de la position concurrentielle de l'industrie américaine, élément qui a sans doute joué un rôle déterminant dans l'accroissement de l'excédent commercial au cours des dernières années. Toutefois, il sera peut-être difficile d'améliorer encore cette situation, tant parce que des efforts accrus sont entrepris actuellement dans nombre d'autres pays pour stabiliser les prix, que parce que les pressions qui s'exercent sur les prix et les salaires aux Etats-Unis risquent de s'aggraver à mesure que l'économie se rapproche d'une situation de plein emploi. Le maintien de la stabilité des prix doit être un objectif hautement prioritaire. Il exigera le recours à des mesures énergiques en vue de renforcer le pouvoir concurrentiel de l'économie, d'accroître la mobilité de la main-d'œuvre, et de veiller au respect des principes directeurs concernant le rapport prix/salaires.

Deuxièmement, le rôle important qui revient à la politique monétaire pour atteindre l'équilibre extérieur. Les autorités des Etats-Unis comptent principalement, pour améliorer la position de la balance des paiements, sur des mesures spécifiques, par exemple la Taxe d'Egalisation et le programme volontaire. En même temps, elles ont profité de la forte expansion

de l'activité intérieure pour resserrer le crédit au cours de l'année dernière, réduisant les réserves libres des banques commerciales et relevant quelque peu les taux d'intérêt, dispositions de nature à appuyer les mesures spécifiques. La préférence manifestée pour ces mesures par les autorités tient à ce qu'une politique monétaire plus rigoureuse pourrait avoir des effets préjudiciables à l'expansion intérieure ; les autorités ne se croient pas fondées à considérer les prêts et investissements à l'étranger comme des transactions en grande partie marginales qui seraient touchées les premières par un renforcement des restrictions monétaires. Les sorties de capitaux sont certainement dues dans une large mesure à des facteurs structurels, comme la coexistence de marchés financiers vastes et bien organisés aux Etats-Unis et de marchés des capitaux et monétaires étroits et dont le fonctionnement laisse généralement à désirer à l'étranger ; en raison d'une épargne plus abondante par rapport aux besoins d'investissements, la pression exercée sur les taux d'intérêt est moins forte aux Etats-Unis qu'ailleurs, et les investissements directs à l'étranger ont été encouragés par le désir qu'ont les milieux d'affaires américains de créer par l'intérieur des zones de commerce préférentiel à l'étranger. Aussi les autorités craignent-elles qu'il ne soit nécessaire de recourir à un resserrement considérable de la politique monétaire pour agir véritablement sur les sorties de capitaux. Néanmoins des restrictions monétaires plus rigoureuses auraient certainement une action salutaire dans le sens désiré. Si des mesures spécifiques ne parvenaient pas à assurer la continuation de l'évolution favorable de la balance des paiements, il faudrait par conséquent envisager un certain durcissement de la politique monétaire dans la mesure où ce durcissement serait compatible avec une progression satisfaisante de la demande intérieure, eu égard à la possibilité de prendre de nouvelles mesures fiscales de caractère stimulant. Il importe que les effets salutaires qu'auraient sur les mouvements internationaux de capitaux le recours par les Etats-Unis à des conditions monétaires plus rigoureuses ne soient pas neutralisés par l'action qui pourrait être entreprise dans d'autres pays.

Troisièmement, le maintien d'un rythme soutenu d'expansion de l'activité économique est souhaitable en soi, tant pour les Etats-Unis que pour le reste du monde ; étant donné la place qu'occupe l'économie des Etats-Unis, sa forte expansion est indispensable à la réalisation de l'objectif de croissance de l'OCDE et à une progression rapide et continue du commerce mondial. La poursuite d'une forte expansion intérieure est peut-être aussi la condition première d'un meilleur équilibre de la balance des paiements. Un ralentissement de l'expansion provoquerait une certaine détente de la demande intérieure de crédit, réduirait la rentabilité des investissements intérieurs, et se traduirait par un allègement de la pression exercée sur les réserves bancaires et les taux d'intérêt. Encore que ces facteurs puissent être en partie compensés par quelques progrès de la position des paiements courants, les plus fortes incitations aux mouvements de capitaux américains vers l'étranger pourraient bien entraîner une dégradation de la

balance des paiements. En outre, une tendance plus faible de la demande intérieure conduirait sans aucun doute à assouplir la politique monétaire, ce qui aggraverait encore le problème des sorties de capitaux.

IV. CONCLUSIONS

On peut résumer comme suit les principales conclusions de la présente étude concernant la politique économique des Etats-Unis :

- a) La réduction d'impôt opérée en 1964 a joué un rôle déterminant dans l'accélération de l'activité économique des dix-huit derniers mois. Comme les revenus imposables ont fortement augmenté, l'augmentation du déficit du budget fédéral a été de courte durée ; en effet, dès le milieu de 1965, il était remplacé par un excédent sur la base du revenu et du produit nationaux.
- b) L'expansion devrait se poursuivre à vive allure pendant une bonne partie de l'année 1966, sous l'effet de l'abaissement des impôts indirects et du relèvement des prestations de Sécurité sociale, ainsi que de l'augmentation des dépenses consacrées à la défense. Au-delà du milieu de l'année prochaine, les perspectives sont évidemment plus incertaines, mais le Gouvernement des Etats-Unis est résolu à proposer, dans le budget de 1966-67, toutes les mesures qui pourront être nécessaires pour assurer un taux de croissance satisfaisant. Il se peut aussi que se présentent en cours d'année d'importantes occasions d'aménager les budgets en fonction des événements.
- c) Dans les dernières années, l'utilisation constante des mesures budgétaires pour stimuler la demande témoignait du fait que l'épargne avait tendance à dépasser les investissements. La tendance marquée par l'épargne de l'Etat fédéral à augmenter parallèlement à l'expansion de l'économie a constitué un des principaux facteurs des points de faiblesse dans l'économie des Etats-Unis. Les mesures qui conviendraient le mieux pour éviter la réapparition de points de faiblesse à l'avenir seraient un accroissement des dépenses fédérales, ou alors un abaissement des taux d'imposition en vue de stimuler les dépenses dans les autres secteurs.
- d) L'apparition au deuxième trimestre d'un léger excédent au poste des opérations ordinaires de la balance des paiements était due en partie à des facteurs temporaires. Au second semestre, il y aura probablement de nouveau un certain déficit. Cette hypothèse est confirmée par les premières estimations relatives au troisième trimestre, mais au second semestre le déficit des opérations ordi-

naires ne sera peut-être pas beaucoup plus élevé que celui du premier semestre ; sur la base des règlements officiels, il se pourrait même qu'il lui soit inférieur. Etant donné que le programme volontaire sera prolongé et que les autorités des Etats-Unis sont résolues à prendre, en cas de besoin, de nouvelles mesures, on est fondé à penser qu'une nouvelle amélioration interviendra en 1966. Toutefois, il est forcément difficile de faire des pronostics avec quelque certitude pour une période aussi éloignée ; les perspectives des investissements directs à l'étranger, en particulier, sont tout à fait incertaines.

- e) On voit par ce qui précède que les importants progrès déjà réalisés vers la réduction du déficit extérieur ne doivent pas inciter l'opinion à se dissimuler qu'il y aura encore fort à faire avant d'atteindre un équilibre qui puisse être maintenu. Cela conduit à formuler plusieurs grandes conclusions. Des efforts inlassables seront nécessaires pour maintenir la stabilité des prix. Les autorités devraient être prêtes à employer davantage des mesures sélectives concernant la balance des paiements. Etant donné la tendance très ferme de la demande intérieure, les pouvoirs publics sont en mesure de resserrer encore quelque peu les conditions monétaires pour renforcer, en cas de besoin, la position de la balance des paiements. La nécessité d'améliorer la balance des paiements est une raison de plus de favoriser une expansion intérieure de caractère non inflationniste ; un ralentissement de l'expansion conduirait à un assouplissement des conditions monétaires, lequel encouragerait les sorties de capitaux. Aussi la poursuite d'une forte expansion, en recourant au besoin à de nouveaux stimulants fiscaux, doit-elle constituer un des éléments essentiels de la politique économique des Etats-Unis.

PAGE BLANCHE

ANNEXE STATISTIQUE

PAGE BLANCHE

TABLEAU I. PRODUIT NATIONAL ET DÉPENSES DE LA NATION

En milliards de dollars aux prix de 1954.

	DÉPENSES DE CONSOMMATION DES PARTICULIERS	INVESTISSEMENTS INTÉRIEURS BRUTS DU SECTEUR PRIVÉ	CONSTRUCTIONS NOUVELLES	BIENS DE PRODUCTION DURABLES	VARIATIONS NETTES DES STOCKS DES ENTREPRISES	EXPORTATIONS NETTES DE BIENS ET SERVICES	ACHATS DE BIENS ET SERVICES DU SECTEUR PUBLIC	GOVERNEMENT FÉDÉRAL	ÉTATS COLLECTIVITÉS LOCALES	PRODUIT NATIONAL BRUT
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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	35,1	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	38,5	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	316,2	72,4	39,3	29,6	3,5	4,3	94,9	51,4	43,5	487,8
1961	322,6	69,0	38,9	28,1	2,0	5,1	100,5	54,6	45,9	497,3
1962	338,6	79,4	41,7	31,7	6,0	4,5	107,5	60,0	47,5	530,0
1963	352,4	82,3	42,8	33,8	5,7	5,6	109,8	59,7	50,0	550,0
1964	372,1	86,3	43,4	38,3	4,6	8,5	110,7	57,8	52,8	577,6
1962 ¹ 1 ^{er} trimestre	333,5	77,2	40,4	30,3	6,5	3,5	105,5	58,6	46,9	519,7
2 ^e "	335,9	79,0	42,8	31,3	5,9	5,2	107,8	60,7	47,1	527,9
3 ^e "	340,3	80,6	42,5	32,8	5,3	4,9	107,8	60,2	47,6	533,6
4 ^e "	344,8	80,7	41,9	32,6	6,2	4,4	108,5	60,6	48,0	538,5
1963 ¹ 1 ^{er} "	348,3	78,7	41,9	32,4	4,4	4,0	110,3	61,3	49,1	541,2
2 ^e "	350,0	80,5	42,4	33,5	4,6	5,8	108,7	59,2	49,5	544,9
3 ^e "	355,1	83,0	42,9	34,3	5,8	5,5	110,0	59,7	50,3	553,7
4 ^e "	356,4	86,9	43,9	35,1	7,9	7,1	109,6	58,7	50,8	560,0
1964 ¹ 1 ^{er} "	364,5	83,8	44,4	36,4	3,0	9,0	109,9	58,2	51,7	567,1
2 ^e "	369,8	85,2	43,9	36,8	4,5	8,1	112,8	59,9	52,9	575,9
3 ^e "	377,3	86,0	42,9	39,3	3,8	8,7	110,5	57,1	53,4	582,6
4 ^e "	376,8	90,2	42,5	40,6	7,1	8,3	109,4	56,1	53,3	584,7
1965 ¹ 1 ^{er} "	385,9	94,7	43,4	42,7	8,6	6,0	110,9	56,4	54,5	597,5
2 ^e "	390,2	93,0	44,5	42,0	6,5	6,7	111,5	56,8	54,7	601,4
3 ^e "										609,1

1. Totaux trimestriels calculés sur une base annuelle en tenant compte des variations saisonnières.

Source : Department of Commerce.

TABLEAU II. PRODUCTION, EMPLOI ET AUTRES

CHIFFRES CORRIGÉS DES

	UNITÉ OU BASE	1962
<i>Production industrielle :</i>		
	1957-59 = 100	
1. Total ¹		118,3
2. Industries manufacturières		118,7
3. Produits manufacturés durables ²		117,9
4. Métaux de première fusion		104,6
5. Métaux ouvrés		117,1
6. Matériel de transport		118,3
7. Produits manufacturés non durables ²		119,8
8. Denrées alimentaires et boissons		113,5
9. Produits textiles		115,2
10. Produits pétroliers et charbonniers		112,9
11. Minéraux		105,0
<i>Main-d'œuvre :</i>		
12. Population active civile totale		71.854
13. Travailleurs occupant un emploi	milliers	67.846
14. Chômeurs	(moyen. mens.	4.007
15. Chômeurs en % de la population active	en %	5,6
<i>Montant net des commandes nouvelles des industries manufacturières :</i>		
16. Total		33,17
17. Industries produisant des biens durables	milliards \$	17,09
18. Industries produisant des biens non durables	(moyennes mensuel.)	16,08
<i>Commandes en carnet des industries manufacturières :</i>		
19. Total	milliards \$	46,78
20. Industries produisant des biens durables	(fin de période)	44,09
21. Industries produisant des biens non durables		2,69
22. Valeur comptable des stocks des industries manufacturières	milliards \$	57,75
<i>Ventes des industries manufacturières :</i>		
23. Total	milliards \$	33,31
24. Industries produisant des biens durables	(moyennes mensuelles)	17,18
25. Industries produisant des biens non durables		16,12
<i>Revenus des particuliers (chiffres trimestriels calculés sur une base annuelle):</i>		
26. Total		442,6
27. Versements au titre des traitements et salaires	milliards \$	296,1
28. Autres revenus du travail		13,9
29. Revenus de la propriété		50,1
30. dont revenus des exploitants agricoles		13,0

1. Cet indice comprend les services publics en plus des groupes principaux présentés séparément.

2. Ces indices couvrent d'autres produits en plus de ceux aux numéros 4-6 et 8-10.

Source : Department of Commerce, Department of Labour and Federal Reserve System.

INDICATEURS DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

VARIATIONS SAISONNIÈRES

1963	1964	1964				1965		
		1 ^{er} TRIM.	2 ^e TRIM.	3 ^e TRIM.	4 ^e TRIM.	1 ^{er} TRIM.	2 ^e TRIM.	3 ^e TRIM.
124,3	132,3			137,7	135,0	139,5	141,7	143,8
124,7	133,1			134,6	135,9	141,1	143,2	145,3
124,4	133,5			135,6	135,9	142,5	146,7	149,0
113,1	129,1			133,0	136,1	139,0	141,5	141,0
123,4	132,7			134,2	135,8	143,6	146,6	147,6
127,0	130,7			134,2	124,9	141,8	147,1	149,7
125,1	132,6			133,4	135,9	138,5	138,8	140,6
116,4	120,8			120,2	122,5	123,7	122,2	
117,1	125,2			123,7	128,9	131,7	131,9	
117,1	121,0			121,9	121,8	120,9	122,1	
107,8	111,3			112,0	112,4	112,0	114,0,	115,5
72.975	74.233	73.754	74.506	74.235	74.458	74.970	75.499	75.812
68.809	70.357	69.735	70.567	70.471	70.713	71.341	71.924	72.448
4.166	3.876	4.019	3.939	3.764	3.745	3.627	3.575	3.364
5,7	5,3	5,5	5,3	5,1	5,0	4,8	4,7	4,5
35,04	37,70	36,78	37,95	38,28	38,39	39,96	40,66	
18,30	19,80	19,50	20,14	20,17	19,93	21,37	21,45	
16,74	17,90	17,28	17,81	18,11	18,45	18,59	19,21	
49,80	57,04	50,70	52,83	54,45	56,49	58,02	59,86	
46,68	53,96	47,81	50,04	51,61	53,50	54,97	56,78	
3,12	3,09	2,89	2,80	2,85	2,99	3,06	3,07	
60,15	62,94	60,33	60,40	61,02	62,94	63,71	64,60	
34,77	37,13	36,38	37,05	37,47	37,88	39,29	39,94	
18,07	19,23	19,02	19,17	19,43	19,49	20,69	20,69	
16,70	17,90	17,36	17,88	18,04	18,39	18,60	19,24	
464,8	495,0	483,0	490,6	499,1	507,1	516,6	524,9	535,9
311,2	333,5	324,2	330,4	336,8	342,6	349,8	355,0	360,9
14,8	16,5	15,8	16,3	16,7	17,1	17,3	17,5	
50,8	51,1	50,4	51,0	51,4	51,8	51,9	54,6	54,6
13,0	12,0	11,9	12,0	12,0	12,2	12,0	14,5	14,2

TABLEAU III. PRIX ET SALAIRES

	UNITÉ OU BASE	1963	1964	1964				1965		
				1 ^{er} TRIM.	2 ^e TRIM.	3 ^e TRIM.	4 ^e TRIM.	1 ^{er} TRIM.	2 ^e TRIM.	3 ^e TRIM.
1. Gains horaires bruts moyens dans l'ensemble des industries manufacturières	dollars (moyen. mensuelles)	2,46	2,53	2,51	2,53	2,54	2,56	2,59	2,61	2,61
2. Indices des prix à la consommation (U.S. Department of Labor)	1957-1959 = 100 (moyen. mensuelles)	106,7	108,1	107,7	107,9	108,3	108,7	108,9	109,7	
dont :										
3. Produits alimentaires	—	105,1	106,4	105,8	105,8	107,1	106,9	106,7	108,4	
4. Autres produits	—	107,4	108,9	108,5	108,7	108,9	109,4	109,8	110,2	
5. Services	—	113,0	115,2	114,3	114,9	115,4	116,0	116,8	117,5	
6. Indice des prix de gros	1957-1959 = 100 (moyen. mensuelles)	100,3	100,5	100,6	100,1	100,5	100,7	101,2	102,2	102,9
dont :										
7. Produits agricoles	—	95,7	94,3	95,3	93,8	94,4	93,5	94,3	99,1	99,5
8. Produits autres que les produits agricoles et les denrées alimentaires.....	—	100,7	101,2	101,2	101,0	101,1	101,6	101,9	102,3	102,6

1. Depuis janvier 1964, un raccord a été effectué entre une nouvelle série et l'ancienne série.

Source : Department of Labor.

TABLEAU IV. RECETTES ET DÉPENSES DU GOUVERNEMENT FÉDÉRAL SELON LES COMPTES NATIONAUX 1964-65

CHIFFRES CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES ; ANNÉES CIVILES

En milliards de dollars.

	1961	1962	1963	1964	1964				1965		
					1 ^{er} TRIM.	2 ^e TRIM.	3 ^e TRIM.	4 ^e TRIM.	1 ^{er} TRIM.	2 ^e TRIM.	3 ^e TRIM.
Recettes du gouvernement fédéral	98,3	106,4	114,3	114,5	114,8	112,0	114,6	116,8	122,7	123,7	
— Impôts sur les personnes physique et recettes non fiscales	44,7	48,6	51,5	48,6	50,2	46,5	48,1	49,8	53,5	54,6	
— Impôts recouvrables sur les bénéfices des sociétés	21,8	22,7	24,5	26,0	25,7	25,9	26,2	26,5	27,4	27,6	
— Taxes et autres impôts indirects recouvrables sur les Sociétés	13,6	14,6	15,3	16,1	15,6	16,0	16,4	16,4	16,8	16,3	
— Cotisations d'assurances sociales	18,2	20,5	23,0	23,7	23,3	23,5	23,9	24,2	24,9	25,1	
Dépenses du Gouvernement Fédéral	102,1	110,3	114,0	118,3	117,5	119,6	118,2	117,9	120,2	120,8	
— Achats de biens et services	57,4	63,4	64,4	65,3	65,0	67,0	64,9	64,3	64,9	65,9	
— Transferts	27,0	27,7	29,2	29,9	30,3	29,8	29,7	29,8	31,2	30,5	
— Versements aux Etats et aux autorités locales	7,2	8,0	9,1	10,4	9,9	10,3	10,6	10,8	10,8	11,0	
— Intérêts nets	6,6	7,2	7,8	8,4	8,3	8,2	8,5	8,4	8,6	8,7	
— Subventions moins excédent courant des entreprises publiques	3,8	4,0	3,6	4,3	3,9	4,2	4,4	4,7	4,7	4,7	
Excédent (+) ou déficit (—) des recettes sur les dépenses (selon les comptes nationaux)	—3,8	—3,8	0,3	—3,8	—2,6	—7,6	—3,6	—1,1	2,5	2,8	

Source : Department of Commerce.

TABLEAU V. ÉCHANGES ET PAIEMENTS EXTÉRIEURS

	UNITÉ OU BASE	1962	1963	1964	1964				1965		
					1 ^{er}	2 ^e	3 ^e	4 ^e	1 ^{er}	2 ^e	3 ^e
					TRIM.	TRIM.	TRIM.	TRIM.	TRIM.	TRIM.	TRIM.
1. Stock d'or total	milliards de \$ (fin de période)	16,06	15,60	15,47	15,55	15,62	15,64	15,47	14,64	14,05	13,93
2. Créances à court terme vis-à-vis de l'étranger	—	5,16	5,98	7,86	6,34	6,88	6,81	7,86	7,83	7,65	
3. Engagements à court terme à l'égard de l'étranger notifiés par les banques des Etats- Unis	—	19,87	21,33	23,87	21,17	21,37	22,34	23,87	23,21	22,89	
4. Volume des importations	1960 = 100	113	117	124	116	121	125	134			
5. Volume des exportations	—	105	113	128	123	129	120	138			
6. Valeur moyenne des importations	—	96	97	100	99	100	100	100			
7. Valeur moyenne des exportations	—	102	101	102	102	102	103	104			

Source : Board of Governors of the Federal Reserve System, statistiques générales (OCDE).

OECD SALES AGENTS

DÉPOSITAIRES DES PUBLICATIONS DE L'OCDE

ARGENTINA - ARGENTINE

Editorial Sudamericana S.A.,
Alsina 500, BUENOS AIRES.

AUSTRALIA - AUSTRALIE

B.C.N. Agencies Pty, Ltd.,
62 Wellington Parade, East MELBOURNE, C.2.

AUSTRIA - AUTRICHE

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

BELGIUM - BELGIQUE

N.V. Standaard-Boekhandel,
Huidevelersstraat 57, ANVERS.
BRUXELLES: Librairie des Sciences (R. Stoops),
76-78, Coudenberg.

BRAZIL - BRÉSIL

Livraria Agir Editora,
Rua Mexico 98-B, RIO DE JANEIRO.

CANADA

Queen's Printer - Imprimeur de la Reine,
OTTAWA.

Prapayment of all orders required.
Les commandes sont payables d'avance.

DENMARK - DANEMARK

Munksgaard Boghandel, Ltd., Nørregade 6,
KOBENHAVN K.

FINLAND - FINLANDE

Akateeminen Kirjakauppa, Keskuskatu 2,
HELSINKI.

FORMOSA - FORMOSE

Books and Scientific Supplies Services, Ltd.
P.O.B. 83, TAPEI.
TAIWAN.

FRANCE

Bureau des Publications de l'OCDE,
2, rue André-Pascal, PARIS (16^e).

Principaux sous-dépôtaires :

PARIS : Presses Universitaires de France,
49, bd Saint-Michel, 5^e
Librairie de Médecis, 3, rue de Médecis, 6^e
Sciences Politiques (Lib.), 30, rue Saint-Guillaume, 7^e
La Documentation Française, 16, rue Lord Byron, 8^e
BORDEAUX : Mollat.
GRENOBLE : Arthaud.
LILLE : Le Furet du Nord.
LYON II^e : L. Demortière.
MARSEILLE : Maupeliff.
STRASBOURG : Berger-Levrault.

GERMANY - ALLEMAGNE

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

GREECE - GRÈCE

Librairie Kauffmann, 21, rue du Stade, ATHÈNES.

ICELAND - ISLANDE

Snæbjörn Jónsson & Co., h.f., 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.

IRAQ - IRAK

Hamid Abdul Karim
Shorja Bldg, Shorja,
P.O.B. 419, BAGHDAD.

IRELAND - IRLANDE

Eason & Son, 40-41 Lower O'Connell Street,
DUBLIN.

ISRAEL

Blumstein's Bookstores Ltd.,
35 Allenby Road, and 48 Nahlat Benjamin St.,
TEL-AVIV.

ITALY - ITALIE

Libreria Commissionaria Sansoni
Via Lamarmora 45, FIRENZE.
Via Paolo Mercuri 19/B, ROMA.
Corso Cavour 93, BARI.

Sous-Dépôtaires : GENOVA : Libreria Di
Stefano. MILANO : Libreria Hoepli. NAPOLI :
Libreria L. Cappelli. PADOVA : Libreria Zannoni.
PALERMO : Libreria C. Cicala Inguaggiato. ROMA :
Libreria Rizzoli, Libreria Tombolini. TORINO :
Libreria Lattes.

JAPAN - JAPON

Maruzen Company Ltd.,
6 Tori-Nichome Nihonbashi, TOKYO.

KENYA

New Era Publications
Ghale House, Government Road,
P.B. 6854.
NAIROBI.

LEBANON-LIBAN

Redico
Immeuble Edison, Rue Bliss, B.P. 5641,
BEYROUTH.

LUXEMBOURG

Librairie Paul Bruck
33, Grand' Rue,
LUXEMBOURG.

MOROCCO - MAROC

Editions La Porte, Aux Belles Images.
281, avenue Mohammed V, RABAT.

THE NETHERLANDS - PAYS-BAS

Wholesale Agent : Meulenhoff & Co., N.V. Impor-
teurs, Beulingsstraat, 2, AMSTERDAM C.
Principal Retailer : W.P. Van Stockum & Zoon,
Buitenhof 36, DEN HAAG.

NEW ZEALAND - NOUVELLE ZÉLANDE

Government Printing Office,
20 Molesworth Street (Private Bag), WELLINGTON
and Government Bookshops at
Auckland (P.O.B. 5344)
Christchurch (P.O.B. 1721)
Dunedin (P.O.B. 1104).

NORWAY - NORVÈGE

A/S Bokhjørnet, Lille Grensen 7, OSLO.

PAKISTAN

Mirza Book Agency, 65, The Mall, 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.
Libreria Basinos de José Bosch, Pelayo 52,
BARCELONA 1.

SWEDEN - SUÈDE

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 et ZURICH.

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

Mc Graw - Hill Book Company, OECD-Unit,
TMS Annex, 351 West 41st Street,
NEW YORK 36, N.Y.

YUGOSLAVIA - YOUGOSLAVIE

Jugoslovenska Knjiga, Marsala Tita, 23, 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, Paris (16^e).

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

PUBLICATIONS DE L'OCDE
2, rue André-Pascal, Paris XVI^e
Dépôt légal n° 1.384. Déc. 1965.
N° 19.742



IMPRIMÉ EN FRANCE



ÉTUDES ÉCONOMIQUES

L'OCDE publie chaque année une série d'études économiques par pays.

La série 1965-1966 comprendra des études sur les pays suivants (ceux marqués * ont déjà été publiés).

ALLEMAGNE	JAPON
AUTRICHE	NORVÈGE
CANADA	PAYS-BAS
DANEMARK	PORTUGAL
ESPAGNE	République Socialiste
ÉTATS-UNIS*	Fédérative de YOUGOSLAVIE
FRANCE	ROYAUME-UNI
GRÈCE	SUÈDE
IRLANDE	SUISSE
ISLANDE	TURQUIE
ITALIE	U.E.B.L.

	F	ES	DM	£ s.	\$ U.S.
<i>Prix par fascicule :</i>	3	3	2,50	—5	0,80
<i>Abonnement à la série complète :</i>	42	42	35	3,3	10