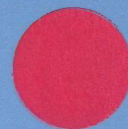


T. 2. c. 19



PERSPECTIVES

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

ECONOMIQUES DE L'OCDE

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

8

DÉCEMBRE 1970

H

PERSPECTIVES
ECONOMIQUES DE
L'OCDE

8

DÉCEMBRE 1970

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

TABLE DES MATIÈRES

5. LES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES POUR 1971

TENDANCES GÉNÉRALES

- | | |
|--|--|
| 7. PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION
DES CONJONCTURES | 7. Production, pression de la demande et évolution des coûts
et des prix |
| | 14. Les échanges et les transactions invisibles |
| 21. LA NOUVELLE CONFIGURA-
TION DES BALANCES DES PAIE-
MENTS | 21. Les balances des paiements courants après les modifica-
tions des parités monétaires |
| | 23. Le caractère massif des mouvements de capitaux et les
répercussions sur l'état des réserves de change |
| | 32. Conséquences pour les liquidités internationales |
-

ÉVOLUTION DANS LES PRINCIPAUX PAYS

- | | | | |
|---------------|-----------------|----------------|-----------|
| 35. France | 44. Italie | 51. États-Unis | 58. Japon |
| 39. Allemagne | 48. Royaume-Uni | 55. Canada | |
-

ANNEXE TECHNIQUE

- | |
|---------------------------------------|
| 65. NOTES ET TABLEAUX SUPPLÉMENTAIRES |
| 74. SOURCES ET MÉTHODES |
-

LÉGENDE

\$	Dollar des États-Unis	—	Sans objet	()	Chiffres établis selon des données incomplètes
c	Cent des États-Unis	.	Séparant unités et décimales	I	Rupture de série
£	Livre sterling			<i>Dans les graphiques :</i>	
..	Donnée non disponible	I, II	Semestres	S	Grève
0	Nul ou négligeable	T1 T4	Trimestres	B	Rupture de série

LISTE DES TABLEAUX ET DES GRAPHIQUES ¹

TABLEAUX

<i>Page</i>	<i>Tableau</i>	<i>Page</i>	<i>Tableau</i>
5	Résumé des tendances de base	22	6. Balances des opérations courantes 1969 à 1971, et tendances à moyen terme
8	1. Production et prix dans les sept grands pays	24	7. États-Unis : Balance des paiements en 1969 et 1970
8	2. Croissance du volume du PNB des pays Membres, 1958 à 1969	26	8. Évolution trimestrielle des mouvements de capitaux
9	3. Certains indicateurs de l'évolution du chômage	26	9. État résumé des balances des paiements
10	4. Indicateurs de l'évolution des prix et des salaires dans les sept grands pays	31	10. Origines et emplois nets des fonds sur le marché de l'Euro-dollar
14	5. Commerce extérieur de la zone de l'OCDE	32	11. Structure de la variation des liquidités internationales

ANNEXE TECHNIQUE

65	12. Croissance du volume du PNB de certains pays Membres, 1958-1969	67	19. Allemagne
65	13. Indicateurs de l'évolution des prix et des salaires dans neuf pays	67	20. Italie
65	14. Coûts salariaux unitaires ou coûts unitaires de main-d'œuvre dans les industries manufacturières	67	21. Royaume-Uni
66	15. États-Unis	68	22. Importations des pays de l'OCDE
66	16. Canada	69	23. Résultats obtenus à l'exportation par les pays de l'OCDE
66	17. Japon	69	24. Balances commerciales, 1969 à 1971 et tendances observées en moyenne période
66	18. France	70	25. Transactions invisibles courantes, 1969 à 1971 et tendances observées en moyenne période
		72	26. Origines et emplois des liquidités internationales

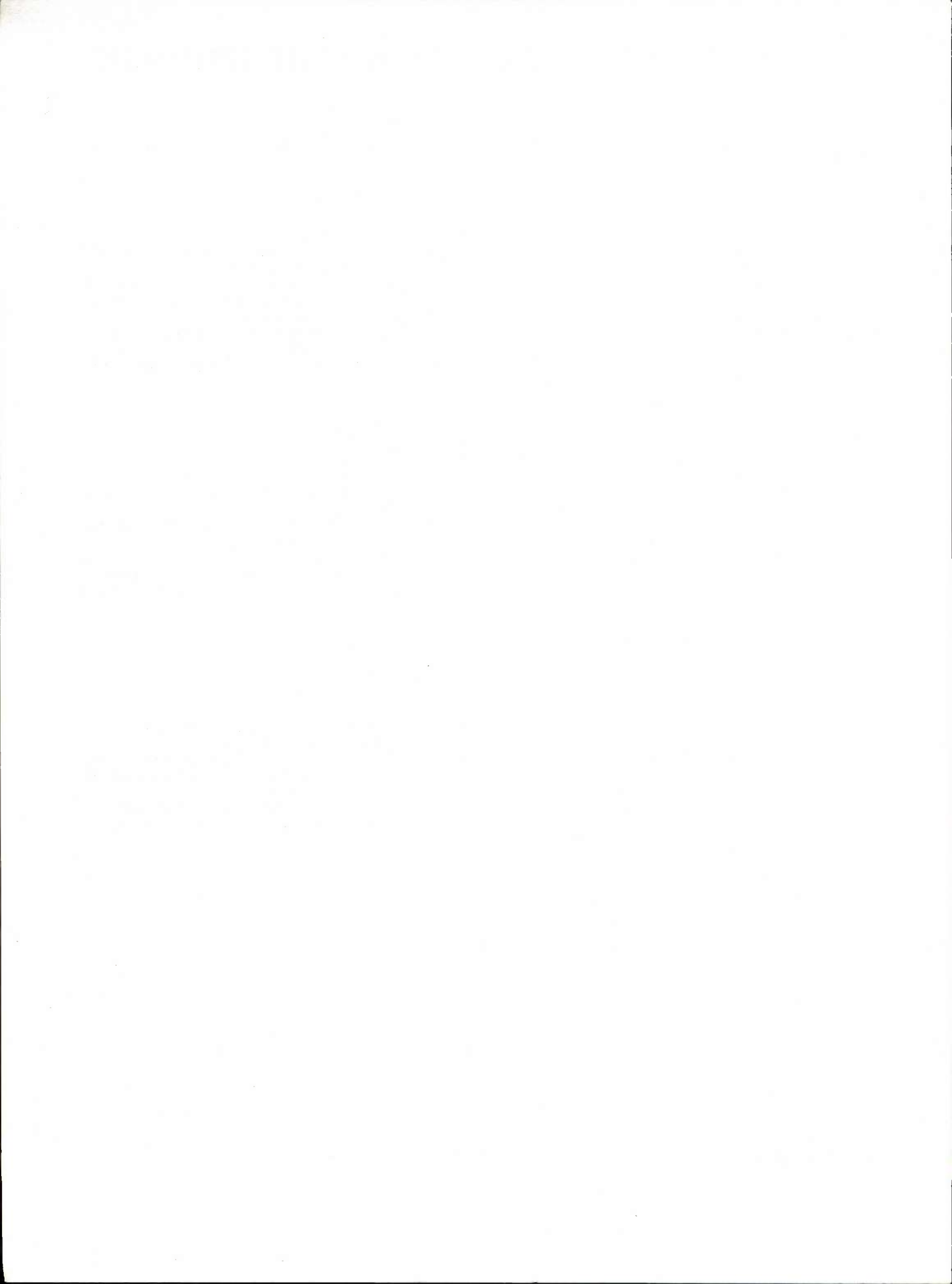
GRAPHIQUES

<i>Page</i>	<i>Graphique</i>	<i>Page</i>	<i>Graphique</i>
9	A. Indices de coûts salariaux unitaires ou coûts unitaires de main-d'œuvre en dollars des États-Unis	24	F. Cours des actions américaines et achats d'actions américaines par l'étranger
11	B. Agrégats monétaires et produit national	24	G. Évolution des taux d'intérêt et emprunts des banques américaines à leurs succursales à l'étranger.
15	C. Commerce extérieur de sept pays de l'OCDE	25	H. Mouvements de capitaux
17	D. Commerce de la zone de l'OCDE avec les pays de production primaire et évolution des réserves de ces pays	27	I. Taux d'intérêt à court terme et à long terme
18	E. PNB et importations de l'ensemble des pays de l'OCDE	29	J. Différences de taux d'intérêt sans couverture

ANNEXE TECHNIQUE

72	K. Sources des liquidités internationales officielles, 1961 à septembre 1970
----	--

1. Les tableaux et graphiques inclus dans les notes par pays ne sont pas énumérés.



LES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES POUR 1971

Production (pages 7-9)

La longue pause conjoncturelle qu'ont connue les pays d'Amérique du Nord touche actuellement à sa fin et il est probable qu'au cours de l'année 1971 le taux de croissance de la production s'y accélérera et dépassera celui de la capacité. Dans les autres pays de la zone de l'OCDE, le léger ralentissement observé récemment se poursuivra peut-être jusque dans le courant du premier semestre de 1971, mais la croissance de la production devrait reprendre au second semestre à un taux proche de celui de la capacité. Dans le cadre de cette évolution générale, on peut s'attendre à voir une accélération tendancielle s'amorcer en France, en Italie et au Japon, mais un nouveau ralentissement est assez probable en Allemagne et dans quelques-uns des petits pays industrialisés d'Europe.

Prix (pages 9-10)

La sous-utilisation des ressources qui existe actuellement en Amérique du Nord et l'allègement progressif, en Europe et au Japon, des pressions exercées par la demande devraient avoir un effet de freinage sur l'évolution des prix. A vrai dire, dès le second semestre de 1970, certains signes semblaient indiquer que la hausse des prix était moins forte. Mais tant que l'augmentation des coûts salariaux ne se sera pas ralentie, cette hausse pourrait demeurer importante, ce qui confirmerait l'opinion que le Comité de Politique économique de l'OCDE a exprimée en novembre en notant que « l'étendue et la gravité du problème restent considérables » et en reconnaissant « l'urgence d'une nouvelle amélioration ». ¹

Échanges (pages 14-21)

Le taux d'accroissement de la valeur des exportations de l'OCDE pourrait tomber à quelque 10 à 11 pour cent en 1971, après s'être établi à 16 pour cent pendant deux années consécutives. En volume, le ralentissement sera sensiblement moins prononcé : on s'attend à une augmentation de 8 pour cent en 1971, contre 10 pour cent en 1970.

Balance des paiements (pages 21-33)

D'importants ajustements équilibrants se sont produits en 1970 dans les balances des paiements courants, tant en raison de variations des situations conjoncturelles relatives que sous l'effet des modifications de parités de change.

Cette tendance pourrait s'interrompre ou même s'inverser légèrement en 1971. Quoi qu'il en soit, l'élément déterminant de l'évolution des balances de paiements en 1970 a été le renversement des mouvements extrêmement importants de capitaux à court terme enregistrés en 1969. Les sorties de fonds des États-Unis et les entrées de capitaux en Allemagne ont été très substantielles. Leur ampleur pourrait s'atténuer considérablement en 1971.

1. Communiqué de presse de l'OCDE en date du 17 novembre 1970 [Presse/A(70)67]. Voir aussi le rapport du Secrétaire Général : *Le problème actuel de l'inflation*, OCDE, Paris, décembre 1970.

Résumé des tendances de base			Moyenne					
			1958 à 1968	1969	1970		1971	
					I	II	I	II
Pourcentages de variation désaisonnalisés, en taux annuels	PRODUCTION A PRIX CONS- TANTS (PIB ou PNB)	Amérique du Nord	4.7	3.0	-1.3	$\frac{3}{4}$	$4\frac{3}{4}$	$5\frac{1}{4}$
		Autres pays de l'OCDE	5.9	7.3	6.4	$5\frac{1}{2}$	$5\frac{1}{2}$	6
		TOTAL	5.3	4.9	2.2	3	$5\frac{1}{4}$	$5\frac{1}{2}$
PRIX (indice dérivé du PNB)	Autres pays de l'OCDE	Amérique du Nord	2.1	4.7	5.3	$4\frac{1}{2}$	..	..
		Autres pays de l'OCDE	3.8	4.6	6.5	$5\frac{1}{4}$	..	..
		TOTAL	2.8	4.7	5.8	$4\frac{3}{4}$	..	..
EXPORTATIONS DE LA ZONE DE L'OCDE ^a	En valeur	En valeur	9.1	15.8	18.2	11	$10\frac{1}{2}$	11
		En volume	8.6	11.6	10.5	7	8	$8\frac{1}{2}$
		Valeurs moyennes	0.5	3.8	7.0	$3\frac{1}{2}$	$2\frac{1}{2}$	2

a) Pour les divers ajustements, voir la note au tableau 5.



TENDANCES GÉNÉRALES

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DES CONJONCTURES

En 1970, la situation relative des conjonctures des différents pays de la zone de l'OCDE est devenue nettement plus contrastée. Ainsi, en Amérique du Nord, la production n'a marqué aucun progrès de 1969 à 1970, tandis qu'en Europe et au Japon, elle s'accroissait à peu près au rythme moyen enregistré durant la dernière décennie. Au deuxième semestre de 1970, le PNB de l'Amérique du Nord était inférieur de 4 à 5 pour cent à son potentiel estimatif, alors que plusieurs autres pays de l'OCDE connaissaient encore une demande excédentaire. Ces disparités conjoncturelles s'amenuiseront probablement en 1971; on prévoit actuellement que la demande et la production vont se redresser assez vivement en Amérique du Nord, tandis que dans plusieurs pays d'Europe continentale et au Japon les résultats des mesures de stabilisation pourraient se préciser.

La période d'accalmie prolongée que vient de connaître l'Amérique du Nord, et l'atténuation progressive des pressions de la demande qui s'est déclenchée plus récemment dans les autres pays de l'OCDE, devraient avoir un effet modérateur sur les prix. En fait, certaines tendances dans ce sens paraissent déjà se faire jour au deuxième semestre de 1970. Il est cependant difficile de dire dans quelle mesure cette modération initiale des prix sera suivie par une évolution analogue des coûts, étant donné la regrettable poussée d'inflation par les coûts qui paraît s'être produite récemment dans toute la zone de l'OCDE¹.

On s'attend à ce que les échanges extérieurs suivent d'assez près l'évolution de la production et de la demande. L'année 1971 pourrait voir la fin d'une vague d'expansion qui, en trois ans, a fait monter de 50 pour cent la valeur en dollars des échanges de la zone de l'OCDE. On n'en prévoit pas moins pour l'an prochain un taux d'accroissement de 10 à 11 pour cent, ce qui, il y a seulement quelques années, eût été considéré comme un rythme insoutenable à la longue.

PRODUCTION, PRESSION DE LA DEMANDE, COUTS ET PRIX

Reprise de l'expansion dans un meilleur équilibre?

Atténuation inégale des pressions de la demande

Les indicateurs dont on dispose pour le deuxième semestre de 1970 indiquent que le volume du PNB se serait accru à un rythme annuel proche de 3 pour cent pour l'ensemble de la zone de l'OCDE, contre moins de 2 % au premier semestre². La légère accélération constatée d'un semestre à l'autre, mais aussi le niveau modeste du chiffre global, peuvent s'expliquer par l'évolution intervenue aux États-Unis; le volume de la production dans ce dernier pays a légèrement augmenté au troisième trimestre, mais l'activité s'est trouvée sérieusement déprimée au quatrième trimestre par la grève de l'automobile. La crois-

sance de la production s'est de nouveau affaiblie au Canada au deuxième semestre de 1970, l'impulsion fournie par la demande extérieure ayant diminué.

Dans la plupart des autres pays, les taux de croissance ont fléchi au deuxième semestre de l'année, tout en restant cependant nettement supérieurs à ceux de l'Amérique du Nord. En Italie, des troubles sociaux ont continué d'entraver la reprise de l'activité tout au long de l'été, et l'expansion semble n'être vraiment repartie que ces derniers mois. En France, la demande intérieure finale s'est apparemment affermie vers la fin de l'année à mesure que la demande des consommateurs reprenait de l'élan,

1. Une étude de ce problème a été faite dans un rapport du Secrétariat de l'OCDE sur « Le problème actuel de l'inflation. »

2. Le taux de croissance potentiel pour l'ensemble de la zone est évalué aux environs de 5 pour cent.

TABLEAU I		1958-1968				1969	1970		1971	
		Moyenne	1969	1970	1971	II	I	II	I	II
Production et prix dans les sept grands pays										
Rythmes annuels de variation en pourcentage, après corrections des variations saisonnières	États-Unis									
	PNB	4.7	2.8	- $\frac{1}{4}$	4	1.7	-1.6	$\frac{3}{4}$	5	5 $\frac{1}{2}$
	Indice implicite des prix	2.1	4.7	5 $\frac{1}{4}$	..	5.3	5.5	4 $\frac{1}{2}$	..	..
	Canada									
	PNB	4.8	5.0	2 $\frac{3}{4}$	4	4.8	2.7	1	4 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{3}{4}$
	Indice implicite des prix	2.5	4.7	4	..	3.3	4.2	3 $\frac{1}{4}$	..	..
	Japon									
	PNB	11.1	12.3	11 $\frac{1}{2}$	10 $\frac{1}{2}$	12.3	12.1	9	10	12 $\frac{1}{2}$
	Indice implicite des prix	4.5	4.5	5 $\frac{3}{4}$	..	7.3	6.2	4	..	..
	France									
	PIB	5.4	7.9	5 $\frac{3}{4}$	5 $\frac{3}{4}$	6.1	5.7	5 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{3}{4}$	6
	Indice implicite des prix	4.0	6.9	5 $\frac{1}{2}$	..	5.3	6.2	4 $\frac{1}{4}$	..	..
	Allemagne									
	PNB	5.0	8.0	4 $\frac{1}{2}$	3	8.2	3.6	3	3 $\frac{1}{4}$	2 $\frac{1}{2}$
	Indice implicite des prix	2.8	3.5	7	..	6.6	7.8	5 $\frac{1}{2}$	..	..
	Italie									
	PIB	5.7	4.8	6 $\frac{1}{2}$	6 $\frac{3}{4}$	-3.1	11.7	6 $\frac{1}{4}$	6 $\frac{1}{4}$	7
	Indice implicite des prix	3.5	4.1	6 $\frac{1}{4}$	..	5.3	6.6	6 $\frac{1}{2}$	..	..
	Royaume-Uni									
	PIB	3.2	1.9	1 $\frac{3}{4}$	3	3.6	0.3	3	3	2 $\frac{3}{4}$
	Indice implicite des prix	3.1	5.1	6	..	4.9	6.6	6 $\frac{1}{2}$	..	..
	TOTAL DES PAYS CI-DESSUS^a									
	PIB/PNB	5.4	4.8	2 $\frac{1}{2}$	4 $\frac{3}{4}$	3.7	1.8	2 $\frac{3}{4}$	5 $\frac{1}{4}$	5 $\frac{3}{4}$
	Indice implicite des prix	3.5	4.8	5 $\frac{1}{2}$	..	5.6	5.9	4 $\frac{3}{4}$	..	..
	TOTAL A L'EXCLUSION DES ÉTATS-UNIS^a									
	PIB/PNB	6.3	7.4	6	5 $\frac{3}{4}$	6.3	6.3	5 $\frac{1}{4}$	5 $\frac{3}{4}$	6 $\frac{1}{4}$
	Indice implicite des prix	3.7	4.8	6	..	5.8	6.4	5	..	..

^a Aux taux de change de 1969.

mais la progression du volume du PNB a eu tendance à se ralentir légèrement en raison de la moindre vigueur de la demande extérieure. En Allemagne, la rigueur de l'hiver 1969-70 semble avoir faussé le profil temporel de la demande sur l'ensemble de l'année, mais il est possible que la croissance foncière se soit encore légèrement ralentie au deuxième semestre de l'année, traduisant l'affaiblissement de la consommation et de la demande d'investissement. Au Japon, ces facteurs sont venus s'ajouter au ralentissement du stockage, de sorte que la croissance réelle paraît être tombée au-dessous de sa tendance à moyen terme.

Le Royaume-Uni est l'un des rares pays où la production semble avoir marqué une vive accélération au deuxième semestre de 1970. Après un premier semestre décevant, caractérisé par la langueur de la consommation privée et le recul de l'investissement fixe brut, la demande intérieure finale s'est redressée sous l'impulsion de la consommation privée et de la construction résidentielle. En outre, la dégradation de la balance extérieure au deuxième semestre (dans l'optique de la comptabilité nationale

et à prix constants) a été un peu moins forte qu'au premier semestre.

...mais on attend toujours que la poussée des coûts s'atténue

Du fait de ces évolutions, les taux d'utilisation des ressources, tels que les traduisent les indicateurs du marché du travail, se sont de nouveau détendus

TABLEAU 2
Croissance du volume du PNB
des pays Membres, 1958 à 1969
Estimations pour 1970 et prévisions pour 1971

	Moyenne 1958-68	1969	1970	1971
Amérique du Nord	4.7	3.0	0	4
Japon	11.1	12.3	11 $\frac{1}{2}$	10 $\frac{1}{2}$
OCDE Europe	4.9	6.1	5	4 $\frac{1}{2}$
Dont : CEE	5.2	7.1	5 $\frac{1}{2}$	5
TOTAL OCDE	5.3	4.9	2 $\frac{3}{4}$	4 $\frac{3}{4}$

TABLEAU 3

Certains indicateurs de l'évolution du chômage

Chiffres corrigés des variations saisonnières

Note : les définitions et les taux de couverture différant considérablement selon les pays, les statistiques du chômage sont parmi celles qui se prêtent le moins à des comparaisons internationales ; ce tableau se propose donc de ne fournir qu'une indication tendancielle de la progression du chômage à travers le temps, plutôt qu'une comparaison pays par pays.

a) Chiffres non corrigés des variations saisonnières.

b) Rapport des demandes d'emploi non satisfaites à la population active civile ; en septembre 1970, on estime grossièrement à 2,3% de la population active civile le nombre des chômeurs répondant à la définition adoptée pour les recensements.

c) Août.

	1967	1968	1969	1969		1970			
				I	II	T1	T2	T3	Oct.
États-Unis	3.8	3.6	3.5	3.4	3.6	4.2	4.8	5.2	5.6
Canada	4.1	4.8	4.7	4.6	4.9	4.8	6.1	6.7	6.6
Japon ^a	1.3	1.2	1.1	1.2	1.0	1.3	1.1	1.1 ^c	..
Rapport : chômeurs/emplois vacants	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7 ^c	..
France ^b	1.0	1.3	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3	..
Rapport : chômeurs/emplois vacants	6.1	7.1	2.9	3.3	2.5	2.5	2.7	2.8	..
Allemagne	2.1	1.5	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6	..
Rapport : chômeurs/emplois vacants	1.5	0.7	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	..
Italie ^a	3.5	3.5	3.4	3.6	3.2	3.5	2.8	3.2	..
Royaume-Uni	2.0	2.2	2.2	2.1	2.2	2.3	2.3	2.4	..
Rapport : chômeurs/emplois vacants	2.0	2.0	1.9	1.8	1.9	2.0	2.2	2.3	2.3

dans la zone de l'OCDE. Ainsi, aux États-Unis le chômage atteignait au mois d'octobre 5,6 pour cent de la population active civile, ce chiffre étant le plus élevé que l'on ait enregistré depuis janvier 1964 ; en septembre, les annonces d'offres d'emplois étaient inférieures de près d'un tiers à celles de l'année précédente à pareille époque. Le chômage est aussi monté à des niveaux très élevés au Canada : 6,6 pour cent en septembre, avec d'importantes disparités entre régions. La détente sur le marché du travail a été beaucoup moins marquée dans les autres pays, où les pressions de la demande sont souvent demeurées relativement fortes. Mais presque partout les taux de chômage ont eu tendance à monter. En Allemagne, toutefois, les tensions régnant sur le marché du travail ne se sont que très légèrement affaiblies jusqu'à ce jour.

On ne discerne encore aucun indice général de ralentissement des hausses de salaires. Pour autant qu'elle se soit modifiée, la tendance s'est accélérée au Japon, en Allemagne, au Royaume-Uni et dans certains des petits pays industrialisés. Les coûts unitaires salariaux ou de main-d'œuvre dans l'industrie manufacturière ont considérablement augmenté cette année dans la plupart des grands pays Membres (graphique A). Le ralentissement observé récemment dans les coûts de main-d'œuvre aux États-Unis est imputable plus à une amélioration de la productivité qu'à un ralentissement des taux de salaires et des traitements. En Allemagne, au Japon et au Royaume-Uni, l'effet défavorable de l'accélération des hausses de salaires a été renforcé par un moindre accroissement de la productivité.

Contrairement à celle des salaires, la hausse des prix paraît s'être modérée. En ce qui concerne les

GRAPHIQUE A
INDICES DE COÛTS SALARIAUX UNITAIRES
OU COÛTS UNITAIRES DE MAIN-D'ŒUVRE
industries manufacturières, en dollars des États-Unis
chiffres corrigés des variations saisonnières
1966 = 100

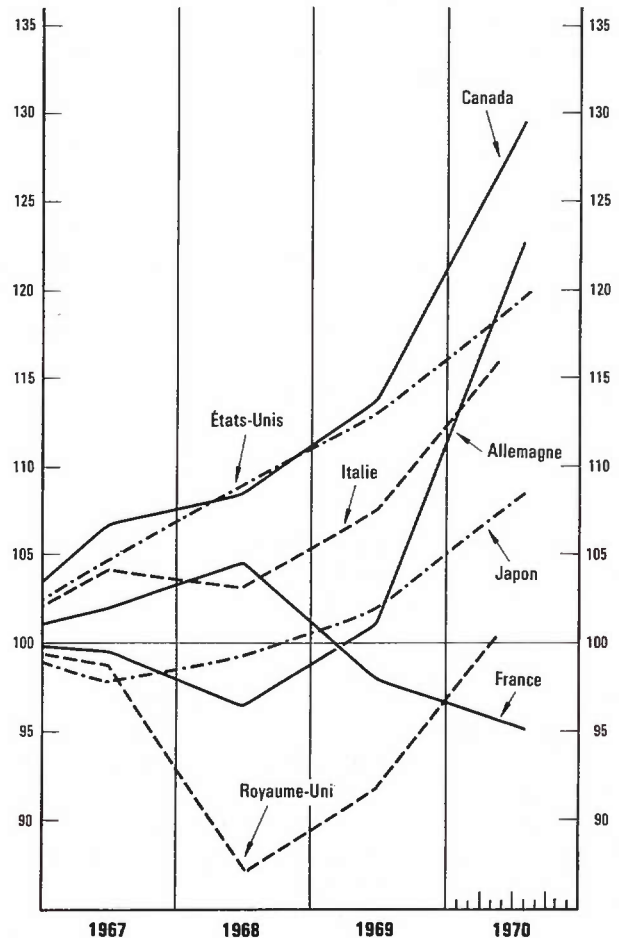


TABLEAU 4
Indicateurs de l'évolution des prix
et des salaires dans les sept grands pays

PRIX A LA CONSOMMATION						
	Pourcentage annuel de variation			Rythme annuel de variation en pourcentage		
	1963-1968	1968	1969	1969 T4 à 1970 T1	1970 T1 à 1970 T2	1970 T2 à 1970 T3
	États-Unis	2.6	4.2	5.4	6.0	6.6	4.5
Canada	3.1	4.2	4.5	4.0	3.6	1.9
Japon	5.0	5.4	5.2	11.1	5.1	5.0
France	3.2	4.6	6.4	6.6	5.8	5.0
Allemagne	2.5	1.8	2.7	8.3	3.3	0.9
Italie	3.5	1.4	2.6	6.4	5.3	3.2
Royaume-Uni	3.8	4.7	5.5	7.9	9.9	4.6

TAUX OU GAINS HORAIRES DANS LES INDUSTRIES MANUFACTURIÈRES						
	Pourcentage annuel de variation			de variation		
	1963-1968	1968	1969	1969 T1 à 1970 T1	1969 T2 à 1970 T2	1969 T3 à 1970 T3
	TAUX					
France	7.4	12.4	11.3	9.4	10.6	10.5
Italie ^{a)}	7.0	3.6	7.5	22.2	21.0	20.7
GAINS						
États-Unis	4.1	6.1	6.6	5.5	5.4	5.3
Canada	5.8	7.3	8.3	7.1	7.7	6.5
Japon	11.8	14.9	16.4	16.2	17.4	19.3
Allemagne	6.7	4.3	9.1	12.7	12.6	..
Royaume-Uni	6.5	8.6	7.9	9.6	11.9	14.0

a) A l'exclusion des prestations familiales.

grands pays, le comportement des indicateurs de prix fait apparaître un ralentissement qui ne saurait être attribué en entier aux variations saisonnières. Dans certains des petits pays industrialisés, la situation est moins nette : la hausse des prix s'est accélérée aux Pays-Bas, en Norvège et en Suisse. Mais dans la plupart des pays, la hausse des prix marque un ralentissement qui, bien que modeste, semble dû à une modération générale des pressions de la demande, ce mouvement se trouvant renforcé par la disparition de certains facteurs spéciaux qui avaient affecté les prix internationaux durant la première moitié de 1970 (tableaux 4 et 13).

Recours intensif à la politique monétaire

Bien que l'une des grandes préoccupations de la plupart des pays de l'OCDE ait encore été le retour à une plus grande stabilité des salaires et des prix, les situations conjoncturelles et, partant, le sens des changements de politique, ont considérablement varié d'un pays à l'autre. En Amérique du Nord, mais aussi dans une certaine mesure en France et au Japon, les autorités ont commencé d'assouplir leur politique économique dans le courant de l'année. Mais en Allemagne, au Royaume-Uni, en Italie et dans plusieurs autres pays européens, les mesures de restriction sont restées inchangées pendant la plus grande partie de l'année, ou ont même été renforcées. La politique monétaire a tenu une place importante dans la lutte générale entreprise contre l'inflation, cela pour une part en raison des difficultés que certains pays éprouvent encore à employer efficacement l'instrument budgétaire à cet effet. Certains pays ont néanmoins fait davantage appel à l'action budgétaire au deuxième semestre de l'année.

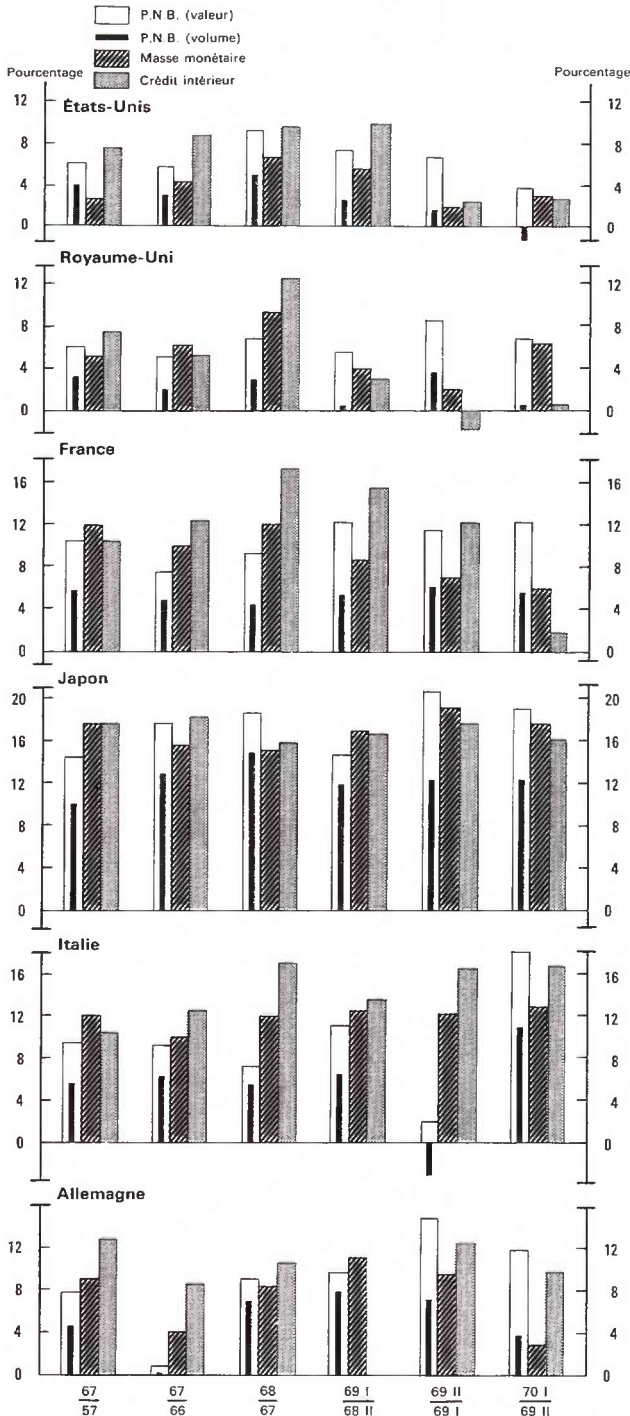
Les politiques de régulation de la demande en Amérique du Nord ont commencé d'être assouplies relativement tôt. La politique monétaire des États-Unis, nettement restrictive au deuxième semestre de 1969, a été progressivement relâchée dans les premiers mois de 1970, lorsque les effets des restrictions antérieures sur la production réelle et l'emploi devinrent évidents. Cet assouplissement est intervenu peu de temps après que les autorités eurent décidé d'accorder plus d'importance à la croissance de la masse monétaire dans la détermination des objectifs de la politique monétaire. Il s'est reflété dans l'accroissement des agrégats monétaires (graphique B)¹. Les taux d'intérêt à court terme ont aussi baissé. Les restrictions budgétaires s'étant faites beaucoup moins sévères au fil de l'année, la politique de régulation de la demande aux États-Unis semblerait maintenant être généralement propice à la reprise d'une croissance plus équilibrée. Au Canada, la politique monétaire a été relâchée plus rapidement qu'aux États-Unis. Les dépenses publiques ont aussi été relevées assez considérablement afin d'enrayer l'augmentation très rapide du chômage dans certaines régions.

1. Le graphique montre la progression des niveaux moyens des agrégats monétaires entre les deux périodes. Cette mesure se prête mieux à la comparaison avec les taux de croissance du PNB, mais elle peut présenter un écart avec la mesure plus généralement employée qui est celle de la croissance des agrégats monétaires entre le début et la fin d'une période. Par exemple, la masse monétaire aux États-Unis au premier semestre de 1970 a été en moyenne supérieure de 2,6 pour cent (taux annuel) à celle du deuxième semestre de 1969 (voir graphique), mais elle s'est accrue au rythme de 4 pour cent (annuel) entre décembre 1969 et juin 1970.

GRAPHIQUE B

AGRÉGATS MONÉTAIRES ET PRODUIT NATIONAL

Variations en pourcentage, taux annuels



(a) Taux annuels d'accroissement de la masse monétaire et du crédit intérieur, calculés d'après les montants moyens de ces agrégats durant chaque période, après correction des variations saisonnières.

(b) L'absence d'indication pour le taux d'accroissement du crédit intérieur en Allemagne au premier semestre de 1969 provient de ce qu'il y a eu une discontinuité dans la série en cause en novembre 1968; le taux d'accroissement indiqué pour 1968 par rapport à 1967 est basé sur les montants moyens du crédit intérieur pour les dix premiers mois de l'année.

(c) Chiffres corrigés par le Secrétariat pour tenir compte de l'inclusion de la Sarre et de Berlin-Ouest dans les statistiques du P.N.B. de l'Allemagne en 1960.

(d) Pour plus de précisions, et notamment pour les définitions de la "masse monétaire" et du "crédit intérieur", se reporter aux "Notes techniques".

En France, il était devenu évident au printemps de 1970 que les mesures prises antérieurement pour éliminer la pression excessive de la demande et améliorer la balance des paiements avaient porté leurs fruits. Au début de l'été, la croissance de la production devait marquer un ralentissement assez net, et les autorités commencèrent à assouplir progressivement leurs politiques monétaire et budgétaire. Les restrictions quantitatives du crédit bancaire, qui avaient constitué un important instrument de la politique économique au premier semestre de l'année, ont été levées à l'automne¹, et la réglementation des achats à crédit a été rendue plus libérale. Certains projets de dépenses publiques inscrits au Fonds d'action conjoncturelle ont été débloqués. Au Japon, la politique d'austérité monétaire n'a été mise en œuvre qu'au deuxième semestre de 1969, et le taux de croissance de la production était encore très élevé au premier semestre de 1970. Mais un certain ralentissement s'est produit dans l'activité ainsi que dans la hausse des prix de gros au deuxième semestre. La politique monétaire a été modérément assouplie ces derniers mois, comme l'attestent l'abaissement du taux d'escompte et l'attitude plus libérale des autorités en ce qui concerne l'expansion des crédits accordés par les grandes banques. Certaines dépenses publiques d'investissement ont été gelées durant la période avril-septembre, pour être débloquées par la suite, ces dispositions ayant été prises dans les deux cas pour renforcer la politique monétaire.

Durant l'année écoulée, la régulation de la demande a été rendue très difficile en Allemagne. La réévaluation est en effet venue trop tard pour empêcher une grave surchauffe de l'économie, et le dosage des mesures prises pour y remédier (axé comme il l'était sur les restrictions monétaires) était loin d'être idéal. L'efficacité de la politique monétaire s'est trouvée compromise par les importations de capitaux qui, à leur tour, ont commencé de menacer la stabilité monétaire internationale. Au milieu de l'année, les autorités ont pris les mesures restrictives d'ordre budgétaire, diminuant ainsi quelque peu le rôle de la politique monétaire. Celle-ci étant néanmoins demeurée très rigoureuse, la politique globale de régulation de la demande semble être devenue infiniment plus restrictive au deuxième semestre de l'année. Dans le souci d'éviter les entrées massives de capitaux sans pour autant desserrer la situation monétaire, les autorités ont abaissé le taux d'escompte et le taux des avances sur titres à deux reprises, en juillet et en novembre, tandis qu'elles relevaient le

1. Au cas où des restrictions se révéleraient à nouveau souhaitables, les autorités envisagent d'exiger la constitution de réserves minimales sur les avoirs des banques. Voir page 36.

niveau des réserves obligatoires. L'Italie a suivi une politique monétaire restrictive à la fois pour réduire les fuites de capitaux et pour modérer les tensions inflationnistes qu'avaient engendrées les hausses importantes de salaires. En accroissant sensiblement son déficit de trésorerie, le secteur public semble avoir exercé une incidence expansionniste sur l'économie durant la période de douze mois qui s'est terminée en août 1970. (Durant cette période la demande privée avait été relativement faible du fait des grèves prolongées.) A l'automne, le dosage des mesures de restriction a été modifié de façon à donner plus d'importance à la politique budgétaire (cela essentiellement par le relèvement de certains impôts indirects et des cotisations de sécurité sociale), mais des dispositions étaient prises dans le même temps pour encourager l'investissement productif. Si l'expansion de la base monétaire est restée conforme à l'objectif que s'étaient antérieurement assigné les autorités, certaines indications récentes donnent à penser que l'on va vers un certain desserrement monétaire.

Au Royaume-Uni, le gouvernement a déclaré récemment qu'il était prêt à s'opposer à toute hausse excessive des salaires et des prix, mais qu'il ne rétablirait pas les normes relatives aux salaires et les autres mesures contraignantes qui avaient été appliquées antérieurement. Cette attitude des autorités s'est accompagnée d'un certain durcissement de la politique monétaire, faisant suite à une période durant laquelle la masse monétaire avait marqué une vive accélération. Celle-ci correspondait en partie à un afflux de fonds de l'étranger, mais elle était due pour l'essentiel à l'expansion du crédit dont le rythme avait considérablement dépassé ce qu'impliquaient les normes fixées en avril¹. En juillet, la Banque d'Angleterre a rappelé aux banques les normes qui avaient été officiellement fixées en ce qui concerne leurs prêts, et en octobre elle a relevé le montant des dépôts spéciaux que les banques de clearing sont tenues de constituer auprès d'elle. La politique de gestion des dépenses publiques, telle qu'elle découlait du budget présenté en avril, devait fournir à l'économie une impulsion modérée (environ 0,5 pour cent du PIB en année pleine), les mesures prises après la dévaluation pour assurer un transfert de ressources du marché intérieur à l'exportation ayant porté leurs fruits. En octobre, le nouveau gouvernement a annoncé certaines nouvelles mesures

budgétaires qui seront applicables à partir du prochain exercice financier; les autorités ont estimé que ces mesures (réduction des prévisions de dépenses et des impôts sur le revenu des personnes physiques et les bénéfices des sociétés) auraient sur la demande un effet généralement neutre durant l'exercice 1971-72, et elles les considèrent comme une première étape dans la restructuration de l'économie. La proposition du gouvernement visant à réformer profondément la législation qui régit les relations industrielles est aussi considérée comme devant contribuer à améliorer le fonctionnement du système économique à moyen terme.

Perspectives d'évolution moins contrastée pour 1971

L'appréciation des perspectives d'évolution économique se révèle actuellement plus difficile encore que de coutume, cela pour deux raisons au moins :

- Premièrement, plusieurs parmi les principales économies de la zone de l'OCDE sont probablement proches du point de retournement de leur conjoncture. Or, le moment précis de ce retournement est extrêmement difficile à prédire. Si, par exemple, la reprise aux États-Unis (où les indicateurs récents sont considérablement obscurcis par la grève de la General Motors) se trouvait retardée d'un trimestre, cela pourrait modifier considérablement les résultats annuels. De même, on ne peut dire exactement dans quelle mesure l'économie allemande entre actuellement dans une phase de dépression conjoncturelle ou si elle se stabilise simplement à un niveau élevé comme cela s'était produit en 1965.
- Deuxièmement, certains changements d'attitude dans les économies développées ont rendu certaines variables importantes encore plus imprévisibles. Avec quel genre de modèles macroéconomiques classiques aurait-on pu, par exemple, prévoir les taux d'augmentation de salaires que connaissent actuellement le Royaume-Uni, l'Allemagne ou la Suède et qu'ont connus il n'y a pas si longtemps la France et l'Italie?

Tout en gardant ces importantes réserves présentes à l'esprit, on peut dire, semble-t-il, que l'année 1971 verra dans l'ensemble se stabiliser progressivement la situation de la demande à l'intérieur de la zone OCDE. Dans les trois économies qui se trouvent actuellement au plus bas de la courbe conjoncturelle (États-Unis, Canada et Royaume-Uni), la production devrait augmenter jusqu'à la fin de l'année à des taux approchant, ou dépassant même, le taux d'accroissement de leurs capacités. Dans les économies atteintes de surchauffe (Allemagne, Japon et

1. En présentant le budget, le précédent gouvernement avait annoncé que son objectif durant l'exercice budgétaire 1970-71 était de ramener l'expansion du crédit intérieur à un niveau tel que la croissance de la masse monétaire (5 pour cent par an) aurait été inférieure à l'accroissement attendu du PNB à prix courants.

plusieurs petits pays européens), l'accroissement de la production risque de tomber au-dessous de celui des capacités. En France et en Italie où, en moyenne, il n'y a pas eu d'excédent de demande¹ en 1970, le taux de croissance de la production sera sans doute égal à celui des capacités.

La question de savoir dans quelle mesure ces perspectives, généralement satisfaisantes en soi, engendreront des comportements peu souhaitables dans le domaine des revenus nominaux et des prix, dépendra pour l'essentiel des considérations de caractère non économique dont on a parlé ci-dessus. Les tendances récentes des coûts unitaires de main-d'œuvre ne donnent guère lieu dans l'immédiat à beaucoup d'optimisme. L'ajustement ne sera sans doute que progressif et il exigera de la part des gouvernements Membres des efforts résolus dans un domaine qui, ainsi que le Secrétaire général l'a suggéré dans un récent rapport sur « Le problème actuel de l'inflation », ne doit pas être circonscrit à la régulation de la demande.

On trouvera dans les notes par pays (pages 35-61) une description relativement détaillée des hypothèses sur lesquelles ont été fondées les prévisions faites pour les grands pays Membres. Certaines des grandes questions qui se posent actuellement se trouvent résumées ci-dessous :

ÉTATS-UNIS : *Reprise rapide de la croissance*

Il fait peu de doute que la politique économique actuelle est propice à une reprise de l'expansion, et l'on a des raisons de croire que, sans la grève de la General Motors, l'économie aurait déjà repris de l'allant au quatrième trimestre. Le rattrapage qui va se produire du fait de cette grève contribuera sans doute à faire progresser rapidement la production au premier trimestre de 1971. Toutefois, les perspectives d'évolution des investissements des entreprises sont extrêmement incertaines, et si le taux d'épargne des particuliers ne revenait pas à un taux plus normal pour les États-Unis la reprise pourrait se trouver compromise. Un autre élément d'incertitude tient à l'orientation que pourrait prendre la politique économique si les signes de ralentissement de l'inflation ne se précisaient pas dans un proche avenir.

CANADA : *Reprise légèrement plus lente*

L'économie a fait preuve d'un degré de faiblesse qui était quelque peu inattendu, et les autorités se sont surtout préoccupées de la hausse inflationniste

des salaires. Mais on est actuellement en train de remodeler la politique budgétaire de manière à fournir une impulsion sensiblement plus forte à l'activité économique. Si cette nouvelle politique est mise en œuvre rapidement, on pourrait assister à une reprise relativement vive au premier semestre de 1971.

ROYAUME-UNI : *Inflation sans excédent de demande*

Les autorités du Royaume-Uni se trouvent aux prises avec de délicats problèmes. On s'attend à ce que la balance des paiements garde une position assez forte et le problème est celui d'une hausse continue des coûts et des prix qui, même en l'absence d'une demande excédentaire, reste relativement importante. A supposer que la politique actuelle de régulation de la demande reste inchangée, le taux d'accroissement de la production devrait se rapprocher de celui des capacités.

ALLEMAGNE : *Une pause conjoncturelle*

L'excédent de demande se réduit et l'on s'attend à un certain ralentissement dans la croissance de la production d'ici à la fin de 1971. Mais les coûts et les prix montent à une cadence exceptionnellement élevée pour l'Allemagne, et il se pourrait bien qu'ils continuent d'être le principal problème de politique économique. La consommation devrait continuer de progresser à vive allure, mais il est néanmoins difficile de prévoir quelles seront les réactions des chefs d'entreprise face à une compression de leurs bénéfices et à un affaiblissement de la demande globale. Toutefois, si la demande d'investissement devait marquer un recul trop brusque, les autorités qui disposent à cet effet de fonds considérables, pourraient prendre des mesures correctives.

JAPON : *Une brève pause sur le sentier de la croissance*

On s'attend à ce que les taux de croissance se modèrent quelque peu, tout en restant cependant élevés, au premier semestre de 1971. L'expansion pourrait s'accélérer de nouveau par la suite, étant donné le léger desserrement qui est récemment intervenu dans la politique de régulation de la demande. A condition que l'expansion ne soit pas trop rapide, la tenue des prix devrait s'améliorer.

FRANCE : *Retour probable à l'expansion*

Les pressions de la demande auxquelles était soumise l'économie française ont disparu à l'automne, et la politique économique devient plus

1. Les troubles sociaux en Italie ont en fait créé des blocages temporaires du côté de l'offre mais on ne saurait dire que la demande globale ait été excédentaire.

expansionniste. Après les modifications de parités de change qui ont eu lieu en 1969, la balance des paiements ne devrait pas constituer une contrainte sérieuse. Ainsi, à moins d'événements imprévisibles, les conditions semblent être propices à une nouvelle période de croissance rapide, ce qui serait dans la ligne d'une croissance plus rapide de la population active que rendent probable les facteurs démographiques.

ITALIE : Retour à la normale?

Au moment de la rédaction de la présente étude, l'économie italienne semble tourner dans des conditions relativement normales. Les fortes augmentations de salaires ont été absorbées sans hausse excessive des prix jusqu'à présent, et la compétitivité foncière de l'économie italienne ne semble pas avoir été trop touchée. Ainsi, à condition que règne la paix sociale, 1971 pourrait être une année d'expansion rapide, sans hausse de prix excessive et sans dégradation de la balance des paiements.

PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION DES ÉCHANGES ET DES TRANSACTIONS INVISIBLES

Retour à des taux normaux d'expansion

Les échanges commerciaux de la zone de l'OCDE ont augmenté de 50 pour cent, en dollars courants, au cours des trois dernières années. Leur essor semble devoir être moins vif en 1971, en raison du léger relâchement de la pression de la demande que l'on prévoit dans la plupart des pays européens et au Japon et de l'influence que l'accalmie intervenue en Amérique du Nord exercera à retardement. Une certaine décélération est déjà perceptible en volume, mais elle a été masquée par des hausses de prix particulièrement fortes. Pour 1971, une progression en volume un peu plus faible et un certain ralentissement de la hausse des prix pourraient se traduire par des taux d'accroissement en valeur de l'ordre de 10 à 11 pour cent, au lieu de 15 à 16 pour cent en 1970 (tableau 5).

TABLEAU 5 Commerce extérieur de la zone de l'OCDE ^a	Par rapport à l'année précédente				Par rapport au semestre précédent					
	1968	1969	1970	1971	1969		1970		1971	
					II	I	II	I	II	
Rythmes annuels de variation en pourcentage, après correction des fluctuations saisonnnières Estimations et prévisions										
VOLUME										
Importations	13.8	12.6	9	8½	11.5	8.3	7	8½	9	
Exportations	13.4	11.6	10	8	10.8	10.5	7	8	8½	
VALEURS MOYENNES^b										
Importations	-1.1	3.0	5½	2	4.0	7.5	3½	2	1½	
Exportations	-1.0	3.8	5½	2½	4.9	7.0	3½	2½	2	
VALEUR^b										
Total des échanges^c										
Importations	12.6	16.0	15	10½	16.0	16.4	11	10½	11	
Exportations	12.3	15.8	16	10½	16.2	18.2	11	10½	11	
Échanges intra-OCDE										
Exportations	13.5	17.6	16	11½	16.0	18.6	11½	11½	11½	
Échanges avec le reste du monde										
Importations	10.0	11.8	11½	9	15.8	10.3	10	8½	9	
Exportations	9.0	12.1	15	9	15.1	17.7	10	8½	8½	
<i>Pour mémoire :</i>										
Chiffres bruts^d										
TOTAL DES ÉCHANGES EN VALEUR^{b c}										
Importations	12.9	15.5	15	10½	16.0	17.3	10½	10½	11	
Exportations	12.9	15.1	16	10½	16.6	19.0	10½	10½	11	

a) Chiffres corrigés des divergences statistiques dans le recensement des échanges intra-OCDE et des décalages temporels causés par la grève des dockers britanniques (fin 1967), la grève des dockers américains (début 1969), les grèves canadiennes (fin 1969), et des décalages estimatifs qui se sont produits entre 1968 et 1969 dans les importations et les exportations de l'Allemagne du fait de la spéculation et de l'institution de la taxe à l'exportation.

b) Exprimées en dollars des États-Unis.

c) Y compris les échanges dont l'origine et la destination ne sont pas spécifiées.

d) Chiffres corrigés des divergences statistiques dans le recensement des échanges intra-OCDE.

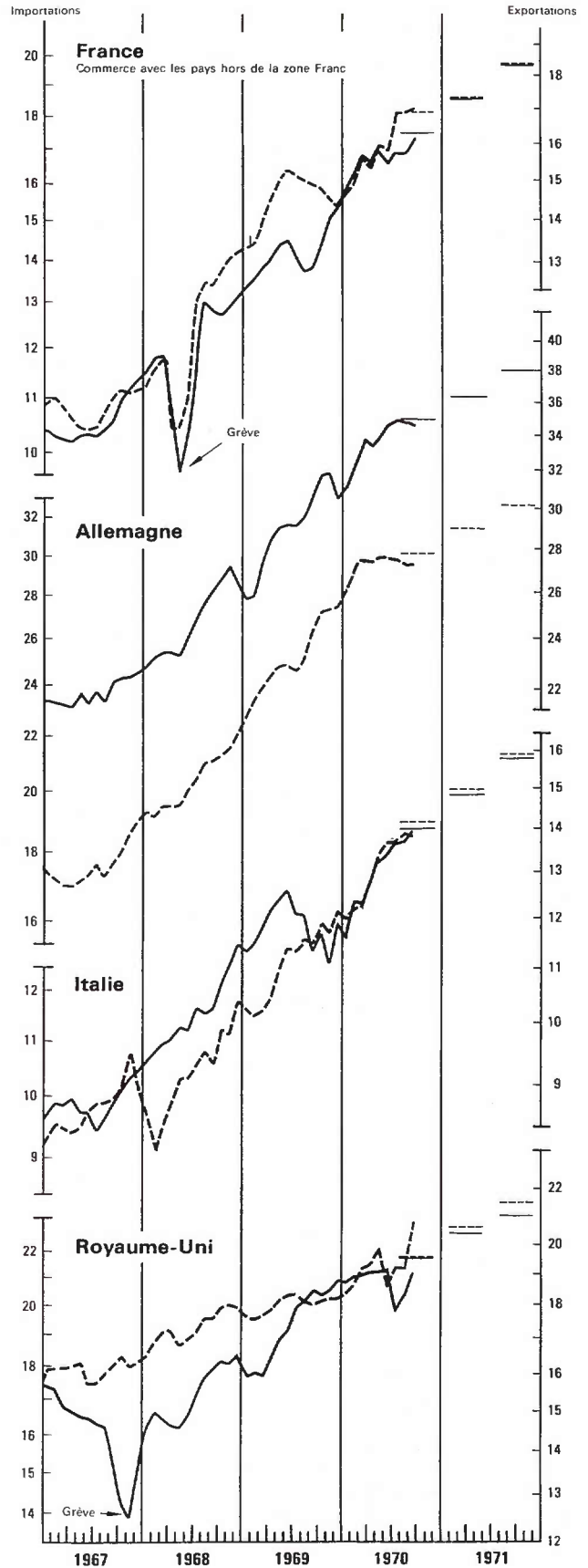
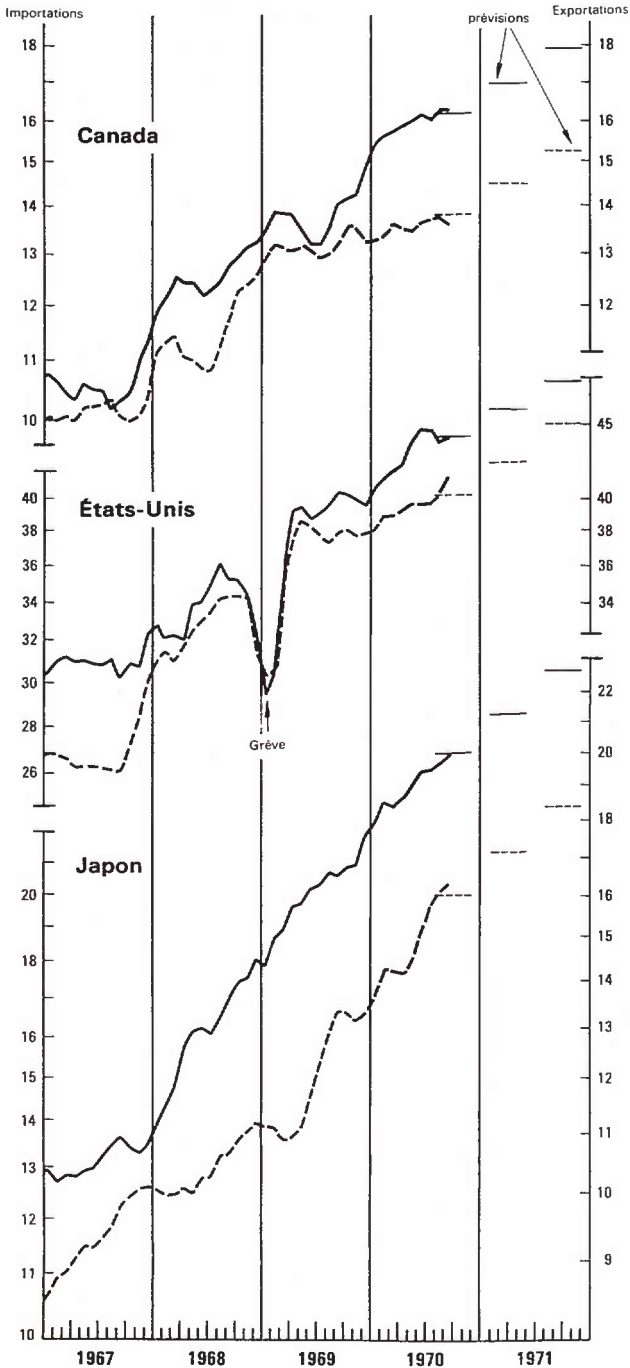
GRAPHIQUE C

COMMERCE EXTÉRIEUR DE SEPT PAYS DE L'O.C.D.E.

Moyennes mobiles de trois mois, chiffres corrigés des variations saisonnières
milliards de dollars aux taux annuels

--- Importations
— Exportations

Sauf pour les Etats-Unis et le Canada, les chiffres des importations sont sur la base c.a.f., mais l'échelle gauche des ordonnées est décalée, de façon à tenir compte de la différence moyenne entre les valeurs f.o.b. et c.a.f.



L'expansion rapide des échanges observée depuis trois ans ne s'explique qu'en partie par l'ampleur de la hausse des prix. Il y a eu aussi une nette augmentation de l'élasticité du volume des importations de la zone de l'OCDE par rapport à son PNB, en grande partie sans doute parce que la demande exerçait une pression anormalement vive.

L'évolution en 1970

Les valeurs des importations des pays de l'OCDE ont montré, en 1970, une tendance assez générale à s'accroître plus fortement qu'on pouvait s'y attendre d'après les relations observées dans le passé entre leur évolution et celle des niveaux de production. Ce fait paraît avoir tenu surtout à la hausse exceptionnellement forte des prix internationaux, phénomène qui s'est trouvé renforcé dans le cas de beaucoup de pays par les répercussions de la réévaluation du mark allemand. Mais la vigueur exceptionnelle de la demande finale et de la formation de stocks a aussi joué un rôle important dans de nombreux pays ; et même dans les deux pays à monnaie de réserve où pourtant la production stagnait ou faiblissait, les importations ont passablement augmenté au premier semestre. En Italie, la nécessité de remplacer la production intérieure perdue du fait des grèves a évidemment contribué au gonflement des importations. Dès le troisième trimestre toutefois, les importations de la zone de l'OCDE s'étaient mises à croître plus lentement en valeur et en volume, avec une exception pour la France où l'on observait depuis le milieu de l'année une forte progression des achats à l'étranger (graphique C).

Les exportations de la zone de l'OCDE ont augmenté encore plus vite que ses importations. On a enregistré une forte poussée des ventes aux pays non Membres de l'OCDE (graphique D), qui a peut-être été en partie le contrecoup, décalé dans le temps, du développement que les achats de la zone de l'OCDE à ces pays avaient pris au second semestre de 1969. Il en est résulté un accroissement spectaculaire de l'excédent de la balance commerciale de la zone avec les autres pays ; mais comme ceux-ci ont aussi vu leurs réserves de change s'accroître sensiblement pendant les trois premiers trimestres de 1970, même si l'on ne tient pas compte de la première attribution de DTS qui leur a été faite, il est vraisemblable qu'ils ont bénéficié de fortes entrées de capitaux. L'état actuel des réserves des pays de production primaire étant relativement favorable (surtout après l'attribution de la balance commerciale de ces pays entraînant, comme dans le passé, un brutal rajustement en baisse de leurs achats dans la zone de l'OCDE.

Perspectives d'un ralentissement de la hausse des prix internationaux

Les valeurs moyennes des importations et des exportations de la zone de l'OCDE ont augmenté au rythme de plus de 7 pour cent l'an au premier semestre de 1970. Les prévisions présentées ici supposent que l'on assistera de ce point de vue à un ralentissement progressif, dû à ce que l'expansion du volume des échanges et, dans la plupart des pays, la hausse de l'indice des prix dérivé du PNB seront un peu moins rapides ; de plus, une part substantielle de la forte hausse du premier semestre de 1970 a probablement été due à un facteur dont l'action ne se répètera pas : les incidences directes et indirectes de la réévaluation de la monnaie allemande¹.

Un facteur qui alimentait récemment encore la hausse des valeurs moyennes des importations a consisté dans la fermeté des cours des produits primaires², fermeté due à plus de deux années de très forte demande et à des facteurs spéciaux intéressant plusieurs produits, les métaux non ferreux en particulier. Actuellement, divers signes indiquent que le ralentissement de l'expansion du volume total des échanges, joint à la détente du marché des métaux non ferreux, est en train de provoquer un repli des cours des produits de base ; l'indice du NIESR³ par exemple n'a cessé de baisser depuis avril. L'incidence sur les valeurs moyennes devrait normalement être moins forte et ne se faire sentir qu'avec peut-être un peu de retard, et il se pourrait en outre que certains autres facteurs (les prix des produits pétroliers et les taux de fret) jouent en sens inverse. On a néanmoins jugé légitime d'admettre que les valeurs moyennes des importations en provenance des pays non-membres de l'OCDE iraient en fléchissant légèrement au cours de la période couverte par les prévisions.

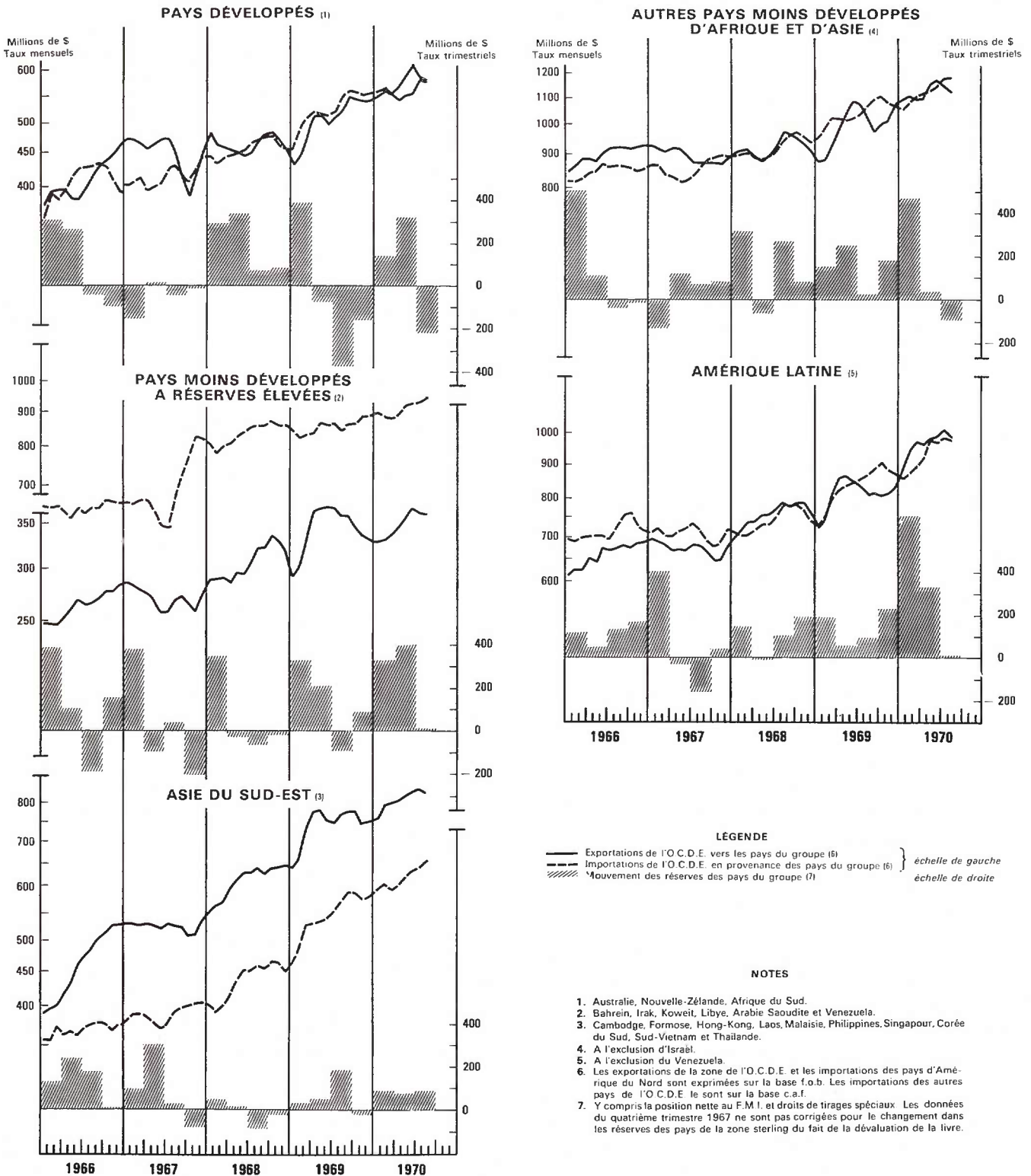
On a admis d'autre part qu'à partir de maintenant l'évolution des prix pratiqués à l'exportation par les pays de l'OCDE serait plus en rapport avec celle des indices des prix dérivés du PNB et celle de la

1. La réévaluation du DM et la dévaluation du Franc français n'ont pas eu des effets symétriques. Les exportateurs français paraissent en effet avoir généralement maintenu inchangés leurs prix exprimés en dollars, tandis que les exportateurs allemands ont été obligés, pour ne pas voir s'amenuiser leurs bénéfices, de maintenir leurs prix en deutschemarks et donc de relever leurs prix en dollars. Les pays concurrents paraissent avoir saisi avec empressement l'occasion qui s'offrait à eux de relever leurs propres prix en dollars. Pour une analyse plus détaillée du comportement des prix internationaux, voir *Perspectives économiques*, n° 7, pp. 7 à 11.

2. L'évolution des prix des produits sidérurgiques a aussi joué un rôle important en la matière.

3. National Institute of Economic and Social Research (Londres).

GRAPHIQUE D
COMMERCE DE LA ZONE DE L'O.C.D.E. AVEC LES PAYS DE PRODUCTION PRIMAIRE
 Chiffres corrigés des variations saisonnières
 Moyennes mobiles de 3 mois
ET ÉVOLUTION DES RÉSERVES DE CES PAYS



demande étrangère ; cela pourrait se traduire, pour l'ensemble de la zone, par l'abaissement à un peu plus de 2 pour cent l'an du rythme d'augmentation des valeurs moyennes des exportations. De leur côté, les valeurs moyennes des importations pourraient, compte tenu de l'hypothèse faite sur l'évolution des cours des produits primaires, s'accroître à un rythme annuel de l'ordre de 1½ à 2 pour cent. Ces taux se situeraient encore bien au-dessus de ceux de la moyenne des années antérieures à 1968, et cela essentiellement parce qu'on prévoit que, tout en faiblissant, la hausse des indices dérivés du PNB restera plus rapide qu'elle ne l'était à cette époque-là, outre qu'à d'autres égards les conditions seront sans doute différentes pendant la période couverte par les prévisions¹.

Perspectives générales pour 1971

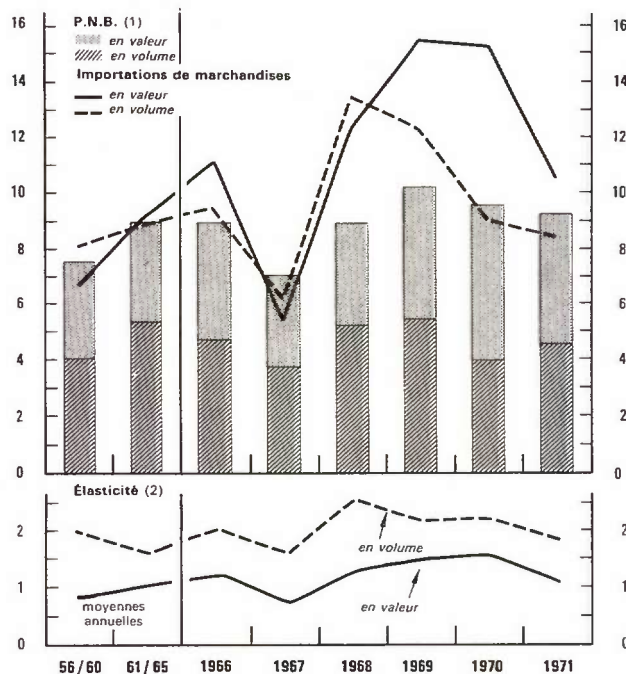
En admettant que les prix se comportent de la sorte, les importations de la zone de l'OCDE pourraient augmenter en 1971 de quelque 10 à 11 pour cent en valeur (8 à 9 pour cent en volume). On assistera sans doute à une reprise de l'expansion des importations des deux pays à monnaie de réserve après leur très faible augmentation du second semestre de 1970, à un ralentissement dans le cas de l'Allemagne et des autres pays du nord de la zone de l'OCDE, et à une progression assez soutenue des importations de la plupart des autres pays, encore qu'en Italie et au Japon son rythme doive être sensiblement plus lent qu'en 1970.

Étant donné que les pays non-membres de l'OCDE ont accumulé pendant l'année 1970 des réserves de change relativement fortes et qu'à la faveur de cette circonstance l'excédent de la balance commerciale de la zone de l'OCDE pourra demeurer à peu près aussi élevé qu'en 1970, on prévoit que les exportations de la zone s'accroîtront elles aussi en 1971 de quelque 10 à 11 pour cent en valeur (et d'un peu moins que les importations en volume).

Cinquante pour cent d'augmentation des échanges en l'espace de trois ans

Si l'on compare les trois années d'expansion rapide qui viennent de s'écouler (période 1968-1970) avec les douze années précédentes (période 1955-1967), on constate que le taux d'accroissement annuel de la valeur en dollars des importations de la zone de l'OCDE est passé de 8 à 14½ pour cent², tandis que celui du PNB réel de la zone ne s'élevait que très légèrement pour passer de 4½ à 4½ pour cent. Même si l'on tient compte du fait que les États-Unis, pays dont le PNB s'est accru plus lentement que la

GRAPHIQUE E
P.N.B. ET IMPORTATIONS
DE L'ENSEMBLE DES PAYS DE L'O.C.D.E.
pourcentages de variation par rapport à l'année précédente



(1) Le P.N.B. global des pays membres de l'O.C.D.E. a été calculé en pondérant le P.N.B. de chaque pays par la part moyenne de ce pays dans les importations totales. (2) Cette élasticité est le rapport du pourcentage de variation des importations au pourcentage de variation du P.N.B.

moyenne OCDE pendant la seconde période, ont une propension à importer beaucoup plus basse que les autres pays, la comparaison donne un résultat peu différent. (En effet si l'on repondère le PNB de la zone d'après les parts moyennes des pays dans le total des importations de celle-ci, le taux d'accroissement annuel dudit PNB s'établit à un peu plus de 4½ pour cent pour la première période et à un peu moins de 5 pour cent pour la seconde (graphique E).

Pour un peu plus de 3 points (soit pour la moitié environ) l'accélération que l'accroissement de la valeur des échanges a subie d'une période à l'autre s'explique par l'inversion du mouvement des prix à

1. Voir *ibidem* ce qui est dit au sujet de la fin d'une certaine prédominance des dévaluations et de la disparition de l'influence que l'entrée en lice des concurrents comme l'Italie et le Japon avait exercée dans les débuts.

2. Les dévaluations l'ayant légèrement emporté sur les réévaluations, l'augmentation serait encore plus forte si on la mesurait dans une monnaie représentant une moyenne pondérée des monnaies nationales. En fait, dans le total des exportations de la zone de l'OCDE, la part des pays qui ont dévalué au cours de la période 1967-1970 est à peu près identique à celle des pays qui ont réévalué leur monnaie ou l'ont laissée s'apprécier (22 à 23 pour cent du total dans les deux cas); mais l'ampleur moyenne des modifications des taux de change a été sensiblement plus forte dans les cas de dévaluation.

l'importation qui, après avoir baissé en moyenne de $\frac{1}{2}$ pour cent par an pendant la première période, ont ensuite augmenté au rythme de $2\frac{3}{4}$ pour cent par an. Le volume des échanges s'est ainsi accru au rythme d'environ $8\frac{1}{2}$ pour cent l'an pendant la première période et à un rythme voisin de $11\frac{1}{2}$ pour cent pendant les trois dernières années. Comme l'allure de la progression du PNB (pondéré) n'a que faiblement varié, cela semble bien indiquer qu'il y a eu une certaine augmentation des élasticités des échanges (partie inférieure du graphique E).

L'élasticité du volume des importations par rapport au PNB a été en moyenne de 2,4 pendant les années 1968 à 1970, au lieu de 1,8 pendant les douze années précédentes. Étant donné que ladite élasticité varie jusqu'à un certain point en fonction de la conjoncture (elle avait été élevée en 1959 et 1960), il est peut-être plus significatif de comparer la période de cinq ans allant de 1966 à 1970 — découpage qui permet d'y inclure à la fois le passage à la phase descendante du cycle et la reprise ultérieure — avec les périodes quinquennales précédentes. Cette comparaison donne malgré tout une élasticité de 2,2 pour les cinq dernières années, contre 2,0 pour la période 1956-1960 et 1,7 pour la période 1961-1965. Il semble donc y avoir eu une augmentation appréciable depuis quelques années.

La libération des échanges et la spécialisation internationale grandissante expliquent pour une bonne part que les élasticités des importations soient supérieures à l'unité et donc que le rapport du commerce extérieur au PNB aille en s'élevant. Mais les raisons pour lesquelles ces élasticités ont augmenté ne sont pas évidentes. La libération des échanges n'a pas dû jouer un bien grand rôle ces dernières années¹. La valeur la plus élevée de l'élasticité des importations a été enregistrée en 1968 et il est possible que dans une certaine mesure elle n'ait fait que compenser mécaniquement la faible valeur de l'année 1967, des facteurs spéciaux ayant en outre tenu une place importante². En 1969 et 1970 le renforcement des tensions inflationnistes a pu être une cause de la forte élasticité des importations³; et les différences de situation conjoncturelle à l'intérieur de la zone de l'OCDE peuvent aussi avoir joué un rôle.

En valeur (autrement dit quand on compare les accroissements des valeurs des importations avec ceux du PNB évalué aux prix courants) l'élasticité a également été plus élevée de 1968 à 1970 que précédemment. Pour les trois années prises en bloc, cela s'explique entièrement par l'augmentation déjà mentionnée de l'élasticité du volume des importations; les prix de celles-ci ont monté à un rythme supérieur à celui de la période précédente, mais l'indice des prix dérivé du PNB a fait de même. Il en est allé

différemment en 1969 et 1970 : au cours de ces deux années la hausse des prix des importations s'est accélérée *par rapport* à celle de l'indice dérivé du PNB, et l'élasticité des importations en valeur a légèrement augmenté alors que leur élasticité en volume diminuait un peu.

Examen des perspectives pour 1971

Cette brève analyse des tendances qui se sont fait jour sur une assez longue période peut aider à éclairer le sens de l'évolution prévue pour 1971. Les prévisions ont été établies séparément pour chacun des pays de l'OCDE (comme il est indiqué dans les tableaux 22 et 23 et comme il est expliqué plus en détail aux pages 68 à 71); mais il est intéressant de noter que l'on est ainsi conduit à prévoir pour l'ensemble de la zone de l'OCDE une baisse de l'élasticité des importations en volume, qui redescendrait à un niveau assez voisin de celui qui était le sien dans la première moitié des années 60. On peut penser que cette baisse résulterait essentiellement de la réduction des tensions inflationnistes et de l'uniformisation des situations conjoncturelles d'un pays à l'autre. Le relâchement de la pression de la demande attendu en Allemagne et dans un certain nombre de petits pays de l'OCDE jouera à cet égard un rôle particulièrement important en intervenant à un moment où la reprise escomptée aux États-Unis n'influera peut-être pas encore à plein sur les échanges⁴.

En valeur, on a prévu que l'élasticité globale des importations diminuerait à peu près dans la même proportion et redescendrait également au voisinage de son niveau de la première moitié de la décennie. Cette partie des prévisions est toutefois très incertaine. Les pronostics relatifs aux mouvements des

1. Sans doute les réductions des droits de douane décidées à l'issue de la négociation Kennedy ont-elles exercé une influence pendant la dernière période. Mais la seconde moitié des années 50 et la première partie des années 60 avaient été marquées par des progrès autrement spectaculaires sur la voie de la libération des échanges, avec en particulier la suppression des restrictions quantitatives et la constitution de zones de libre-échange et d'unions douanières.

2. Des grèves ou des menaces de grève aux États-Unis avaient provoqué un accroissement des importations de ce pays sans retentir sérieusement sur son PNB. Et les grèves survenues en France avaient causé de fortes pertes de production sans entraîner pour cela une réduction vraiment appréciable des importations (si même elles n'avaient pas eu pour conséquence de les faire augmenter). Il en est allé de même en Italie en 1969-70.

3. Il y a lieu de penser qu'en période de forte hausse des prix le souci de trouver des fournisseurs meilleur marché renforce la tendance au développement de la spécialisation internationale.

4. Cette prévision ne tient pas compte, il est vrai, de l'influence restrictive que pourrait exercer le vote éventuel d'une nouvelle loi sur le commerce aux États-Unis.

indices des prix dérivés du PNB en 1971 risquent d'être entachés d'une large marge d'erreur. Et il est difficile de prédire dans quelle mesure — et dans quel délai — le rapport entre l'évolution des prix intérieurs et celle des prix internationaux pourrait redevenir plus normal. On a admis que certains des facteurs qui avaient joué en 1969-70 étaient de caractère circonstanciel et d'autres réversibles ; la perspective retenue est donc celle d'un ralentissement de la hausse des prix internationaux, dont le taux serait toutefois encore supérieur au double du taux moyen de la première moitié des années 60. Même ainsi, la baisse que subirait l'élasticité des importations calculée en valeur peut sembler un peu forte. Pour donner une idée des marges d'erreur dont la prévision de l'évolution des échanges s'accompagne, il suffit d'indiquer que dans l'hypothèse où l'élasticité en question ne diminuerait en 1971 que de la moitié du chiffre porté dans le graphique E, le taux d'accroissement des importations de la zone de l'OCDE se trouverait majoré de 2 points.

Poursuite du développement des transactions invisibles

Les transactions invisibles courantes (services et transferts) devraient continuer à augmenter rapidement en valeur tout au long de l'année 1971. Pendant la plus grande partie des années 60, les échanges de services de la zone de l'OCDE s'étaient développés à peu près au même rythme que ses échanges de marchandises, soit d'environ 9 pour cent par an en moyenne. Ces dernières années, leur expansion s'est accélérée sous l'influence non seulement de l'essor conjoncturel de l'activité économique et des échanges réels, mais aussi de la hausse des taux d'intérêt et, par suite, de l'augmentation du rendement des investissements à l'étranger. Bien qu'une légère tendance à un retournement de cette évolution conjoncturelle se soit fait jour durant l'année 1970, notamment en ce qui concerne les taux d'intérêt, le rythme général de la progression a de grandes chances de rester soutenu du fait de l'augmentation des coûts et des prix des services non facteurs, en particulier des transports.

La hausse en perspective des frets maritimes risque d'entraîner en 1971 un gonflement considérable des dépenses et des recettes dans le compte « transports » des pays de l'OCDE. L'apparition d'un excès de la demande sur le marché des pétroliers y a provoqué une ascension spectaculaire des taux à partir du printemps de 1970 et les taux ont aussi monté considérablement pour les transports de cargaisons sèches par tramps. Devant l'alourdissement de leurs prix de revient, les exploitants de services réguliers ont

lutté pour obtenir des relèvements négociés des taux de fret, relèvements qui ont été d'emblée de l'ordre de 15 pour cent et que l'on s'attend à voir suivis de nouvelles et fortes augmentations. Comme la révision en hausse des barèmes des lignes régulières demandera un certain temps pour être appliquée et comme beaucoup de navires sont affrétés à long terme, l'incidence de l'augmentation des coûts sur les dépenses de transport se fera sentir pour une grande part en 1971 et au-delà.

En comparaison, le lien entre l'évolution des taux d'intérêt et celle des principaux flux recensés au titre du revenu des investissements est relativement direct, et il est probable que les dépenses de certains pays à ce titre seront nettement influencées par les baisses des taux d'intérêt récentes et en perspective. Pour donner un exemple : une diminution de 1 pour cent du taux d'intérêt moyen que les États-Unis paient sur leurs engagements à vue et à très court terme envers l'étranger aurait pour effet, si l'on se fonde sur l'encours recensé en 1970, de réduire de plus de 400 millions de dollars le montant des intérêts que ce pays versera en 1971. Une semblable évolution, jointe aux tendances actuelles des recettes procurées par les investissements directs américains à l'étranger pourrait entraîner aisément, d'une année à l'autre, une variation favorable de $\frac{3}{4}$ de milliard de dollars du solde du compte « Revenu des investissements » dans la balance des États-Unis.

Vu l'ampleur des hausses de salaires, la progression des règlements effectués au titre des revenus du travail (l'autre composante des revenus de facteurs) devrait rester vigoureuse en 1971, ce dont les pays du sud de l'Europe seront les principaux bénéficiaires. En particulier, on ne pense pas que le ralentissement de l'expansion économique prévu en Allemagne doive avoir une influence marquée, dans les circonstances actuelles, sur les envois de fonds des travailleurs expatriés, encore que l'expérience enseigne que ces envois peuvent être fort sensibles aux inflexions de la conjoncture allemande. D'autre part, l'année 1971 devrait voir une nouvelle et forte augmentation des dépenses de voyage, compte tenu en particulier de la croissance plus rapide du volume des dépenses de consommation que l'on prévoit en Amérique du Nord et des hausses qui ont affecté les prix des voyages et les services touristiques. Les effets à attendre de l'assouplissement des restrictions imposées précédemment sur les dépenses touristiques en France et au Royaume-Uni se feront sans doute sentir pour une grande part en 1971 ; et la réévaluation du Deutschmark, qui a indubitablement incité les Allemands à voyager à l'étranger en 1970, pourrait fort bien accentuer encore la progression des dépenses touristiques en 1971.

Les principaux changements que l'on prévoit au niveau des soldes des transactions invisibles seraient conformes en gros aux tendances à long terme, avec une amélioration particulièrement forte pour les États-Unis. Il ne semble guère par contre que le Royaume-Uni puisse espérer réaliser de nouveaux progrès de ce côté dans un proche avenir. Le solde créditeur de l'Italie, après être tombé en 1970 à un

niveau exceptionnellement bas en raison de sorties de capitaux déguisées, pourrait se redresser. Les petits pays européens Membres de l'OCDE verront, semble-t-il, leur excédent collectif s'accroître considérablement. Enfin, on prévoit une nouvelle augmentation des importants déficits qu'enregistrent l'Allemagne, le Japon et le Canada.

LA NOUVELLE CONFIGURATION DES BALANCES DES PAIEMENTS

Les modifications des positions cycliques relatives et les changements de parité opérés ces dernières années se sont traduits par d'importants ajustements équilibrants des balances courantes en 1970. Cette amélioration semble devoir persister pour l'essentiel en 1971. Les États-Unis et la France, déficitaires en 1969, ont raffermi leur position. Les excédents de l'Italie et de l'Allemagne se sont sensiblement réduits, et celui du Royaume-Uni s'est maintenu. Malgré une détérioration du compte des opérations en capital à long terme, la balance des opérations courantes et des opérations en capital à long terme des États-Unis a elle aussi marqué une certaine amélioration en 1970. Toutefois, les balances des règlements officiels d'un certain nombre de pays ont évolué de façon défavorable. La large utilisation qui a été faite des instruments d'action monétaire dans la politique de régulation de la demande a provoqué de très nettes modifications des situations monétaires relatives et un renversement des très amples mouvements de capitaux à court terme enregistrés en 1969. C'est ainsi que, de 1969 à 1970, la balance globale des opérations en capital des États-Unis pourrait accuser un mouvement négatif de 14 milliards de dollars ou plus, et celle de l'Allemagne un mouvement positif de plus de 8 milliards de dollars. La première année d'existence des DTS a également été marquée par une augmentation sans précédent du volume des avoirs en dollars dans les liquidités internationales officielles.

LES BALANCES DES PAIEMENTS COURANTS APRÈS LES MODIFICATIONS DES PARITÉS MONÉTAIRES

Les balances courantes des deux pays dont les parités ont été modifiées en 1969 ont toutes deux évolué dans la direction attendue ; dans le cas de la France, l'amélioration a été importante puisqu'elle a représenté près de 1½ milliard de dollars en 1970. Ce redressement a tenu en grande partie à la balance commerciale, la dévaluation et le renversement des opérations de stockage de caractère spéculatif ayant permis de maintenir dans des limites assez étroites l'expansion des importations. En ce qui concerne l'Allemagne, la réduction de l'excédent courant a été plus modérée, peut-être légèrement supérieure à ½ milliard de dollars ; la nette aggravation du déficit au titre des opérations invisibles explique amplement ce mouvement, la balance commerciale s'étant en fait légèrement améliorée malgré

la position conjoncturelle relative défavorable de l'Allemagne. Le malaise persistant du secteur industriel (qui semble avoir eu un effet défavorable surtout sur les importations, sans épargner toutefois les exportations) ainsi que la spéculation sur la monnaie (qui s'est reflétée en partie dans la balance des opérations invisibles) ont été les principaux facteurs responsables de la forte détérioration de la balance courante de l'Italie que l'on peut estimer à près de 1½ milliard de dollars).

Fait surprenant étant donné les liens commerciaux étroits qui existent entre les États-Unis et le Canada, les balances courantes de ces deux pays se sont améliorées simultanément, dans des proportions avoisinant sans doute respectivement 2½ et 1½ milliard de dollars. Dans ces deux pays, l'année 1970 a été marquée par la stagnation de la demande intérieure, de sorte que l'intensité des pressions exercées par la demande y a été moins forte que dans d'autres pays de l'OCDE. Pendant le premier semestre, l'excédent du Canada a été gonflé par des facteurs temporaires ;

TABLEAU 6

	Moyenne		1969	1970	1971
	1960-64	1964-68			
Balances des opérations courantes, 1969 à 1971 et tendances observées en moyenne période					
Milliards de dollars Estimations et prévisions					
Royaume-Uni	-0.26	-0.60	1.00	1.05	0.80
États-Unis	3.35	2.97	-0.89	1.70	2.00
PAYS A MONNAIE DE RÉSERVE					
France ^a	0.62	0.04	-1.40	0	-0.20
Allemagne	0.29	0.68	1.60	1.00	1.35
Italie	0.17	1.83	2.37	0.90	1.25
Belgique-Luxembourg ^b	0.05	0.18	0.46	0.55	0.60
Pays-Bas	0.13	-0.07	-0.02	-0.25	-0.35
TOTAL CEE	1.26	2.66	3.00	2.20	2.65
Canada	-0.76	-0.60	-0.74	1.00	0.80
Japon	-0.43	0.51	2.12	1.95	2.40
Autres pays du nord de la zone OCDE	-0.62	-0.60	-0.05	-1.45	-1.30
Autres pays du sud de la zone OCDE	-0.15	-0.56	-0.71	-0.80	-1.00
TOTAL OCDE	2.39	3.78	3.75	5.65	6.35
BALANCE DES OPÉRATIONS COURANTES DE LA ZONE OCDE AVEC LE RESTE DU MONDE ^c					
	1.6	3.0	4.1	5.8	6.0

a) Transactions avec les pays n'appartenant pas à la zone franc.

b) Estimations du Secrétariat sur la base des transactions.

c) Chiffres corrigés autant que possible des divergences dans la comptabilisation des transactions.

et, dans le court terme, la réévaluation de fait du dollar canadien a pu avoir un léger effet positif sur l'excédent de ce pays.

Contrairement à ce que l'on avait antérieurement prévu, l'excédent japonais paraît s'être légèrement réduit par rapport à 1969, les importations de biens et de services de fret ayant été nettement supérieures aux prévisions. Toutefois, le Japon restera sans doute, de tous les pays, celui dont l'excédent sera le plus important.

Malgré un nouvel affaiblissement des pressions de la demande, la situation du Royaume-Uni ne semble guère devoir accuser de variation d'une année à l'autre¹; les résultats ont néanmoins été affectés par les grèves.

L'expansion dans les autres pays de l'OCDE, qui a permis à certains d'entre eux d'atteindre des taux exceptionnels d'utilisation des capacités, s'est traduite par de forts accroissements du volume des importations en 1970. Le déficit courant de l'ensemble de ces pays pourrait s'être accru d'environ 1½ milliard de dollars. Il semble que le Danemark ait enregistré un déficit particulièrement important et qu'il en soit allé de même, dans de moindres proportions cepen-

dant, pour tous les pays scandinaves. En Suisse, la balance des opérations courantes, d'ordinaire largement excédentaire, s'est dégradée, les paiements ayant à peu près équilibré les recettes. La balance courante de l'Espagne a été une exception; elle a fait apparaître une amélioration de peut-être 200 millions de dollars.

Perspectives

Les prévisions relatives à l'évolution de l'activité intérieure en 1971 laissent présager un renforcement progressif des pressions de la demande aux États-Unis et un certain relâchement en Allemagne. Il se peut toutefois que ces modifications ne se répercutent pas immédiatement sur les balances courantes de ces deux principaux pays commerçants. La position des États-Unis n'accusera peut-être pas de dégradation d'une année à l'autre, et en Allemagne, la réévaluation du Deutschemark pourrait pendant quelque temps compenser partiellement les effets de l'allègement des pressions de la demande. En ce qui concerne la France, on s'attend à ce que l'expansion prenne un rythme relativement rapide et place ce pays dans une position conjoncturelle moins favorable; cette détérioration pourrait être assez importante pour neutraliser momentanément les nouveaux gains résultant de la dévaluation. Il pourrait en aller de même, dans une moindre mesure toutefois, au Royaume-Uni, où le rythme d'expansion devrait,

1. Compte non tenu de la sous-comptabilisation des exportations découverte tout récemment. En l'absence d'informations précises, il n'a pas été tenu compte de ce facteur mais d'après les premières indications recueillies, sa prise en compte pourrait augmenter d'environ 350 millions de dollars l'excédent courant de 1970.

en 1971, être proche du taux de croissance de la capacité. En *Italie*, on suppose que l'accélération du rythme d'expansion s'accompagnera d'un retour à des conditions normales de travail, ce qui tendrait à améliorer la balance courante. Pour aucun de ces pays la variation annuelle de la balance courante ne serait importante ; mais, dans chaque cas, le mouvement équilibrant précédemment enregistré se sera sans doute interrompu ou inversé avant la fin de 1971. On s'attend à une légère diminution de l'excédent du *Canada* en 1971, tandis que celui du *Japon* marquerait une nouvelle augmentation.

Les perspectives relatives aux grands pays pourraient donc impliquer, au moins pour le second semestre de 1971, une certaine évolution dans le sens d'une configuration relativement moins satisfaisante des balances courantes, évolution qui annulerait les progrès précédemment accomplis vers des positions que l'on pourrait juger « équilibrantes » étant donné les objectifs visés en matière de balance des paiements. La balance courante des autres pays de l'OCDE pris ensemble ne variera peut-être pas sensiblement en 1971. Dans les *pays scandinaves* (autres que la *Finlande*) où d'importantes mesures de stabilisation ont été prises, une certaine amélioration devrait être enregistrée par rapport à 1970. En revanche, la position de la *Suisse* pourrait se dégrader et le déficit de l'*Espagne* pourrait de nouveau s'élargir quelque peu.

LE CARACTÈRE MASSIF DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX ET LES RÉPERCUSSIONS SUR L'ÉTAT DES RÉSERVES DE CHANGE

La physionomie des mouvements de capitaux de l'année 1970 contraste vivement avec celle qu'ils avaient présentée en 1969. Cette année-là, les mouvements de capitaux avaient été influencés à la fois par des facteurs d'ordre conjoncturel et par des prises de position de la spéculation. En 1970, sans avoir été totalement absent, l'élément spéculatif a joué un rôle beaucoup moins important que la différence de situation conjoncturelle entre les États-Unis et l'Europe. Pour les besoins de la régulation de la demande, les conditions monétaires avaient été, en 1969, beaucoup plus restrictives aux États-Unis qu'ailleurs, tandis qu'en 1970 le rapport a été inverse. En 1969 il en était résulté un déferlement de fonds à court terme vers les États-Unis, qui avaient presque pris les proportions d'un raz de marée ; en 1970 ces fonds ont reflué tout aussi massivement vers l'Europe et en particulier vers l'Allemagne. Cette réaction brutale des mouvements de capitaux aux différences de conditions de crédit a été favorisée

par l'existence d'une masse très importante de fonds convertibles et par l'utilisation que les autorités monétaires américaines ont faite du Règlement Q relatif au plafonnement des taux d'intérêt créditeurs des banques commerciales.

Ce sont des changements dans les mouvements de capitaux qui ont en grande partie déterminé l'évolution des balances des règlements officiels en 1970 (voir au tableau 9). Les États-Unis sont passés d'un excédent à un déficit d'une ampleur sans précédent et l'Allemagne a regagné la totalité des réserves qu'elle avait perdues au lendemain de la réévaluation. Les balances des règlements officiels de la France, du Canada et du Royaume-Uni ont fait apparaître chacune un excédent appréciable, l'Italie a retrouvé une balance à peu près équilibrée et le Japon a obtenu que ses réserves ne s'accroissent que dans de modestes proportions.

Pour ce qui est de l'avenir, il est vraisemblable que les forces qui ont conféré aux mouvements de capitaux leur physionomie de 1970 continueront à agir en 1971, tout en s'affaiblissant peut-être progressivement en cours d'année. L'influence du facteur conjoncturel en arrivera sans doute à s'effacer et pourrait même faire place, vers la fin de l'année, à une influence inverse. Les prévisions qui sont présentées par ailleurs sur l'évolution de la situation intérieure dans les différents pays, laissent présager une convergence des taux d'intérêt à court terme sur les principales places financières, mais ne laissent espérer par contre que de faibles modifications des taux à long terme. La pression de la demande s'affaiblissant en Europe, principalement en Allemagne, la baisse progressive des taux à court terme qui y a débuté au cours du second semestre de 1970 devrait se poursuivre. En Amérique du Nord, les taux à court terme risquent de cesser de baisser à partir du moment où la reprise économique aura vraiment démarré, mais les taux à long terme pourraient marquer un léger fléchissement (surtout si, comme cela paraissait être le cas ces derniers temps, les opérations d'open market sont menées avec le souci de produire ce résultat).

Si ces modifications des taux d'intérêt se concrétisaient, les sorties de capitaux des États-Unis, et avec elles le déficit de la balance américaine des règlements officiels, pourraient persister au premier semestre de 1971, mais en perdant de leur ampleur ; et l'on observerait probablement alors un phénomène symétrique dans d'autres pays, en particulier en Allemagne. Quant à savoir jusqu'à quel point la situation évoluera au cours du second semestre, cela dépend essentiellement du succès dont seront couronnées les mesures de stabilisation que l'Allemagne applique actuellement et les mesures de relance qui auront été prises aux États-Unis. Toutefois, à moins d'une forte flambée

GRAPHIQUE F
COURS DES ACTIONS AMÉRICAINES
ET ACHATS D'ACTIONS AMÉRICAINES PAR L'ÉTRANGER

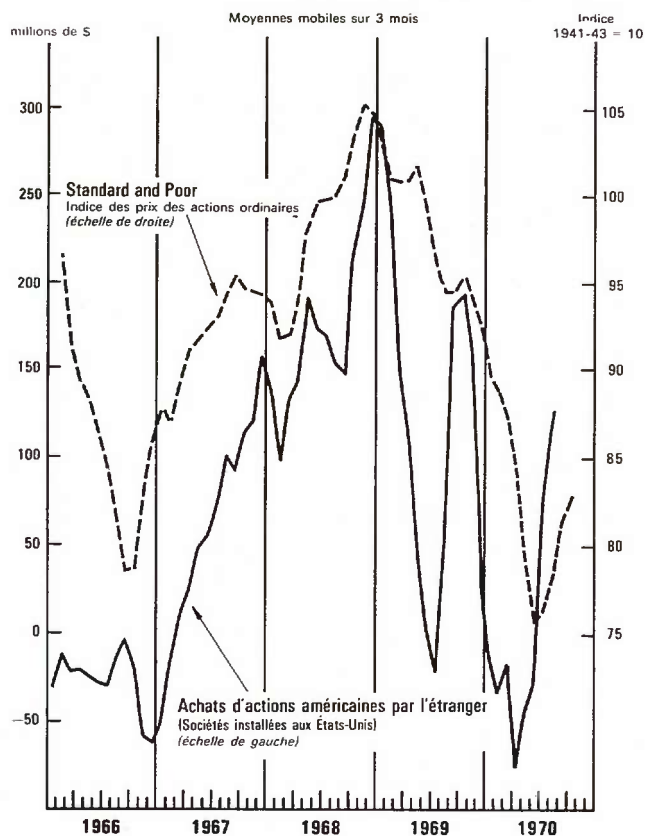


TABLEAU 7
États-Unis : Balance des paiements en 1969 et 1970

Milliards de dollars,
chiffres corrigés des variations saisonnières

	1969 Chiffres effectifs	1970 Prévisions	Variation
Balance des opérations courantes	-0.89	1 $\frac{3}{4}$	+2 $\frac{3}{4}$
Mouvements de capitaux à long terme	-2.43	-3 $\frac{3}{4}$	-1 $\frac{1}{4}$
Balance de base	-3.32	-2	+1 $\frac{1}{4}$
Mouvements de capitaux à court terme ^a	6.04	-6 $\frac{1}{4}$	-12
Balance des règlements officiels	2.72	-8 $\frac{1}{2}$	-10 $\frac{3}{4}$

^a Y compris les fonds bancaires, et les transactions non recensées.

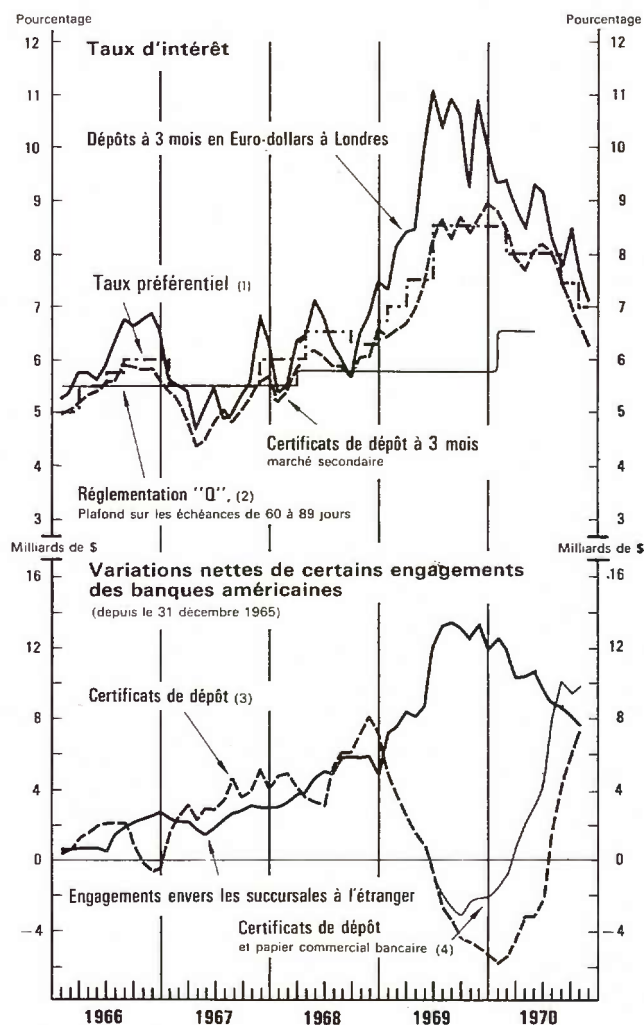
Note : Les chiffres ayant été arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme de leurs composantes.

de spéculation, les mouvements de capitaux à court terme pourraient être nettement plus faibles sur l'ensemble de l'année 1971 qu'en 1970, auquel cas les soldes donnant lieu à des règlements officiels refléteraient plus exactement l'état des balances de base.

Les sorties de capitaux à partir des États-Unis en 1970

La balance des opérations en capital des États-Unis, excédentaire de 3,6 milliards de dollars en 1969, s'est soldée en 1970 par des sorties estimées à quelque 10 milliards de dollars (voir tableau 9), qui ont beaucoup plus que contrebalancé l'amélioration de la

GRAPHIQUE G
ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT
ET EMPRUNTS DES BANQUES AMÉRICAINES
À LEURS SUCCURSALES À L'ÉTRANGER



(1) Taux accordé par les banques aux emprunteurs présentant les meilleures garanties.

(2) A dater du 24 juin 1970, les taux d'intérêt maxima sur les échéances de 60 à 89 jours ont été suspendus.

(3) D'un montant important délivrés par les grandes banques commerciales.

(4) Pour le papier commercial bancaire variations nettes depuis juin 1969. Les données pour les périodes précédentes ne sont pas disponibles.

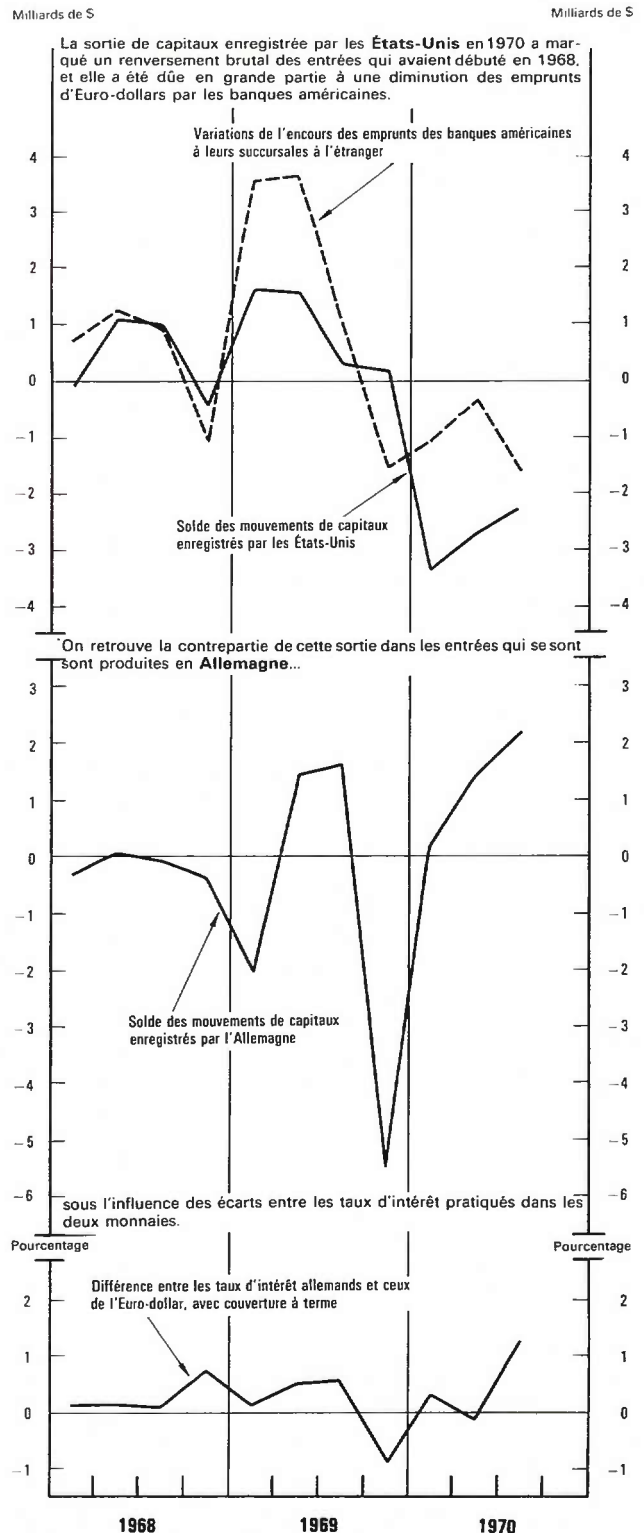
balance courante. La dégradation du compte des opérations en capital a tenu en partie à une accélération des sorties à long terme au titre d'investissements directs et à une brutale diminution des achats étrangers de valeurs américaines, notamment d'Euro-obligations (graphique F). Toutefois, le facteur essentiel a été un renversement sans précédent des mouvements de fonds à court terme, ¹ de l'ordre de 12 milliards de dollars (tableau 7). Ce phénomène s'explique par l'évolution de la situation conjoncturelle et par la décision des autorités monétaires de passer d'une politique fortement restrictive à une politique de relative aisance. Après être restée pratiquement stationnaire pendant 8 mois, la masse monétaire a recommencé à augmenter en février, à un rythme proche de 5 pour cent. ² Les taux d'intérêt à court terme ont accusé une chute brutale ; de 8 ou 9 pour cent à la fin de 1969, ils s'établissaient à 5 ou 6 pour cent en novembre dernier. Une cause tout aussi importante des mouvements de capitaux à court terme a été la suspension, au mois de juin, des plafonds imposés par le Règlement Q aux taux d'intérêt servis sur certains certificats de dépôt. Cette mesure, qui avait pour objet d'éviter une crise intérieure de liquidités en réorientant les activités de prêt du marché des effets commerciaux vers le système bancaire, a permis aux banques d'offrir des taux de rémunération concurrentiels et de devenir ainsi moins tributaires d'emprunts onéreux contractés sur le marché des Euro-dollars (graphique G). Comme au même moment, la demande d'Euro-dollars de l'Allemagne et, dans une moindre mesure, de l'Italie, était en progression, le taux des Euro-dollars est resté supérieur aux taux pratiqués sur le marché intérieur des États-Unis. De ce fait, les banques américaines ont réduit leurs emprunts auprès de leurs succursales étrangères, les ramenant très en deçà du « seuil » à partir duquel les fonds ainsi empruntés donnent lieu à la constitution de réserves, acceptant ainsi le risque d'avoir à payer des taux effectifs plus élevés au cas où elles auraient à nouveau dû faire largement appel au marché des Euro-dollars. ³ Vers le milieu de novembre, le montant des emprunts des banques américaines à leurs succursales étrangères était tombé à 9 milliards de dollars, soit une baisse de 4 milliards de dollars depuis le début de l'année.

1. Compte tenu des erreurs et omissions.

2. Ancienne définition.

3. Ce « seuil » est ajusté en baisse chaque fois que le montant effectif des emprunts lui est inférieur. Il avait été fixé à l'origine aux environs de 11 milliards de dollars, ce qui représentait le niveau global moyen des emprunts des banques auprès de leurs succursales étrangères en mai 1969.

GRAPHIQUE H
MOUVEMENTS DE CAPITAUX (1)



1. Y compris les mouvements de fonds bancaires et les opérations non recensées.

TABLEAU 8

Évolution trimestrielle
des mouvements de capitaux^aMilliards de dollars,
chiffres non corrigés
des variations saisonnièresa) Y compris les fonds bancaires et
les transactions non recensées.b) Uniquement transactions avec les
pays hors zone-franc.

c) Estimations du Secrétariat.

d) Chiffre effectif provisoire.

Note : Les chiffres ayant été arrondis,
les totaux ne correspondent pas nécessairement
à la somme de leurs composantes.

	1969				1970		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3 ^c
États-Unis	1.62	1.55	0.29	0.14	-3.35	-2.70	-2.20
Allemagne	-2.01	1.43	1.67	-5.46	0.16	1.43	2.24 ^d
Royaume-Uni	0.27	-0.32	-0.66	0.54	1.43	0.15	-0.50
France ^b	0.55	-0.65	0.18	0.23	0.48 ^c	0.41 ^c	0.40
Italie	-0.90	-0.71	-1.33	-0.10	-0.84	—	-0.40
Canada	0.22	0.27	-0.01	0.32	0.34	0.61	-0.30
Japon	0.19	-0.65	-0.50	-0.20	0.30	-0.38	-0.75 ^d
TOTAL	-0.06	0.92	-0.35	-4.54	-1.48	-0.48	-1.50

...et perspectives pour 1971

Il est possible que l'ajustement soit loin d'être terminé. Aux taux d'intérêt actuels, et compte tenu des différences dans les réglementations applicables en matière de réserves obligatoires, le coût effectif des Euro-dollars à 90 jours dépasse de près de 1 point le coût des fonds recueillis par l'émission de nouveaux

certificats de dépôt. Comme il est peu probable que les taux des certificats de dépôt augmentent sensiblement au cours des prochains mois, et que les taux des Euro-dollars ne fléchiront sans doute que progressivement sous l'effet de l'assouplissement des conditions de crédit en Allemagne, l'écart des coûts ne pourra sans doute disparaître que s'il se produit un nouveau reflux important de fonds hors des États-

TABLEAU 9

État résumé des balances des paiements

En milliards de dollars, chiffres non corrigés des variations saisonnières

	Chiffres effectifs						Prévisions		
	1969			Janvier-Septembre ^a 1970			1970		
	Balance des paiements courants	Mouvements de capitaux ^b	Balance des règlements officiels	Balance des paiements courants	Mouvements de capitaux ^b	Balance des règlements officiels ^c	Balance des paiements courants	Mouvements de capitaux ^b	Balance des règlements officiels
États-Unis	-0.89	3.61	2.72	0.55	-8.30	-7.73	1 $\frac{3}{4}$	-10	-8 $\frac{1}{2}$
Allemagne	1.60	-4.37	-2.77	0.22 ^c	3.84 ^c	4.06	1	4	5
Royaume-Uni	1.00	-0.18	0.82	0.60	1.10	1.67	1	1	2
France ^d	-1.40 ^a	0.30 ^a	-1.10 ^e	0.20	1.30	1.51 ^e	—	1 $\frac{1}{2}$	1 $\frac{1}{2}$ ^e
Italie	2.37	-3.04	-0.67	0.70	-1.20	-0.48	1	-1	—
Canada	-0.74	0.79	0.05	0.80	0.68	1.48	$\frac{3}{4}$	$\frac{1}{2}$	1 $\frac{1}{4}$
Japon	2.12	-1.16	0.96	1.08 ^c	-0.83 ^c	0.25	2	-1 $\frac{1}{4}$	$\frac{3}{4}$
Autres pays de l'OCDE	-0.31	0.35	0.04	-1.60	3.22	1.61	-1 $\frac{3}{4}$	3	1 $\frac{1}{4}$
OCDE	3.75	-3.70	0.05 ^f	2.60	-0.20	2.37 ^f	5 $\frac{1}{2}$	-2 $\frac{1}{2}$	3 ^f

a) En partie, estimé par le Secrétariat.

b) Y compris les fonds bancaires et les transactions non recensées.

c) Chiffres effectifs.

d) Transactions avec les pays n'appartenant pas à la zone franc.

e) Y compris les règlements nets pour le compte des pays d'outre-mer de la zone franc.

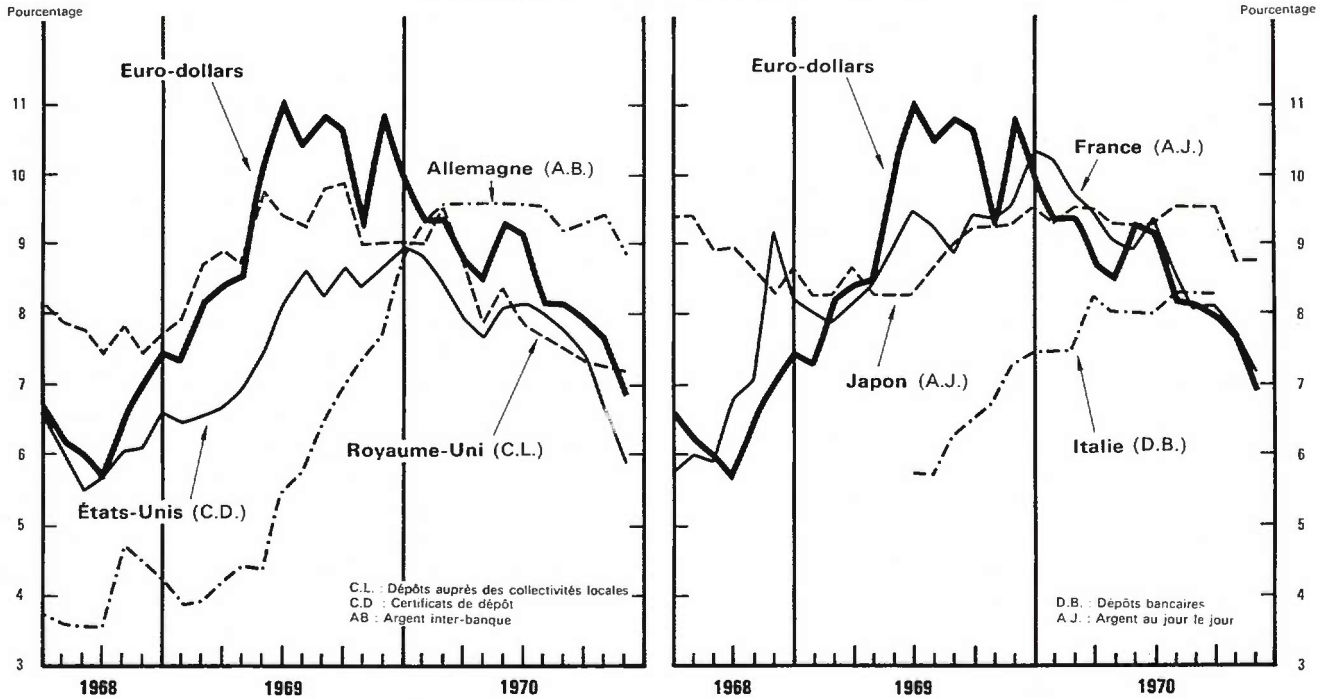
f) Le solde de la balance des règlements officiels des pays de la zone de l'OCDE n'est pas identique à celui de la balance du reste du monde. La somme des balances des règlements officiels de l'ensemble des pays ne s'additionne pas à zéro en raison d'une part des organisations internationales et des transactions en or avec le secteur privé, d'autre part de l'écart résiduel résultant de la comptabilisation asymétrique des mouvements de capitaux. Un déplacement d'avoirs publics étrangers précédemment déposés auprès

des banques américaines vers le marché de l'Euro-dollar, comme cela s'est apparemment produit en 1970, représente des entrées qui sont comptabilisées dans les mouvements de capitaux privés des pays utilisateurs finaux d'Euro-dollars sans que des sorties de capitaux soient enregistrées en contrepartie dans d'autres pays. Ceci entraîne donc l'enregistrement d'une entrée de capitaux et d'un excédent de la balance des règlements officiels pour la zone de l'OCDE et l'apparition d'une divergence avec la balance des capitaux et des règlements officiels du reste du monde. Un accroissement des avoirs en Deutschemarks des banques centrales étrangères dans les banques commerciales allemandes donne un résultat semblable. Durant les 9 premiers mois de 1970 les balances en Deutschemarks ont augmenté de plus de 0.5 milliard de dollars.

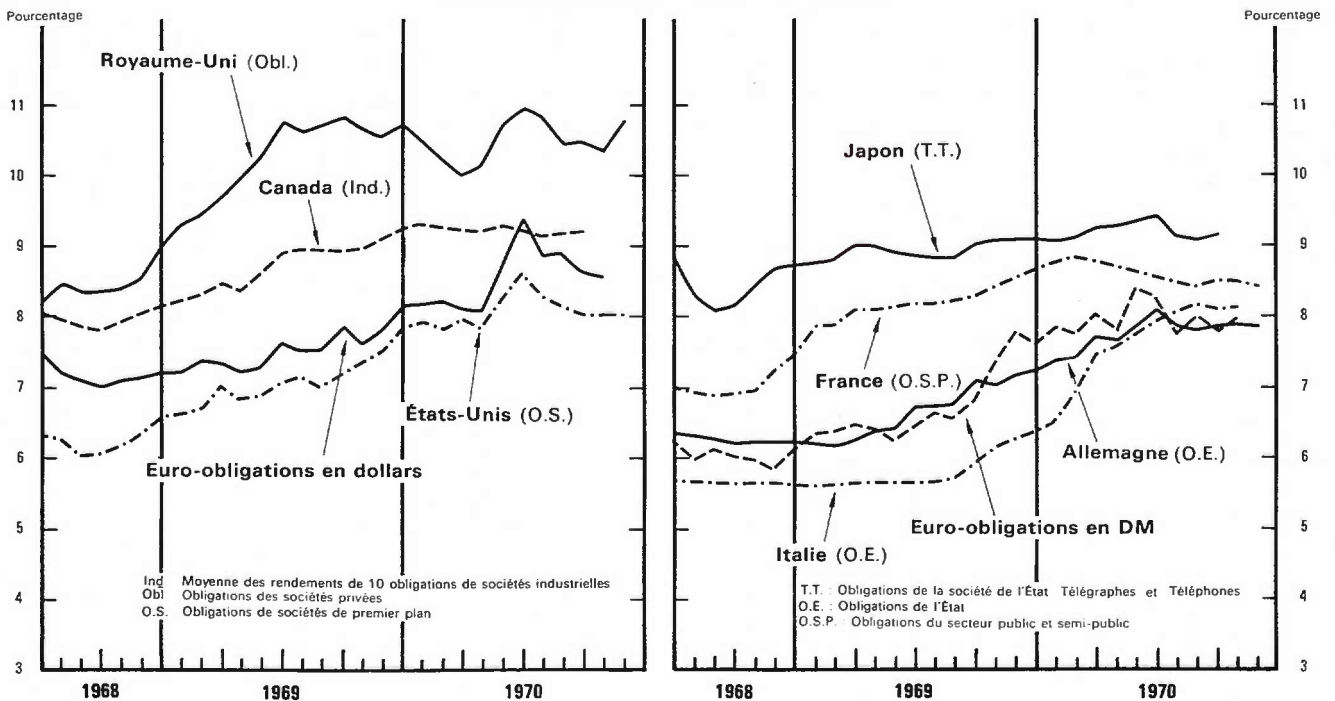
Note : Les chiffres ayant été arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme de leurs composantes.

GRAPHIQUE I

TAUX D'INTÉRÊT A COURT TERME



TAUX D'INTÉRÊT A LONG TERME



Unis.¹ Toutefois, d'autres opérations en capital devraient évoluer dans un sens plus favorable aux États-Unis en 1971. Les achats étrangers d'actions de sociétés américaines ont déjà amorcé une légère reprise au second semestre de 1970 ; cette tendance pourrait se préciser lorsque l'activité économique reprendra son élan. La détente des conditions de crédit en Europe devrait également permettre aux sociétés américaines de faire plus largement appel à l'Euro-marché pour le financement de leurs investissements. Ces entrées de capitaux n'atteindront peut-être pas le niveau exceptionnel de 1968 et 1969, mais les achats américains de titres étrangers (obligations canadiennes principalement) devraient également rester très en deçà du niveau record de ces deux années. A supposer que la balance courante s'améliore encore quelque peu, on peut donc attendre que la balance des règlements officiels soit beaucoup plus favorable qu'en 1970. Il est néanmoins difficile d'envisager actuellement la réapparition d'un excédent ou même seulement le rétablissement de l'équilibre l'année prochaine.

Ampleur des entrées de capitaux en Allemagne

La balance des opérations en capital de l'Allemagne a été soumise à d'amples fluctuations ces deux dernières années, le mouvement le plus récent allant dans le sens d'un excédent (graphique H et tableau 8). Après les fortes entrées de capitaux spéculatifs provoquées aux deuxième et troisième trimestres de 1969 par l'attente d'une modification de la parité du Deutschemark, la réévaluation de ce dernier a été suivie de sorties massives au dernier trimestre de l'année. La situation est ensuite redevenue plus normale. La balance des opérations en capital a dégagé à nouveau un solde positif au premier trimestre de 1970, mais cet excédent est resté peu important jusqu'au début de juin où la décision des autorités canadiennes de laisser flotter le cours de leur monnaie a déclenché une vague de spéculation aiguë mais de brève durée en faveur du Deutschemark. Les entrées de capitaux enregistrées par la suite ont tenu notamment au fait que la tension persistante du marché monétaire allemand et le fléchissement des taux sur l'Euro-marché ont modifié les différences entre taux d'intérêt dans un sens nettement favorable à l'Allemagne (graphiques I et J). Les entrées de capitaux consistaient essentiellement en fonds à court terme et elles sont

intervenues dans une large mesure hors du système bancaire, reflétant les emprunts considérables effectués à l'étranger par les entreprises. Les exportations nettes de capitaux à long terme, relativement peu importantes au premier semestre de l'année, sont devenues négatives au troisième trimestre lorsque les banques se sont mises à emprunter à long terme à l'étranger. De ce fait, les entrées nettes de capitaux auront probablement largement dépassé 4 milliards de dollars en 1970, annulant ainsi totalement les 4,3 milliards de dollars de sorties enregistrées en 1969 (tableau 9).

Les autorités allemandes ont pris diverses mesures pour endiguer les entrées de capitaux étrangers et neutraliser leur effet sur les liquidités intérieures. A la suite du nouveau durcissement de la politique budgétaire, décidé au début de juin, le taux d'escompte et le taux des avances sur titres ont été abaissés d'un demi point pour réduire l'écart entre les taux et détourner ainsi les opérateurs d'arbitrer en faveur du Deutschemark. Toutefois, les autorités ont continué à faire largement fond sur les instruments monétaires et la Bundesbank s'est trouvée aux prises avec une situation qui tenait du cercle vicieux. Le taux des réserves obligatoires des banques a été relevé pour compenser l'effet financier inflationniste de l'excédent extérieur, mais, dans la mesure où l'on est effectivement parvenu à éponger l'excès de liquidités, les entreprises allemandes n'ont pu faire autrement que de continuer à emprunter à l'étranger. Le taux d'escompte et le taux des avances sur titres ont été à nouveau abaissés en novembre, à la suite de la réduction du taux de l'escompte aux États-Unis. Les autorités ont déclaré que cette mesure ne traduisait pas un changement de la politique intérieure de crédit, mais s'il s'avère que la courbe cyclique a atteint son sommet et entre maintenant dans sa phase décroissante, les autorités pourraient envisager de procéder, avec prudence certes, à un assouplissement progressif des conditions de crédit en 1971. Cela pourrait avoir pour effet, dans un premier temps, de réduire les entrées de capitaux à court terme et, finalement, d'inciter les entreprises allemandes à commencer à se libérer de leur dette extérieure. Les émissions d'Euro-obligations libellées en Deutschemark pourraient également s'accroître en 1971.

Autres pays

L'excédent substantiel dégagé en 1970 par la balance des opérations en capital du *Royaume-Uni* paraît avoir été dû essentiellement aux transactions effectuées pendant les premiers mois de l'année, les entrées de capitaux ayant atteint au premier trimestre un niveau exceptionnellement élevé

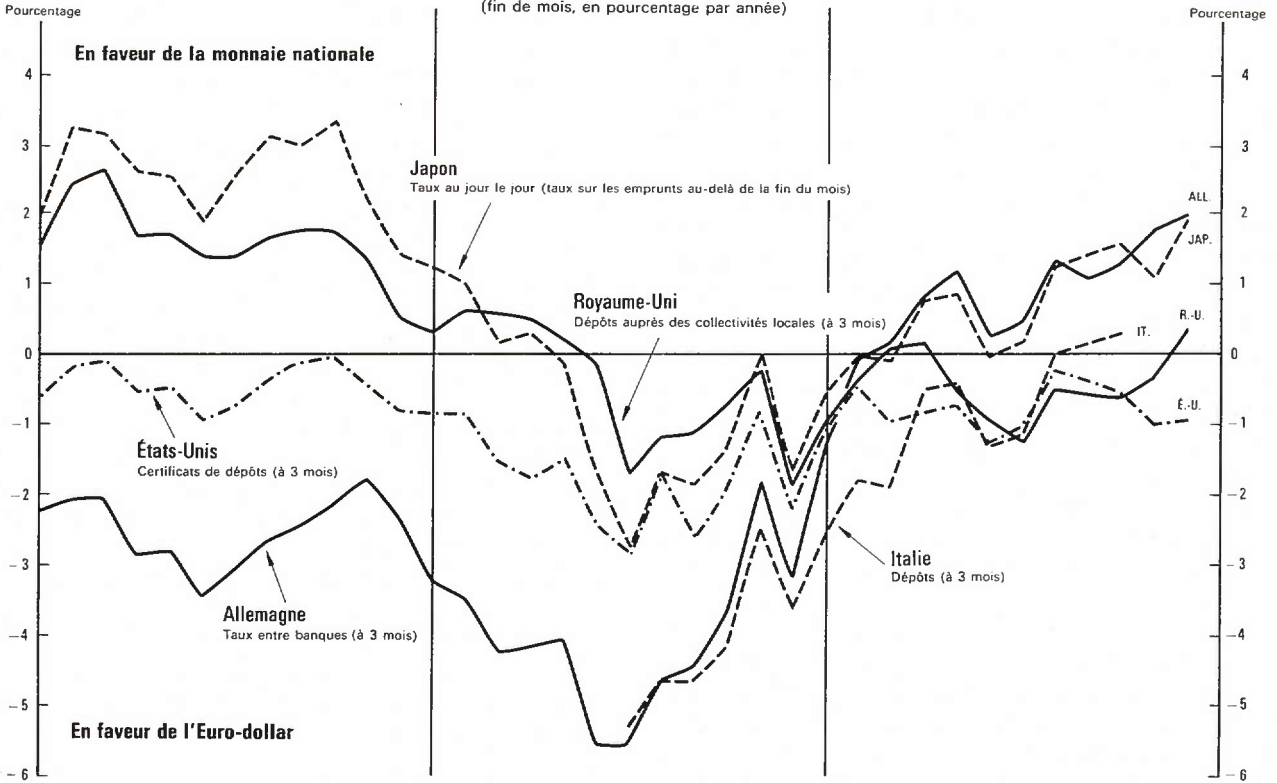
1. Après la rédaction de ce texte, le taux de réserves obligatoires applicable aux emprunts en Euro-dollars pour un montant supérieur au « seuil » à partir duquel les fonds empruntés donnent lieu à la constitution de réserves fut doublé atteignant 20 pour cent pour décourager les banques qui voudraient rembourser leurs emprunts.

GRAPHIQUE J

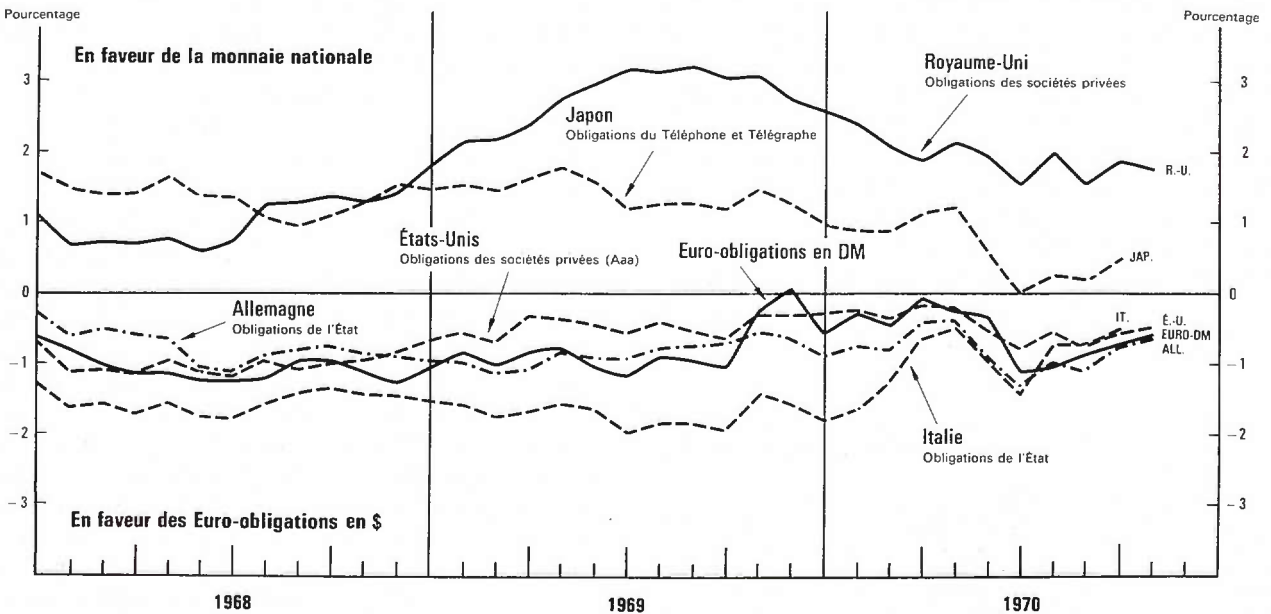
DIFFÉRENCES DE TAUX D'INTÉRÊT SANS COUVERTURE

ENTRE CERTAINS TAUX NATIONAUX A COURT TERME ET LE TAUX DE L'EURO-DOLLAR (A 3 MOIS)

(fin de mois, en pourcentage par année)



ENTRE CERTAINS TAUX NATIONAUX A LONG TERME ET LE TAUX DES EURO-OBLIGATIONS EN \$



(tableau 8). L'excédent global au titre des opérations courantes et des opérations en capital a été presque entièrement utilisé pour le remboursement de la dette extérieure. Les entrées de capitaux ont été fortement réduites au deuxième trimestre et pourraient être devenues négatives pendant les six derniers mois de l'année. La masse monétaire a sensiblement augmenté pendant le deuxième trimestre et les taux d'intérêt pratiqués sur le marché intérieur sont tombés très en deçà des taux des Euro-dollars (graphique J). Le taux du sterling au comptant a régulièrement fléchi et était déjà au-dessous du pair au mois de mai, les autorités ayant préféré laisser les tensions s'exercer sur le taux de change plutôt que d'opérer des prélèvements sur les réserves. Le déport sur les opérations à terme a lui aussi fortement augmenté en septembre lorsque la fermeté de la livre a été momentanément menacée. En octobre toutefois, la Banque d'Angleterre a quelque peu reconstitué ses réserves et les Dépôts Spéciaux que les banques sont tenues d'effectuer ont été relevés pour limiter l'expansion des crédits bancaires et de la masse monétaire. Si, comme cela semble probable, les conditions monétaires restent tendues (ou sont même encore durcies) dans l'avenir immédiat pour des raisons d'ordre interne, la balance des opérations en capital pourrait, en 1971, être en position plus forte que vers le milieu de 1970. Étant donné la dette extérieure qui reste à rembourser, une politique de rigueur monétaire ne devrait pas créer de dilemme entre les considérations intérieures et les préoccupations d'ordre externe.

La France a enregistré en 1970 des entrées régulières de capitaux qui, la balance courante étant équilibrée, ont permis la reconstitution des réserves de change et le remboursement d'une importante fraction de la dette extérieure. Pour décourager les entrées de capitaux spéculatifs, les autorités ont maintenu les taux du marché monétaire à un niveau proche des taux des Euro-dollars (graphique I) en recourant à des contrôles quantitatifs du crédit afin d'obtenir le degré de restriction jugé souhaitable pour des raisons d'ordre interne. Ces contrôles ont été supprimés en octobre, en vue de donner un peu plus d'aisance au marché¹. Si l'assouplissement

progressif des conditions intérieures de crédit se poursuit et si les autorités maintiennent les taux du marché monétaire français à peu près au niveau des taux internationaux, les entrées de capitaux pourraient considérablement se ralentir en 1971. La balance des règlements officiels pourrait donc être beaucoup plus près de l'équilibre en 1971.

Le compte des opérations en capital de l'Italie s'est considérablement renforcé, notamment ces derniers mois. Sur le plan intérieur, le climat de confiance s'est amélioré et les conditions monétaires et de crédit ont été resserrées. Les taux d'intérêt, relativement faibles jusqu'à la fin de 1969, ont fortement augmenté et atteint un niveau qui les situe parmi les plus élevés de ceux des grands pays (graphique I). Les mesures de contrôle des changes ont été durcies et les entreprises publiques italiennes ont procédé à d'importantes émissions d'Euro-obligations. Le Gouvernement a également encouragé les sociétés privées à effectuer des emprunts à l'étranger en supprimant les lourdes taxes perçues sur les intérêts des obligations garanties ou non, émises hors d'Italie. De ce fait, les nouvelles pressions qui se sont exercées sur la lire au début de l'été ont été de courte durée, et d'importantes entrées de fonds sont intervenues pendant l'automne. La balance des règlements officiels pourrait avoir été pratiquement équilibrée sur l'ensemble de l'année.

Si le climat de confiance se maintient, on pourrait bientôt assister à un renforcement sensible de la balance des opérations en capital. Les rapatriements de capitaux italiens antérieurement exportés pourraient prendre des proportions considérables. Et aussi longtemps que la situation monétaire restera relativement tendue, les sociétés privées italiennes seront incitées à lancer des emprunts obligatoires à l'étranger. Toutefois dans le courant de 1971, la nécessité d'encourager les investissements intérieurs pourrait entraîner un certain assouplissement de la politique monétaire italienne.

Le problème du Japon en 1970 a été d'obtenir que les sorties de capitaux ne soient pas sensiblement plus faibles que l'excédent courant d'un montant de près de 2 milliards de dollars. Il s'agissait là d'une tâche particulièrement difficile, la vigueur des pressions de la demande exigeant une politique monétaire restrictive. Les autorités ont laissé les taux du marché monétaire se maintenir à un niveau comparable à ceux des taux les plus élevés, en vigueur dans les grands pays (graphique J) mais elles ont eu recours à des mesures sélectives de contrôle des changes pour empêcher les entrées de capitaux. Par ailleurs, la politique visant à encourager le « passage au financement en yens »² a été reprise en juin

1. Le degré souhaité de restriction monétaire sera obtenu par un recours plus actif aux instruments agissant sur les liquidités bancaires.

2. A partir de juin, les banques commerciales ont pu obtenir de la Banque du Japon, en dehors des plafonds de réescompte et d'avances, des concours consentis au taux officiel de l'escompte ou des avances destinées à financer leurs crédits aux importateurs japonais, à concurrence de 15 pour cent du total des crédits à l'importation accordés en devises par des banques étrangères.

et s'est rapidement traduite par d'importantes sorties de fonds bancaires. A la suite de la chute brutale des cours des actions au mois de mai, on a constaté un retrait de fonds étrangers de portefeuille, et bien que les achats nets aient repris pendant l'été, il est probable que, sur l'ensemble de l'année, les achats étrangers de titres japonais auront été plus faibles qu'en 1969. Les sorties nettes de capitaux pourraient avoir dépassé 1 milliard de dollars. Étant donné toutefois l'ampleur de l'excédent courant, le solde positif des règlements officiels est peut-être supérieur à 0,5 milliard de dollars, et comme on s'attend à ce que la balance courante soit encore plus fortement excédentaire en 1971, le Japon se trouvera toujours aux prises avec le problème consistant à obtenir un volume suffisant d'exportations de capitaux.

L'amélioration inattendue de la balance courante du *Canada* au début de 1970 s'est accompagnée d'une accélération des entrées de fonds à court terme, principalement en provenance des États-Unis, et s'est traduite par un important gonflement des réserves officielles. La décision prise en juin de laisser flotter le dollar canadien a été suivie d'un certain montant d'exportations de fonds à court terme et la balance des opérations en capital est devenue déficitaire. Les émissions d'obligations canadiennes sur le marché des capitaux des États-Unis avaient déjà fortement diminué au deuxième trimestre et n'ont que partiellement repris dans la seconde moitié de l'année. Le niveau élevé des taux d'intérêt aux États-Unis et les incertitudes entourant le taux de change ne sont sans doute pas étrangers à ce ralentissement, et il est possible que les emprunteurs canadiens continuent à ne faire que modérément appel au marché des capitaux des États-Unis en 1971. Le niveau très faible des taux pratiqués sur le marché monétaire canadien pourrait également continuer à favoriser les sorties de capitaux à court terme.

Le marché de l'Euro-dollar

L'expansion du marché de l'Euro-dollar paraît s'être fortement ralentie en 1970, en raison surtout d'un changement dans les caractéristiques de la demande. En 1969, les emprunts massifs des banques des États-Unis et la demande intense émanant d'autres pays avaient fait monter les taux de l'Euro-dollar à des niveaux records, ce qui avait attiré des fonds en provenance de tous les centres financiers. Le volume global des encours sur ce marché s'était accru, estime-t-on, de 14 milliards de dollars et avait été ainsi porté à près de 40 milliards.

Ce processus s'est partiellement inversé en 1970. Les banques américaines se sont mises à rembourser

leurs emprunts d'Euro-dollars, prudemment au premier semestre, puis plus rapidement au second. Vers la fin du mois de novembre, leurs engagements envers leurs succursales de l'étranger étaient tombés au-dessous de 9 milliards de dollars, accusant ainsi une baisse de plus de 4 milliards depuis le début de l'année. Toutefois, la demande émanant des pays européens, notamment d'Allemagne et d'Italie, s'était considérablement accrue en raison du resserrement du crédit intérieur. Aussi les taux de l'Euro-dollar ont-ils fléchi assez lentement jusqu'en octobre, époque où la tendance grandissante à la baisse des taux à court terme américains s'est étendue à ce marché.

TABLEAU 10
Origines et emplois nets des fonds
sur le marché de l'Euro-dollar

Milliards de dollars,
montants en fin de période non corrigés
des variations saisonnières

	Décembre 1968	Décembre 1969	Juin 1970
EMPLOIS			
Total des concours demandés au marché	25.0	37.5	41
— par les États-Unis et le Canada	10.2	17.8	17½
— par les Autres pays	14.8	19.7	23½
ORIGINES			
Total	25.0	37.5	41
— États-Unis et Canada	4.5	6.7	7½
— Autres pays	20.5	30.8	33½
<i>Pour mémoire :</i>			
Emprunts des banques américaines à leur succursales à l'étranger	6.0	12.8	11.5

Sources : *Rapport Annuel* de la BRI pour 1968 et 1969 ; estimations du Secrétariat pour 1970.

Du côté de l'offre, la baisse des taux de rendement a vraisemblablement conduit certains investisseurs à retirer leurs fonds du marché; mais diverses indications donnent à penser que les banques centrales, agissant probablement par l'intermédiaire de la BRI, ont accru leurs avoirs en Euro-dollars. S'il est donc vrai que l'expansion du marché s'est fortement réduite, elle a pu néanmoins être de l'ordre de 3 milliards de dollars pour les six premiers mois de 1970 (tableau 10).

CONSÉQUENCES POUR LES LIQUIDITÉS INTERNATIONALES

Comme convenu entre les participants, 3½ milliards de dollars de DTS ont été attribués pour la première fois en janvier 1970, d'autres attributions de 3 milliards de dollars chacune devant suivre au début de 1971 et de 1972. Cette opération a été l'une des sources — mais non pas, en l'occurrence, la source principale — de la création de liquidités internationales en 1970.

Le total des avoirs de réserve détenus par les pays aura probablement marqué une augmentation de 10 milliards de dollars en 1970; encore est-il possible que, pour les raisons indiquées ci-après, ce chiffre soit inférieur à l'accroissement réel des liquidités internationales. Même en l'absence de l'attribution de DTS, celles-ci se seraient accrues d'un montant sans précédent. La cause principale de leur expansion a été la manière dont l'important déficit de la balance des règlements officiels des États-Unis a été financé, laquelle a consisté en l'accumulation d'avoirs en dollars considérables par des banques centrales.

Le tableau 11 retrace l'évolution du total des liquidités internationales évalué sur deux bases différentes. Antérieurement à 1969, les chiffres publiés des avoirs de réserve des pays étaient gonflés par les opérations de soutien à court terme montées entre banques centrales. En effet, ces opérations accroissent les réserves des pays à qui le soutien est accordé, sans réduire les réserves des pays qui l'accordent¹, les seconds incluant dans leurs propres avoirs de réserve les monnaies qu'ils reçoivent en contrepartie.

On peut estimer qu'en pareil cas la variation du total publié des avoirs de réserve des pays exagère l'accroissement des liquidités internationales²; aussi cet élément est-il éliminé du total corrigé des avoirs de réserve qui apparaît dans le tableau 11.

En 1970 le terme correctif a été substantiellement négatif. C'est qu'en effet certaines banques centrales, celles du Royaume-Uni et de la France notamment, ont employé une partie des dollars qu'elles acquerraient à rembourser des crédits à court terme aux États-Unis, spécialement au premier semestre. Ces remboursements, dont le terme correctif rend compte, ont eu pour effet de réduire l'augmentation des réserves publiées, mais ont par contre laissé inchangé le total corrigé.

Au cours des trois premiers trimestres de 1970, le total publié des réserves des pays s'est accru de 9½ milliards de dollars, alors que d'après les chiffres corrigés l'accroissement a atteint 13 milliards. Le financement du déficit de la balance des règlements officiels des États-Unis, s'il n'a pas été la seule source de ces nouvelles liquidités internationales, a été de loin la plus importante. L'apport net des sources identifiées a toutefois été inférieur de presque 3 milliards de dollars à l'accroissement des réserves corri-

1. Les tirages effectués sur les facilités de crédit consenties par les États-Unis accroissent le total publié des réserves mondiales du double du montant tiré, car en même temps que des banques centrales étrangères reçoivent des dollars, les États-Unis augmentent leurs créances en monnaies étrangères.

2. Dans la mesure où ces opérations procurent aux pays créanciers des avoirs en monnaie qui ne peuvent être considérés comme librement utilisables.

TABLEAU 11

Structure de la variation des liquidités internationales

Milliards de dollars

	Montants en cours fin 1969	Variations effectives		Variations prévues 1970
		Moyenne annuelle 1961-68	1969	
RÉSERVES DES PAYS : Non-corrigées	78.8	2.1	0.4	10
Corrigées	73.9	1.2	1.6	14
1. Or	39.1	0.1	0.2	-3
2. Position au FMI	6.7	0.4	0.2	
3. DTS	—	—	—	
4. Avoirs en devises				3
i) Non-corrigés	32.9	1.6	-0.1	7½
ii) Corrigés	28.0	0.7	1.1	11½
<i>Pour mémoire</i>				
Corrections (4i-4ii)	4.9	0.9	-1.2	-4
Réserves non-corrigées des pays autres que les États-Unis	61.8	2.6	-0.9	12

Note: Les chiffres de ce tableau pour 1970 sont fondés sur des hypothèses détaillées données au tableau 26. Les chiffres ayant été arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme des composantes.

gées. Il est possible que cet écart s'explique pour une part importante par une augmentation des avoirs en dollars que des organismes publics détenaient sur le marché de l'Euro-dollar et des soldes en DM qu'ils conservaient auprès de banques commerciales allemandes¹.

Au dernier trimestre de 1970, les sources de liquidités internationales n'auront fourni, prévoit-on, qu'un apport modéré, le déficit persistant de la

balance américaine des règlements officiels ayant été en partie contrebalancé par de nouveaux remboursements au profit des États-Unis, principalement de la part du Royaume-Uni. On pense que le total des réserves corrigées s'est accru de 1 milliard de dollars, uniquement d'ailleurs par suite d'une augmentation des avoirs en devises; il a dû accuser ainsi pour l'ensemble de l'année 1970 un accroissement d'environ 14 milliards de dollars. Mais on peut considérer qu'une très grande partie de cette augmentation vient compenser la décélération des trois dernières années au cours desquelles les réserves corrigées n'ont pratiquement pas augmenté.

1. Les origines et les emplois des liquidités internationales sont étudiés plus en détail pages 71-73.

THE HISTORY OF THE UNITED STATES

The history of the United States is a complex and multifaceted story that spans centuries. It begins with the early Native American civilizations, such as the Mayans, Aztecs, and Incas, who built great empires in the Americas. The arrival of European explorers in the late 15th and early 16th centuries marked the beginning of a new era of discovery and expansion.

The United States was founded in 1776, and its early years were marked by a struggle for independence from British rule. The American Revolution (1775-1783) was a pivotal moment in the nation's history, leading to the signing of the Declaration of Independence and the establishment of a new government. The Constitution, drafted in 1787, provided the framework for the nation's governance.

The 19th century was a period of rapid growth and expansion for the United States. The westward movement, known as Manifest Destiny, led to the acquisition of vast territories, including the Louisiana Purchase and the Mexican-American War. The Civil War (1861-1865) was a defining moment in the nation's history, as it resolved the issue of slavery and preserved the Union.

The 20th century was a time of significant change and progress for the United States. The country emerged as a global superpower after World War II, and it played a leading role in the development of the United Nations and other international organizations. The civil rights movement of the 1950s and 1960s led to the passage of landmark legislation, such as the Civil Rights Act of 1964, which ended legal segregation.

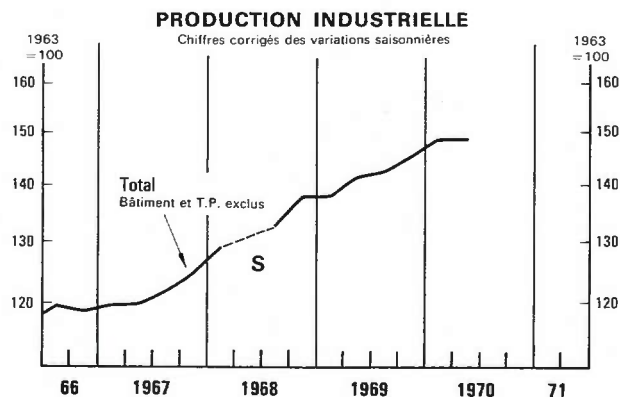
The United States continues to be a major force in the world, and its history remains a source of inspiration and pride for its citizens. The nation's values of freedom, democracy, and equality continue to shape its identity and its role in the world.

ÉVOLUTION DANS LES PRINCIPAUX PAYS

FRANCE

Les signes de ralentissement de l'activité économique, déjà sensibles au printemps de 1970, se sont précisés pendant l'été. La diminution des tensions qui s'exerçaient sur les capacités de production s'est accompagnée d'une certaine dégradation de la situation sur le marché du travail, comme l'atteste l'augmentation régulière du nombre des demandes d'emplois non satisfaites. La progression des exportations s'est quelque peu ralentie, mais la balance des règlements officiels est restée fortement excédentaire, du fait essentiellement des entrées de capitaux. Les tensions inflationnistes semblent s'être quelque peu affaiblies. La tendance ascendante des prix de gros s'est inversée du fait de la baisse des cours des matières premières et du relâchement des pressions sur la capacité. L'évolution a été cependant moins satisfaisante en ce qui concerne les prix de détail.

Étant donné le rétablissement de la confiance et le redressement de la balance des paiements, les autorités pourraient maintenant disposer d'une plus grande latitude pour suivre des politiques qui per-



mettraient de maintenir le taux de croissance à son niveau potentiel, de manière à éviter une aggravation du chômage. La légère dégradation de la balance des paiements courants prévue pour 1971 ne devrait pas susciter de graves préoccupations si elle résulte uniquement du fait que la situation conjoncturelle relative de la France sera devenue moins favorable.

Demande et production FRANCE^a

Taux annuels de variation en volume, désaisonnalisés
Estimations et prévisions

	1969 milliards de francs	Par rapport à l'année précédente			Par rapport au semestre précédent				
		1969	1970	1971	1969 II	1970 I	1970 II	1971 I	1971 II
Consommation privée	438.36	7.2	3 $\frac{3}{4}$	5 $\frac{3}{4}$	6.3	1.2	6 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{1}{2}$
Consommation publique	89.12	3.6	2 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{1}{2}$	2.4	2.6	2 $\frac{1}{2}$	3 $\frac{3}{4}$	3 $\frac{3}{4}$
Formation brute de capital fixe	184.08	10.1	7 $\frac{1}{4}$	7	10.1	6.7	5 $\frac{1}{2}$	7	8 $\frac{3}{4}$
Demande intérieure finale (non compris les stocks)	711.56	7.5	4 $\frac{1}{2}$	5 $\frac{3}{4}$	6.8	2.8	5 $\frac{3}{4}$	5 $\frac{3}{4}$	6
*plus variation de la formation des stocks	18.46 ^b	1.2	0	$\frac{1}{4}$	-1.5	0.6	$\frac{1}{4}$	$\frac{1}{4}$	0
*plus variation de la balance extérieure	-5.02 ^b	-0.5	1 $\frac{1}{4}$	0	0.9	2.3	- $\frac{3}{4}$	0	0
PIB aux prix du marché	725.00	7.9	5 $\frac{3}{4}$	5 $\frac{3}{4}$	6.1	5.7	5 $\frac{1}{4}$	5 $\frac{3}{4}$	6
Production industrielle	..	12.8	7	7 $\frac{1}{2}$	7.5	7.0	6 $\frac{1}{2}$	7 $\frac{1}{2}$	8

* Les variations de la formation de stocks et de la balance extérieure sont exprimées en pourcentage du PIB de l'année ou du semestre précédents. La somme de ces deux pourcentages et de la variation de la demande finale intérieure est en général égale à la variation du PIB, mais en pratique, des divergences sont possibles parce que le taux de variation de la demande intérieure finale n'est pas exprimé en pourcentage du PIB.

a) Les chiffres se rapportent aux nouvelles séries de comptes nationaux de la France, exprimées dans le système normalisé.

b) Montant effectif de la formation de stocks et de la balance extérieure.

Politique suivie

La politique monétaire a été considérablement assouplie depuis l'été. De nouvelles mesures de libéralisation des conditions des ventes à tempérament ont été prises. Le taux d'escompte a été abaissé à deux reprises, de 8 à 7½ puis à 7 pour cent, tandis que l'encadrement du crédit était supprimé au début octobre. Un nouveau dispositif a cependant été mis en place afin d'empêcher toute augmentation excessive du crédit¹. Bien qu'il soit difficile d'apprécier leur incidence globale sur l'économie, on peut penser que ces mesures exerceront un certain effet de relance.

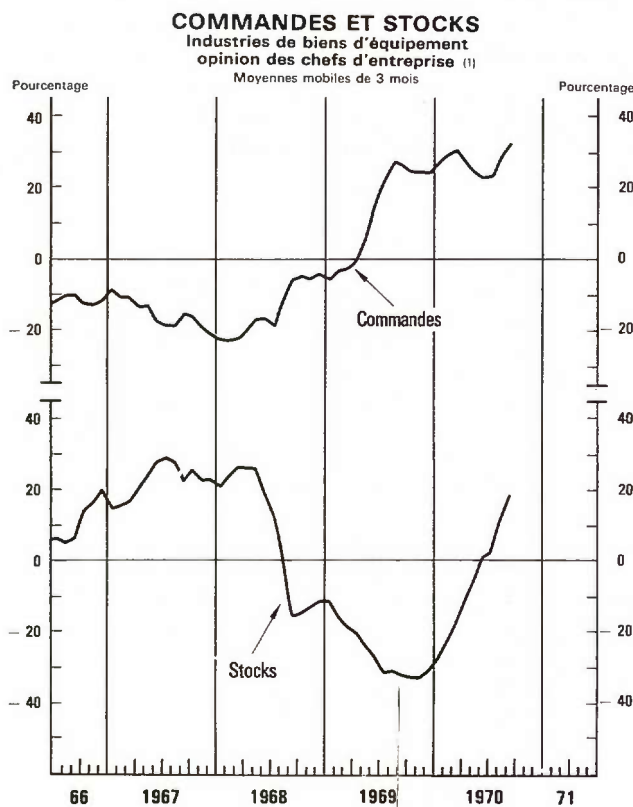
Les estimations des recettes et des dépenses des administrations publiques, qui accompagnaient le projet de budget présenté en octobre, ne suggèrent qu'un relâchement modéré de la politique budgétaire en 1971. Pour l'ensemble de l'année, dans l'optique de la comptabilité nationale normalisée, l'augmentation des recettes et des dépenses courantes se ralentira légèrement par rapport aux résultats probables de 1970. On prévoit une légère diminution de l'épargne publique courante exprimée en pourcentage du PIB. L'excédent global (ou capacité de financement) du compte consolidé des administrations publiques devrait tomber à 2,6 milliards de francs.

contre 4,7 milliards (estimation) en 1970. L'excédent global de l'Administration centrale paraît devoir rester important, mais la capacité de financement de la sécurité sociale devrait fortement diminuer tandis que les besoins de financement des collectivités locales augmenteront en raison principalement de la tendance soutenue des investissements. Il paraît peu probable que l'incidence directe des opérations de l'État sur le secteur des ménages soit plus expansionniste qu'en 1970. La part du revenu brut des ménages absorbée par la fiscalité directe devrait rester en gros inchangée, et il est prévu que les transferts augmenteront à peu près au même rythme qu'en 1970. Sur la base des décisions actuelles, c'est dans le secteur des investissements publics que l'action expansionniste du budget devrait être la plus sensible.

Perspectives

Les prévisions présentées ici sont fondées sur l'hypothèse que l'incidence expansionniste des mesures déjà prises se manifesterait progressivement au cours de l'année à venir et que de nouvelles mesures d'assouplissement seront prises. On s'attend à ce qu'en 1971 la demande intérieure prenne le relais de la balance extérieure comme principal facteur d'expansion du PIB. La croissance de la demande intérieure totale pourrait s'accroître en cours d'année, et permettre un accroissement du PIB réel de l'ordre de 6 pour cent d'une année sur l'autre, ce qui pourrait être à peu près le taux retenu pour le VI^e Plan.

La consommation privée a amorcé une reprise au troisième trimestre de 1970 et continuera sans doute de croître régulièrement en 1971. On présume que la progression des salaires dans l'industrie gardera l'allure plus modérée acquise au second semestre de 1970 et ne reprendra pas le rythme très rapide des mois précédents. Mais on a aussi supposé que la hausse des prix de détail se ralentirait, malgré le relèvement des tarifs des services publics, cette évolution s'expliquant par l'effet décalé de la nette atténuation des tensions sur les capacités de production, et aussi par la disparition de divers facteurs spéciaux (du côté des prix à l'importation notamment) qui sont en partie responsables de la très forte



(1) Soldes entre les réponses positives et négatives à l'enquête.

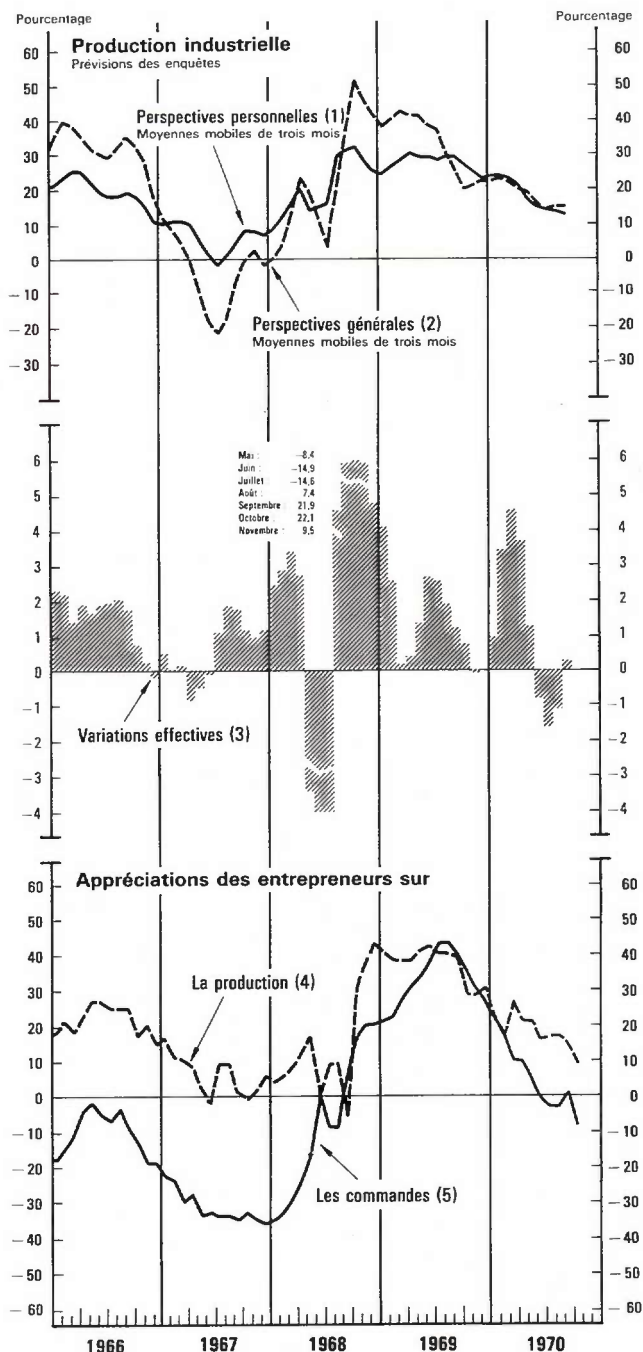
1. Les plafonds de réescompte des banques auprès de la Banque centrale ont été réduits de 10 pour cent lorsqu'ils ne dépassaient pas 30 millions de francs et de 20 pour cent au-delà ; le taux de réescompte des crédits à moyen terme pour l'équipement et la construction a été relevé de 0,5 pour cent, de même que le taux des crédits à l'exportation pour les ventes aux pays non membres de la CEE ; on a également annoncé l'introduction d'un système de réserves obligatoires pour les crédits accordés par les banques et les autres institutions financières, mais le contenu précis de ces mesures n'était pas encore connu au moment de la rédaction du présent rapport.

hausse enregistrée pendant la majeure partie de l'année 1970. L'augmentation en termes réels des taux de salaires horaires pourrait donc être assez proche de celle de 1970. On prévoit une réduction régulière des heures de travail du fait de la mise en œuvre des accords de Grenelle. Bien que l'on puisse s'attendre à voir se poursuivre la tendance à la substitution de capital productif à la main-d'œuvre, l'emploi dans le secteur non agricole, stationnaire ces derniers mois, pourrait recommencer à augmenter au début de 1971. Il en résulterait vraisemblablement un plafonnement du nombre des demandes d'emploi non satisfaites qui avait fortement augmenté pendant l'année 1970. En octobre 1970, il s'établissait à 297.300. La pression fiscale ne devrait pas s'accroître et le taux d'épargne marquera vraisemblablement un léger recul après l'accroissement exceptionnel enregistré en 1970. Ainsi, après avoir manifesté une certaine langueur en 1970, la croissance de la consommation privée pourrait notablement s'accroître en 1971.

La formation de capital fixe des entreprises devrait rester assez dynamique. Les carnets de commande dans l'industrie sont encore bien remplis, et les résultats de l'enquête effectuée en juin par l'INSEE sur les intentions d'investissement des entreprises indiquent que les entreprises du champ de l'enquête pourraient accroître le volume de leurs investissements productifs (un tiers environ du total) de 16 pour cent, contre 20 pour cent (chiffre estimatif) en 1970. Le volume des investissements des entreprises publiques, qui avait légèrement diminué en 1970, devrait amorcer une nette reprise. Les prévisions budgétaires officielles se fondent sur l'hypothèse que les investissements fixes des administrations publiques augmenteront de 7,5 pour cent en volume, soit à peine plus vite qu'en 1970, mais l'on ne saurait exclure la possibilité d'un déblocage de certains projets gelés au Fonds d'action conjoncturelle¹. Étant donné le fléchissement assez prononcé du nombre de mises en chantier pendant le premier semestre de 1970, le ralentissement récent de la construction résidentielle se poursuivra vraisemblablement pendant la majeure partie de l'année. L'assouplissement des restrictions quantitatives du crédit et la baisse modérée des taux d'intérêt qui semble devoir se produire, pourraient provoquer une certaine reprise. Celle-ci aura sans doute un effet immédiat sur le stock des logements invendus, mais on ne peut guère

1. Après le déblocage d'un peu plus d'un milliard de franc opéré en Juillet, un volume comparable de projets reste toujours bloqué au titre du budget de 1970. Le budget pour 1971 prévoit une nouvelle dotation de 1,1 milliard de francs.

ENQUÊTES CONJONCTURELLES



Source : I.N.S.E.E., Notes rapides.

Les séries 1, 2, 4 et 5 indiquent les soldes entre les réponses positives et négatives à l'enquête.

1. Perspectives personnelles de la production pour 3 à 4 mois.
2. Perspectives générales de la production industrielle pour 3 à 4 mois.
3. Taux de variations de l'indice de la production industrielle (moyennes mobiles de trois mois avec un décalage de trois mois).
4. Appréciation de la tendance courante de la production.
5. Appréciation du carnet des commandes.

Balance des paiements FRANCE ^a	1969	1970	1971	1969	1970		1971		
				II	I	II	I	II	
Valeur, millions de dollars	CHIFFRES CORRIGÉS								
Estimations et prévisions	DES VARIATIONS SAISONNIÈRES								
Exportations	13 650	16 250	18 300	6 950	7 900	8 350	8 850	9 450	
Pourcentage de variation ^b	(18.2)	(20)	(12½)	(3.4)	(34.6)	(13)	(12½)	(12½)	
Importations	14 350	15 900	18 050	7 350	7 550	8 350	8 750	9 300	
Pourcentage de variation ^b	(24.4)	(10½)	(13)	(5.3)	(10.0)	(18½)	(10½)	(12½)	
Balance commerciale	-700	350	250	-400	350	0	100	150	
Solde des services et transferts privés	-750 ^c	-450	-550	-150 ^c	-200	-250	-250	-300	
Solde des transferts publics	50	100	100	0	50	50	50	50	
Balance des opérations courantes	-1 400	0	-200	-550	200	-200	-100	-100	
	CHIFFRES NON CORRIGÉS								
	DES VARIATIONS SAISONNIÈRES								
Balance des opérations courantes	-1 400	0	-200	-500	150	-150	-150	-50	
Mouvements de capitaux à long terme	376			210	..				
Mouvements de capitaux à court terme	-625			309	..				
Règlements multilatéraux	-16			25	..				
Balance des mouvements non monétaires	-1 665			44	1 305				
Variation des réserves (accroissement = +)	-368			222	614				

a) Transactions avec les pays n'appartenant pas à la zone franc.

b) Par rapport à la période précédente, en taux annuels, statistiques douanières, commerce global.

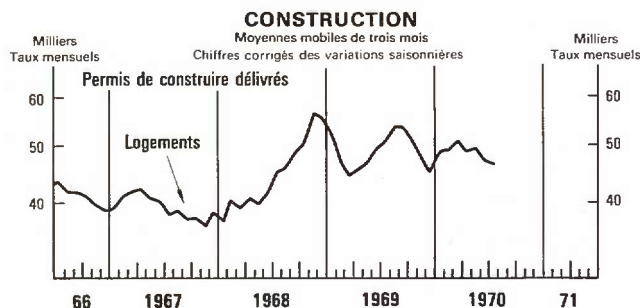
c) Chiffres officiels sur la base des règlements.

s'attendre à un redressement notable de la construction résidentielle avant les derniers mois de l'année. La formation totale brute de capital fixe pourrait donc augmenter en 1971 à peu près au même rythme qu'en 1970.

La consommation du secteur public pourrait être un peu plus dynamique en 1971. Bien que le projet de budget présenté en octobre prévoit un certain ralentissement dans le recrutement des fonctionnaires, les dépenses courantes en biens et services, freinées en 1970, pourraient à nouveau s'accroître. La formation de stocks ne contribuera sans doute que faiblement à l'expansion de la demande. Dans l'industrie les stocks sont en moyenne légèrement supérieurs à la normale, mais la reconstitution des stocks

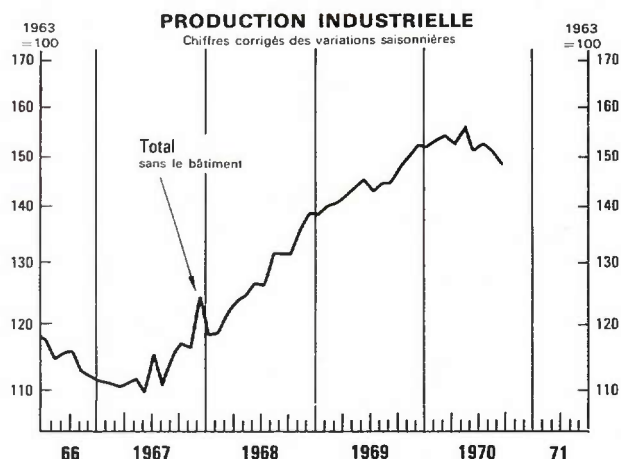
agricoles, qui ont considérablement diminué en 1970, pourrait avoir une certaine influence positive.

L'impulsion que la balance extérieure a donnée à l'activité économique en 1970 devrait pratiquement disparaître en 1971. On peut s'attendre à ce que la tendance moins dynamique des exportations, apparue au deuxième semestre de 1970, se poursuive. Étant donné la plus grande élasticité de l'offre, la position de la France sur les marchés étrangers pourrait nettement s'améliorer à condition que les avantages résultant des modifications de parité de 1969 soient pleinement exploités. Mais il est probable que les principaux marchés d'exportation de la France verront leur expansion se ralentir sensiblement. Néanmoins, d'une année sur l'autre et sur la base des statistiques, douanières, les exportations pourraient encore augmenter de 12 à 13 pour cent, contre 20 pour cent en 1970. Les importations, qui avaient déjà retrouvé une tendance plus normale au second semestre de 1970, devraient s'aligner sur le rythme de l'expansion intérieure. Compte tenu d'une légère dégradation probable du compte des opérations invisibles, la balance courante de la France avec les pays n'appartenant pas à la zone franc pourrait quelque peu se détériorer et se solder, sur la base des transactions, par un déficit de faible ampleur.



ALLEMAGNE

L'économie allemande entre dans une période difficile. Les tensions qui s'exercent sur les ressources ont commencé à se relâcher, mais on n'a enregistré jusqu'ici qu'une détente très limitée sur le marché du travail. La demande intérieure finale est demeurée forte, même si la pression de la demande globale s'est sensiblement atténuée depuis le milieu de 1970 du fait probablement d'une nette réduction de la formation de stocks et du ralentissement de la croissance des exportations. Le volume des nouvelles commandes passées à l'industrie ayant diminué, les carnets de commande se sont dégonflés. Au cours des derniers mois, la production industrielle est restée stationnaire ou a même légèrement diminué, et le taux d'utilisation des capacités de production a baissé par rapport au niveau sans précédent qu'il avait atteint au premier semestre. Les agrégats monétaires commencent eux aussi à faire preuve d'une moins grande fermeté. Néanmoins, les négociations salariales qui ont lieu actuellement se traduisent par des hausses de rémunérations qui dépassent largement les progrès de la productivité, et l'inflation pourrait être en train d'atteindre un stade où elle sera alimentée par la poussée des coûts et non plus par la pression de la demande. Le risque n'est donc pas exclu de voir subsister des tensions inflationnistes, alors même que les marges bénéficiaires des entreprises subiraient une forte contraction et que la croissance économique ne se poursuivrait qu'à un rythme relativement lent.



Les mesures prises pour restreindre la demande globale ont eu pour effet, les derniers mois, de faire tomber le taux d'accroissement de la production au-dessous de celui du potentiel de production. Ainsi l'Allemagne se rapproche-t-elle de la première condition à remplir pour rétablir la stabilité des coûts et des prix, à savoir le retour à un degré plus normal d'utilisation des capacités. Cependant, le fait d'avoir trop compté sur une politique monétaire pour remédier à cet état de choses a provoqué des perturbations dans l'équilibre des paiements internatio-

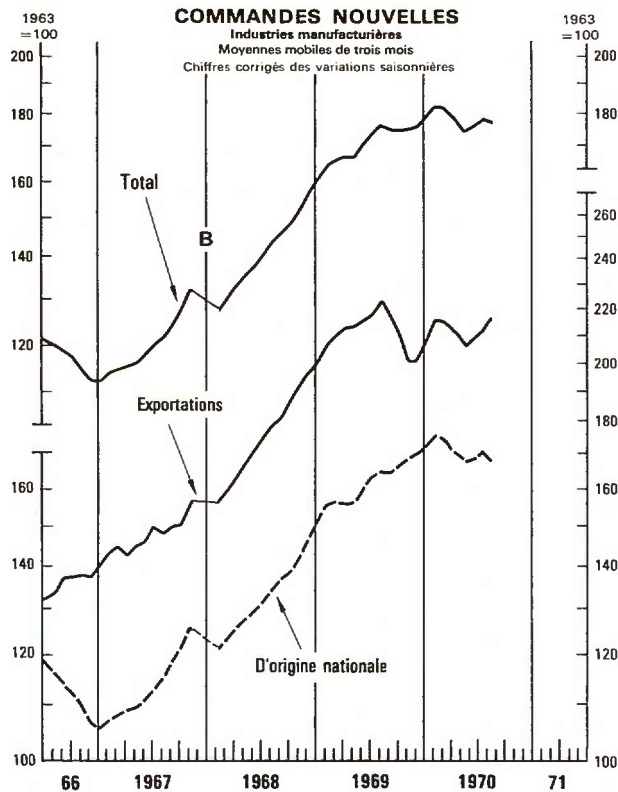
Demande et production ALLEMAGNE

Taux annuels de variation
en volume, désaisonnalisés
Estimations et prévisions

	1969 milliards de DM	Par rapport à l'année précédente			Par rapport au semestre précédent					
		1969	1970	1971	1969 II	1970 I	1970 II	1971 I	1971 II	
Consommation privée	333.5	8.0	7½	4½	7.0	9.0	4½	4½	3½	
Consommation publique	93.9	4.3	2½	5½	7.5	-2.3	8½	3½	6½	
Formation brute de capital fixe	146.2	12.1	8½	3½	9.6	9.2	6½	3½	0	
Demande intérieure finale (non compris les stocks)	573.6	8.6	7	4½	7.8	7.3	5½	4	3	
*plus variation de la formation de stocks	13.5 ^a	0.5	-1	-1	0.1	-0.7	-2½	-½	0	
*plus variation de la balance extérieure	15.1 ^a	-0.5	-1	-½	0.7	-2.5	0	-½	-½	
PNB aux prix du marché	602.2	8.0	4½	3	8.2	3.6	3	3½	2½	
Production industrielle	..	13.0	6	2	8.3	9.0	-2½	4½	½	

* Les variations de la formation de stocks et de la balance extérieure sont exprimées en pourcentage du PNB de l'année ou du semestre précédents. La somme de ces deux pourcentages et de la variation de la demande intérieure finale est en général égale à la variation du PNB mais en pratique, des divergences sont possibles parce que le taux de variation de la demande intérieure finale n'est pas exprimé en pourcentage du PNB.

^a) Montant effectif de la formation de stocks et de la balance extérieure.



naux : le niveau élevé des taux d'intérêt et la rareté du crédit qui en résultent entraînent en effet d'importantes entrées de capitaux.

Politique économique

A la suite de discussions prolongées, les autorités allemandes ont finalement adopté vers le milieu de 1970 un train de mesures de restriction budgétaire qui comportait notamment :

- a) la substitution, jusqu'au 31 janvier 1971 d'un système d'amortissement linéaire au système d'amortissement dégressif normalement appliqué par les entreprises pour leurs investissements¹, et
- b) l'application, à compter du 31 juillet 1970 et jusqu'au 1^{er} juillet 1971, d'une surtaxe de 10 pour cent sur l'impôt frappant les bénéfices des sociétés aussi bien que les revenus des personnes physiques².

Malgré ces mesures, l'incidence déflationniste du compte consolidé des administrations publiques paraît être moins forte qu'on ne l'escomptait au début

de l'automne ; de fait, l'accroissement de l'excédent financier pourrait être inférieur de quelque 2½ milliards de DM au chiffre prévu à cette époque. Les recettes fiscales, en particulier le produit de l'impôt sur les sociétés, ont été loin d'atteindre le niveau attendu, en raison pour une part des retards intervenus dans les opérations de liquidation des impôts, et aussi parce que les chefs d'entreprise ont promptement ajusté le montant de leurs acomptes provisionnels en fonction de l'évolution de leurs marges bénéficiaires.

La Bundesbank s'est trouvée aux prises avec des difficultés considérables pour maintenir une politique monétaire restrictive dans une économie ouverte, à taux de change fixes, et ce à un moment où la situation financière évoluait à l'étranger dans le sens de la détente ; elle a ainsi été amenée à modifier à plusieurs reprises les règles relatives aux réserves obligatoires des banques³. En abaissant à deux reprises le taux d'escompte et le taux des avances sur titres, en juillet et en novembre (ces taux ont été ramenés respectivement de 7,5 à 6,5 pour cent et de 9,5 à 8,0 pour cent), elle n'entendait manifestement pas modifier la ligne générale de sa politique, mais elle

1. Selon les estimations du ministère fédéral de l'Économie, les investissements différés du seul fait de cette mesure pourraient atteindre un montant de l'ordre de 3 à 4 milliards de DM, soit 2,5 pour cent des investissements fixes des entreprises.

2. L'objectif dans ce dernier cas est de réduire le revenu des ménages d'environ 2 milliards de DM au deuxième semestre de 1970 et 2,5 milliards au premier semestre de 1971. A supposer que l'incidence de cette mesure se répercute intégralement sur la consommation privée, celle-ci pourrait diminuer d'environ 1 pour cent pour chacune des deux périodes. Pour ce qui est des impôts payés par les sociétés, ils se trouvent majorés d'environ 0,5 milliard de DM tant au second semestre de cette année qu'au premier semestre de l'an prochain.

3. Depuis le milieu de l'année, la Bundesbank a pris trois séries de mesures afin d'éponger les liquidités bancaires. A compter du 1^{er} juillet, le taux des réserves obligatoires a été relevé de 15 pour cent pour toutes les catégories de dépôts. A compter du 1^{er} septembre, les banques ont été tenues de constituer des réserves supplémentaires (40 pour cent pour les dépôts à vue et à terme et 20 pour cent pour les dépôts d'épargne) sur l'accroissement de tous les dépôts par rapport au niveau moyen enregistré durant la période avril-juin. Cette mesure visait à assurer la résorption quasi-automatique d'une grande partie de l'augmentation des liquidités bancaires engendrée par des entrées de capitaux, qu'il s'agisse de fonds empruntés par les banques ou d'emprunts contractés à l'étranger par le secteur non bancaire. Mais, les banques ayant réussi à tourner en grande partie les restrictions imposées par la Banque Centrale, et les dispositions adoptées en septembre n'ayant pas fait disparaître l'avantage qu'il y avait pour les entreprises allemandes à se procurer des fonds à l'étranger, de nouvelles mesures restrictives ont dû être adoptées en novembre. L'obligation de constituer des réserves supplémentaires sur l'accroissement de toutes les catégories de dépôts a été supprimée, tandis que le taux des réserves obligatoires proprement dites était relevé de 15 pour cent. Simultanément, les banques ont de nouveau été astreintes à constituer des réserves au taux de 30 pour cent sur l'augmentation de leurs engagements vis-à-vis de l'étranger.

espérait pouvoir ainsi décourager les entrées de capitaux. La liquidité bancaire est néanmoins restée tendue, et les chiffres récents dont on dispose sur l'expansion du crédit et de la masse monétaire font apparaître un certain ralentissement.

Au cours des derniers mois, la politique des revenus en particulier, l'« action concertée » formule qui permet au Gouvernement et aux représentants des syndicats et des employeurs de se réunir régulièrement pour procéder à des échanges de vues, et si possible, concilier leurs politiques est devenue de plus en plus difficile vu la rigueur des tensions inflationnistes et le regain de combativité manifesté par les militants de base des syndicats. Lors de la dernière réunion d'« action concertée » tenue le 9 octobre, un consensus avait paru se faire sur la direction dans laquelle l'économie pourrait s'orienter en 1971. Depuis lors, toutefois, les dirigeants de la Fédération des Syndicats ont bien précisé qu'ils n'accepteraient pour les augmentations de traitements et de salaires aucune norme découlant implicitement des prévisions officielles examinées à la réunion, à moins que des normes ne soient également taxées pour les prix et pour les bénéfices des sociétés.

Perspectives

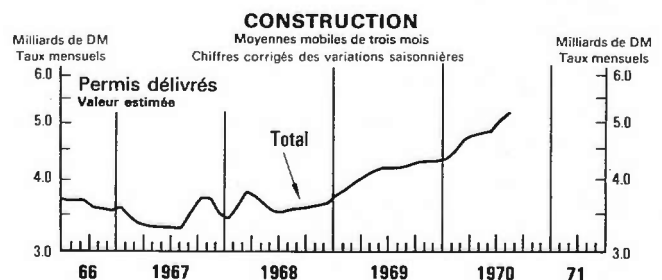
Les prévisions données ci-après reposent sur l'hypothèse que la politique actuelle ne subira pas de changement et sera mise en œuvre d'une manière conforme aux objectifs présents des pouvoirs publics. On a présumé en particulier que :

- a) La politique budgétaire, restrictive à l'heure actuelle, serait quelque peu assouplie dans le courant de 1971¹. Les recettes et les dépenses totales devraient croître à peu près au même rythme et de ce fait l'excédent financier resterait pratiquement inchangé par rapport à 1970. Compte tenu des renseignements actuels, on a également supposé que les investissements et la consommation du secteur public augmenteraient d'environ 5 à 6 pour cent en volume.
- b) La politique monétaire demeurerait restrictive et la Bundesbank verrait se préciser de plus en plus nettement les efforts qu'elle déploie pour ramener l'expansion du crédit et de la masse monétaire à des niveaux correspondant à l'objectif qu'elle s'est assigné, à savoir, faire en sorte que pendant un temps le rythme de croissance de l'économie soit inférieur à celui des capacités de production.

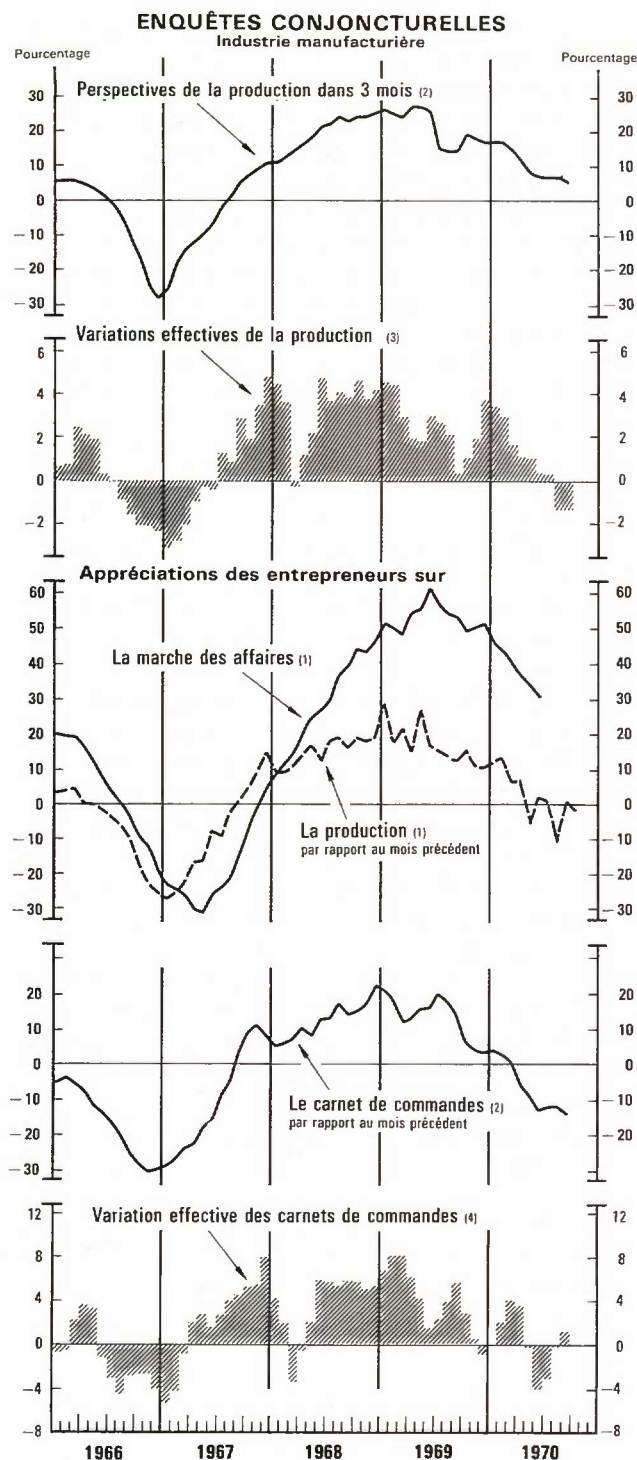
En 1971, les composantes endogènes de la demande prendront sans doute nettement le relais des composantes autonomes, comme cela se passe normalement dans la phase actuelle du cycle économique. L'investissement fixe privé et la formation de stocks verront probablement leur tendance s'affaiblir, la consommation des particuliers devenant sans doute l'élément le plus dynamique de la demande. Quoique les carnets de commande demeurent apparemment bien garnis, les investissements productifs devraient croître beaucoup plus lentement, étant donné la tendance à la baisse des commandes intérieures de biens d'équipement que l'on observe depuis bientôt un an. L'enquête effectuée par l'IFO en septembre, époque à laquelle les chefs d'entreprise étaient plus optimistes que maintenant, laissait prévoir une progression en valeur de 8 pour cent en 1971, au lieu des quelque 22 pour cent pronostiqués un an plus tôt. Divers autres facteurs donnent aussi à penser que les investissements manqueront de vigueur l'an prochain :

- a) Au premier semestre de 1971, les investissements fixes des entreprises auront atteint un niveau très élevé par rapport à leur tendance en longue période.
- b) Le rapport entre les nouvelles commandes et les capacités de production diminue depuis un an et est tombé à un niveau relativement bas.
- c) A supposer que les coûts unitaires de main d'œuvre enregistrent une nouvelle hausse importante, les marges bénéficiaires, qui sont soumises à une certaine pression depuis la réévaluation du Deutschemark, pourraient continuer à se contracter l'an prochain et les entreprises risquent de ne pouvoir recourir autant qu'elles le souhaiteraient aux autres possibilités de financement.

La construction de logements restera sans doute stationnaire, ou progressera légèrement. La crainte d'une nouvelle augmentation des coûts de construction (actuellement supérieurs de 16 pour cent à leur



1. Voir la section consacrée à la politique économique.



Source : I.F.O. - Institut für Wirtschaftsforschung, Munich.

1. Les réponses à l'enquête expriment les jugements des chefs d'entreprise sur leur propre entreprise et les séries montrent la différence entre les réponses positives et négatives, corrigée des variations saisonnières pour les mois où l'enquête a été effectuée.
2. Moyennes mobiles de trois mois.
3. Pourcentages de variation de l'indice de la production manufacturière corrigé des variations saisonnières (moyennes mobiles de trois mois par rapport aux trois mois précédents).
4. Pourcentages de variation de l'indice des commandes nouvelles dans l'industrie manufacturière (moyennes mobiles de trois mois par rapport aux trois mois précédents). Avant janvier 1968, l'indice des commandes nouvelles incluait l'effet de la fiscalité indirecte. Ces chiffres ont donc été réduits de 5 pour cent afin de les rendre comparables à ceux de 1968.

niveau de l'an dernier à pareille époque) pourrait contrebalancer largement l'inconvénient d'avoir à payer des taux d'intérêt élevés sur les crédits hypothécaires. Quant à la construction non-résidentielle, seul le secteur public paraît susceptible d'exercer une influence expansionniste dans ce domaine. Au total, la formation de capital fixe pourrait augmenter d'environ 3 pour cent entre 1970 et 1971, avec toutefois un plafonnement de la tendance en cours d'année, si l'on tient compte des distorsions introduites dans le profil temporel des investissements par la modification temporaire du régime des amortissements. Par ailleurs, l'ajustement en baisse des stocks devrait se poursuivre étant donné le niveau sans précédent auquel s'établissait le rapport stocks/PNB vers le milieu de 1970, les fortes tensions auxquelles sont soumises les trésoreries des sociétés, le niveau élevé des taux d'intérêt et la dégradation persistante des prévisions des chefs d'entreprises.

On s'attend à ce que la consommation privée soit en 1971 la composante la plus dynamique de la demande. Compte tenu des augmentations très importantes obtenues récemment par certaines catégories de salariés (12 à 13 pour cent dans la métallurgie) et du nouveau relèvement très sensible des contributions patronales au régime d'assurance-maladie, le niveau des rémunérations par homme-heure pourrait s'élever de quelque 12 pour cent. Toutefois, la progression des revenus disponibles devrait être beaucoup plus faible en raison, d'une part, du niveau élevé des taux marginaux d'imposition — dont l'effet se trouvera encore renforcé par la perception de la surtaxe — et, d'autre part, de la faible augmentation des bénéfices distribués. Étant donné que la répartition des revenus s'est nettement modifiée ces derniers temps en faveur des salariés et que les ménages pourraient considérer une partie de la surtaxe comme une épargne du fait même qu'elle est remboursable, on s'attend à ce que le taux d'épargne diminue encore. En tenant compte de la hausse des prix à la consommation, il se pourrait que celle-ci s'accroisse de 4 à 4½ pour cent en volume.

L'affaiblissement de la demande freinera probablement la croissance des importations. Malgré la nette dégradation de la compétitivité des produits allemands due à la réévaluation du Deutschemark et à la forte hausse des coûts unitaires de main-d'œuvre, les exportations pourraient poursuivre leur progression (en volume) à une cadence proche de celle observée en 1970. Les prix à l'exportation continuant de monter assez rapidement et ceux des produits importés restant stables, les termes de l'échange devraient de nouveau s'améliorer sensiblement. L'excédent de la balance commerciale pourrait donc augmenter légèrement. Mais cette augmentation risque

d'être largement contrebalancée par une aggravation du déficit de la balance des opérations invisibles, due pour l'essentiel à un nouvel accroissement des dépenses nettes de tourisme et des transferts de fonds des travailleurs étrangers. Bien qu'en augmentation par rapport à cette année, l'excédent pourrait ne pas être très différent de celui du second semestre de 1970 (équivalent annuel). Les réserves officielles pourraient continuer de s'accroître à moins que la politique monétaire puisse être assouplie compte tenu de l'évolution de la situation à cet égard dans les autres pays.

Bien que la pression de la demande doive continuer de s'atténuer durant le premier semestre de 1971, la production totale pourrait encore augmenter à un rythme annuel de 3 pour cent (corrigé des variations saisonnières). Si les coûts unitaires de main-d'œuvre enregistrent, comme prévu, une très forte hausse, il est probable que les progrès dans la voie de la stabilisation des prix resteront limités.

Les perspectives pour le second semestre de 1971 sont extrêmement incertaines ; l'évolution dépendra sans doute dans une très grande mesure de la manière dont les salaires et les prix se seront comportés au premier semestre. A moins que l'écart entre les aug-

mentations de salaires et les progrès de la productivité se réduise de manière appréciable, les milieux d'affaires risquent d'envisager l'avenir avec un pessimisme croissant. Beaucoup dépendra aussi de l'ampleur de la hausse des prix à l'importation des produits étrangers qui concurrencent les produits allemands, car l'ampleur de cette hausse déterminera l'atténuation de la pression qui s'exerce sur les marges bénéficiaires des entreprises allemandes. A supposer que les augmentations de salaires résultant des accords qui interviendront en 1971 s'établissent progressivement à un niveau légèrement moins élevé, et que les prix à l'importation augmentent encore quelque peu, les entreprises pourraient voir leur trésorerie cesser de se dégrader, leurs investissements fixes ne fléchiraient sans doute pas très sensiblement et la formation totale de capital fixe pourrait être à peu près du même ordre qu'au premier semestre. Comme il y a peu d'amélioration à attendre du côté de la formation des stocks ou de la balance extérieure, les principaux facteurs d'accroissement de la demande intérieure seront probablement, d'une part, la consommation et les investissements du secteur public (qui, si l'on en juge par les intentions actuelles des pouvoirs publics, devraient augmenter au deuxième semestre de 1971) et, d'autre part, la consommation des

Balance des paiements ALLEMAGNE	1969	1970	1971	1969		1970		1971	
				II	I	II	I	II	
Valeur, millions de dollars									
Estimations et prévisions									
	CHIFFRES CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES								
Exportations	29 116	34 100	37 350	15 423	16 516	17 600	18 250	19 100	
Pourcentage de variation ^a	(17.0)	(17½)	(9½)	(25.0)	(17.3)	(11)	(8¾)	(9½)	
Importations	23 960	28 700	31 000	12 537	14 083	14 600	15 200	15 800	
Pourcentage de variation ^a	(23.7)	(20)	(8)	(18.4)	(29.5)	(5½)	(9¼)	(8)	
Balance commerciale	5 156	5 400	6 350	2 886	2 433	3 000	3 050	3 300	
Solde des services et transferts privés	-2 431	-3 100	-3 650	-1 313	-1 453	-1 650	-1 800	-1 850	
Solde des transferts publics	-1 121	-1 300	-1 350	-610	-650	-650	-650	-700	
Balance des opérations courantes	1 604	1 000	1 350	963	330	700	600	750	
	CHIFFRES NON CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES								
Balance des opérations courantes	1 604	1 000	1 350	862	176	800	500	850	
Mouvements de capitaux à long terme ^b			-5 723	-3 278	-1 279				
Mouvements de capitaux à court terme ^c			161	-2 787	2 137				
Balance des mouvements non monétaires			-3 958	-5 203	1 034				
Variation des réserves (accroissement = +)			-3 013	-3 227	1 688				

a) Par rapport à la période précédente, en taux annuels, statistiques douanières.

b) A l'exclusion des opérations spéciales.

c) Y compris les paiements anticipés pour les importations militaires.

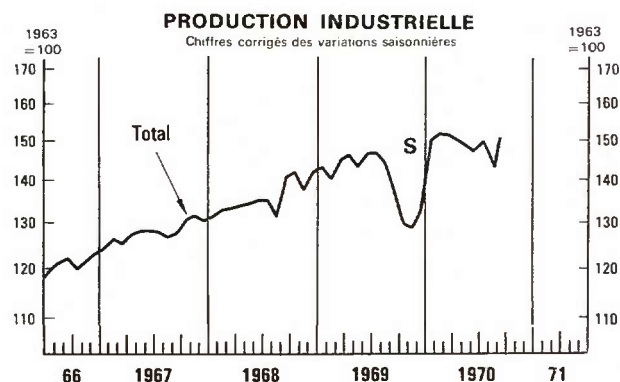
particuliers (la suppression de la surtaxe sur les revenus compensant en partie le ralentissement éventuel de la progression des salaires et de l'emploi).

Sur la base de ces hypothèses, la croissance du PNB pourrait s'établir à quelque 3 pour cent sur l'ensemble de l'année. Avec un taux tendanciel d'accroissement des capacités de production de 5 pour cent environ, les pressions qui s'exercent sur les

ressources devraient continuer de s'atténuer en 1971. La situation actuelle présente toutefois une différence notable par rapport aux situations analogues qu'a connues l'Allemagne dans le passé, en ce sens que le Gouvernement dispose d'une gamme de moyens d'action plus large et de fonds très importants qu'il pourrait, en cas de besoin, utiliser rapidement pour relancer l'économie.

ITALIE

Le redressement qui a suivi les grèves de la fin de l'année 1969 a été entravé par la persistance de l'agitation sociale ; de fait, au cours du printemps et de l'été, la production industrielle était en baisse. L'activité a repris ces derniers mois, mais le PNB réel est bien inférieur au PNB potentiel. Les fortes augmentations de salaires intervenues au début de l'année à la suite des accords consécutifs aux grèves, ont fait monter les prix — beaucoup moins, il est vrai, qu'on aurait pu le craindre — et cette hausse a entraîné à son tour, par le jeu de l'échelle mobile, de nouveaux relèvements de salaires. L'excédent de la balance des paiements courants s'est très nettement amenuisé, en raison principalement des arrêts de production. Mais la position relative des coûts ne semble pas s'être trop dégradée. Étant donné la hausse relative du loyer de l'argent en Italie, la politique systématique d'emprunts à l'étranger suivie par les entreprises d'État et le rétablissement de la



confiance, les exportations nettes de capitaux ont sensiblement baissé et les réserves officielles ont cessé de diminuer en 1970 ; depuis quelques mois, elles accusent même une augmentation due peut-être en partie à une légère entrée nette de capitaux.

Demande et production ITALIE

Taux annuels de variation
en volume, désaisonnalisés
Estimations et prévisions

	1969 milliards de litres	Par rapport à l'année précédente			Par rapport au semestre précédent				
		1969	1970	1971	1969 II	1970 I	1970 II	1971 I	1971 II
Consommation privée	32 641	5.7	8	7½	5.3	10.5	5¼	8½	8
Consommation publique	6 876	3.1	4¼	4¾	2.0	5.0	5	4	6
Formation brute de capital fixe	10 543	8.4	8¼	5	2.0	11.3	8¾	2	7½
Demande intérieure finale (non compris les stocks)	50 060	5.9	7½	6¾	4.2	9.9	6	6	8
*plus variation de la formation des stocks	190 ^a	-0.2	1	½	-2.1	1.7	½	½	0
*plus variation de la balance extérieure	816 ^a	-0.7	-1¾	-½	-2.9	-0.8	-¼	0	-½
PIB aux prix du marché	51 066	4.8	6½	6¾	-3.1	11.7	6¼	6¼	7
Production industrielle	..	3.3	7½	7½	-10.1	19.9	3	8¾	9¼

* Les variations de la formation de stocks et de la balance extérieure sont exprimées en pourcentage du PIB de l'année ou du semestre précédents. La somme de ces deux pourcentages et de la variation de la demande intérieure finale est en général égale à la variation du PIB, mais en pratique, des divergences sont possibles parce que le taux de variation de la demande intérieure n'est pas exprimé en pourcentage du PIB.

a) Montant effectif de la formation de stocks et de la balance extérieure.

Si les conditions de production restent normales, la productivité pourrait s'élever rapidement. La politique économique actuelle, comme l'indiquent les mesures budgétaires prises en août, vise à restreindre l'expansion de la consommation privée, à encourager les investissements productifs et à limiter le déficit du secteur public. La reprise de la production après les interruptions récentes devrait stimuler les investissements fixes des entreprises. On suppose aussi qu'on assistera à un assouplissement modéré de la politique monétaire, mais le degré de relâchement reste à déterminer. Son amplitude peut dépendre de facteurs tels que la tendance prévalant sur d'autres marchés financiers, le meilleur équilibre de la balance des paiements et l'orientation plus restrictive donnée récemment à la politique budgétaire. Il y a une possibilité, vu le nombre restreint des accords de salaires qui doivent être renouvelés en 1971 et la tendance des prix internationaux à se stabiliser, que la hausse des prix se ralentisse quelque peu. Mais l'état des relations industrielles et la mesure dans laquelle on pourra prévenir de nouvelles perturbations importantes de la production, constitueront sans doute le facteur décisif.

Les mesures adoptées

Le secteur public, à en juger par l'ampleur considérable et croissante de son déficit de trésorerie, semble avoir eu une incidence expansionniste sur l'économie. Pour la période de janvier à août, ce déficit s'est élevé à 3.000 milliards de lires (5 pour cent du PNB), contre 2.350 milliards pour les douze mois précédents. Les mesures adoptées le 28 août¹ dont la plupart ont pris effet immédiatement mais doivent encore être approuvées par le Parlement, contribueront à réduire le déficit. Les majorations d'impôts devraient rapporter annuellement quelque 650 milliards de lires (soit 1 pour cent du PIB), dont une partie résultera de l'augmentation des cotisations des employeurs à la sécurité sociale. Les effets de ce resserrement ont cependant été atténués par l'in-

troduction de nouveaux stimulants fiscaux en faveur des investissements privés, et par les mesures prises pour encourager les activités des établissements de crédit spécialisés (qui s'adressent particulièrement aux petites et aux moyennes entreprises).

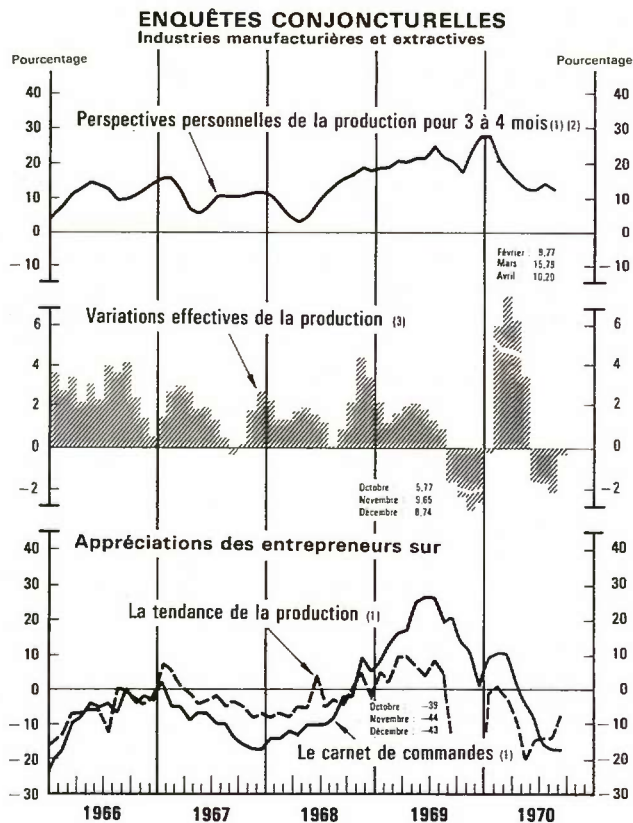
Il n'y a pas eu d'assouplissement notable de la politique monétaire. L'expansion de la base monétaire jusqu'au mois de septembre restait, semble-t-il, dans la limite de l'objectif de croissance fixé pour 1970 (1.700-1.800 milliards de lires). Les taux d'intérêt tant à court terme qu'à long terme ont continué à progresser jusqu'à une époque assez avancée de l'été, et les taux des obligations à long terme ont pendant quelques mois été plus élevés qu'à l'étranger. L'accroissement des prêts bancaires (corrigé des variations saisonnières) s'est quelque peu ralenti au cours des huit premiers mois de l'année. Mais certaines mesures ont déjà été prises, qui laissent présager une détente des conditions de crédit en 1971. La Banque d'Italie a été habilitée à accorder aux banques commerciales l'autorisation de détenir des obligations à long terme émises par les établissements de crédit spécialisés au lieu d'avoirs liquides au titre des réserves obligatoires, et l'on s'attend à ce que cette mesure libère 250 milliards de réserves bancaires à partir de janvier.

Perspectives

L'appréciation portée ici suppose que les conditions de travail seront normales au cours de l'année à venir, qu'il n'y aura pas de nouvelles mesures fiscales mais que la politique monétaire sera progressivement assouplie. On a admis également que les réformes en cours d'examen concernant l'intervention de l'État dans la construction de logements bon marché, de même que les dispositions prévoyant une extension des services de santé, commenceront à entrer en application, ce qui aura pour effet d'accélérer les achats publics de biens et services au cours de l'année.

En se fondant sur ces hypothèses, on peut s'attendre à un très net accroissement des investissements des entreprises. La hausse sensible des coûts de main-d'œuvre et la réduction de la durée hebdomadaire du travail accordée lors des dernières conventions salariales encourageront probablement les investissements de rationalisation, et ce mouvement pourrait être favorisé par la détente des conditions de crédit, ainsi que par la prorogation jusqu'en 1972 des dégrèvements en faveur des investissements productifs. La construction de logements a marqué, au cours des derniers mois, un fléchissement qui pourrait se poursuivre pendant le premier trimestre de 1971, étant donné l'accélération précédente des mises en

1. Le décret en question comporte toute une série de majorations d'impôts indirects qui ont pris effet depuis septembre, et dont le rendement annuel est estimé à 500 milliards de lires (environ 1 pour cent de la consommation privée) ; les deux tiers environ de cette somme proviendront d'une hausse du prix de l'essence. Un relèvement des cotisations des employeurs à la sécurité sociale (200 milliards de lires) entrera en vigueur à partir du 1^{er} janvier 1971. Les mesures d'incitation fiscales consistent essentiellement en une prorogation des dégrèvements institués en 1968 pour l'accroissement des investissements productifs des entreprises par rapport à un certain niveau. En outre, des réductions d'impôt ont également été accordées pour faciliter l'accès des sociétés au marché des capitaux, tant en Italie qu'à l'étranger.



1. Les réponses à l'enquête expriment les jugements des chefs d'entreprise sur leur propre entreprise et les séries montrent la différence entre les réponses positives et négatives, corrigée des variations saisonnières, pour les mois où l'enquête a été effectuée.
2. Moyennes mobiles de trois mois.
3. Pourcentages de variation de l'indice de la production manufacturière corrigé des variations saisonnières (moyennes mobiles de trois mois par rapport aux trois mois précédents).

chantier, provoquée par les modifications apportées aux règlements administratifs. L'incertitude créée par les réformes projetées en matière de logement, et la hausse prononcée des coûts de la construction, auront peut-être également pour effet de réduire le nombre des mises en chantier dans le secteur privé. Toutefois, ce fléchissement pourrait marquer un palier au second semestre de 1971 par suite de l'augmentation appréciable du nombre des permis de construire délivrés cette année et de la mise en œuvre des réformes prévues dans le domaine du logement. L'accroissement des investissements fixes du secteur public, tout en accusant un certain ralentissement, restera probablement important.

Les stocks, qui avaient été affectés par les perturbations de la production, n'ont peut-être pas encore retrouvé un niveau normal par rapport au produit national — surtout en ce qui concerne les produits finis — en dépit d'une certaine reconstitution au cours de 1970. En conséquence, la formation de

stocks pourrait continuer à stimuler la demande globale en 1971.

Les hausses substantielles de salaires inscrites dans les nouveaux accords n'ont sans doute pas encore fait sentir tous leurs effets sur la consommation privée. Cela s'expliquerait en partie par le fait que les revenus salariaux se sont ressentis de la diminution du nombre moyen d'heures travaillées — provoquée par les grèves qui se sont poursuivies jusqu'à l'été dernier — et que les particuliers ont involontairement accru leur taux d'épargne par suite de la difficulté d'obtenir la livraison de voitures et d'autres biens de consommation durables. Les dépenses des consommateurs pourraient donc augmenter assez rapidement en 1971, malgré le ralentissement de la hausse des salaires et l'alourdissement des impôts indirects. On assistera peut-être aussi à une certaine accélération de la consommation du secteur public, notamment dans le domaine des services de santé, si les réformes actuellement en cours de discussion commencent à être mises en œuvre.

L'excédent de la balance des paiements courants pourrait augmenter quelque peu en 1971, à mesure que les recettes nettes au titre des transactions invisibles reprendront leur tendance normale à la hausse¹. En admettant que le rythme du travail soit plus normal, la balance commerciale ne devrait pas se dégrader sensiblement entre 1970 et 1971. Au cours des deux dernières années, le taux de croissance des exportations de l'Italie a été beaucoup plus lent que l'expansion de ses marchés extérieurs, ce qui s'explique sans doute plus par les difficultés rencontrées au stade de la production que par un affaiblissement de sa compétitivité. En 1971, on prévoit que les exportations augmenteront de 14-15 pour cent et que l'Italie rattrapera en partie le terrain perdu sur les marchés extérieurs. Si les conditions de l'offre redeviennent plus normales sur le marché intérieur, la progression des importations, surtout celles de produits finis, devrait se ralentir.

En s'appuyant sur les hypothèses formulées ci-dessus au sujet de la demande et de la production, on peut s'attendre à ce que les pressions s'exerçant sur les prix s'atténuent en 1971. La dernière série de négociations de salaires a généralement porté sur une période de trois ans, et la quasi-totalité des augmentations des taux de base sont intervenus en janvier dernier. Au cours des trois premiers trimestres de 1970, la moyenne des taux de salaires minima

1. L'amélioration prévue des recettes invisibles en 1971 dépend en partie de la disparition de certaines sorties de capitaux apparemment enregistrées en 1970 au poste des transactions invisibles courantes.

Balance des paiements ITALIE	1969	1970	1971	1969		1970		1971	
				II	I	II	I	II	
Valeur, millions de dollars									
Estimations et prévisions									
	CHIFFRES CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES								
Exportations	11 642	13 250	15 200	5 818	6 254	7 000	7 400	7 800	
Pourcentage de variation ^a	(15.3)	(14)	(14½)	(-5.9)	(22.5)	(19½)	(13)	(12½)	
Importations	11 058	13 500	15 500	5 686	6 490	7 000	7 500	8 000	
Pourcentage de variation ^a	(21.5)	(22)	(15)	(20.3)	(21.2)	(24½)	(12)	(12½)	
Balance commerciale	584	-250	-300	132	-236	0	-100	-200	
Solde des services et transferts privés ^b	1 880	1 400	1 700	819	748	650	700	850	
Solde des transferts publics	-95	-250	-150	-1	-83	-150			
Balance des opérations courantes	2 369	900	1 250	950	430	500	600	650	
	CHIFFRES NON CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES								
Balance des opérations courantes	2 369	900	1 250	1 124	184	700	350	900	
Mouvements de capitaux à long terme ^c	-3 189			-1 552	..				
Mouvements de capitaux à court terme	-509			-29	..				
Balance des mouvements non monétaires	-1 329			-457	-531				
Variation des réserves (accroissement = +)	-140			53	-331				

a) Par rapport à la période précédente, en taux annuels. statistiques douanières.

b) Les chiffres pour 1970 sont affectés par l'influence de mouvements spéculatifs; on suppose que ces derniers auront disparu en 1971 et que la balance des opérations invisibles retrouvera sa position tendancielle.

c) A l'exclusion des opérations spéciales.

dans l'industrie dépassait de près de 20 pour cent celle de la même période de l'année précédente. Mais entre janvier et septembre le taux de progression des salaires a été tout juste supérieur à 5½ pour cent, cet accroissement étant dû pour moitié aux ajustements automatiques opérés en fonction du coût de la vie. Certains accords de salaires doivent être

renouvelés en 1971, mais le nombre des travailleurs intéressés est relativement peu important. Même si le jeu de l'échelle mobile entraîne quelques nouveaux ajustements, la hausse des salaires pourrait être beaucoup plus réduite qu'en 1970. Ceci devrait permettre d'atténuer l'augmentation du niveau général des prix.

ROYAUME-UNI

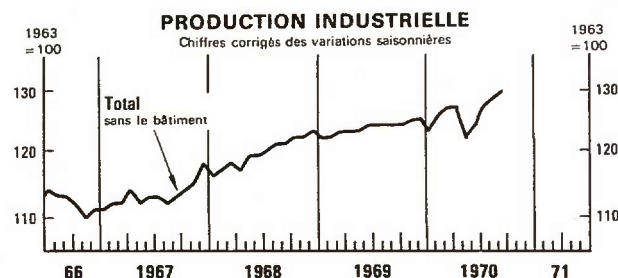
La position de la balance des paiements est demeurée assez forte. La demande n'a guère progressé au premier semestre de l'année, mais elle paraît s'être modérément accrue au second. Le chômage se situe à un niveau relativement élevé : 2½ pour cent environ. Bien qu'il n'y ait pas d'excédent de demande, la hausse des coûts et des prix ne s'est pas ralentie jusqu'à présent : les prix à la consommation montent à la cadence annuelle de 6½ pour cent environ, et les gains moyens de 13 pour cent environ. Le nouveau Gouvernement considère que priorité absolue doit être donnée à la lutte contre l'inflation¹.

La politique économique

La politique relative aux coûts et aux prix reposera essentiellement sur l'attitude plus ferme que l'administration centrale elle-même, et, à son exemple, espèrent-on, les employeurs dans les autres secteurs de l'économie, opposeront aux revendications salariales. Il convient de noter à cet égard l'intention déclarée du gouvernement de tenir tête plus fermement aux grèves et de ne pas se prêter à des règlements de compromis lorsque les revendications salariales sont excessives. En octobre, le gouvernement a publié des propositions relatives à une vaste réforme des relations industrielles ; les textes législatifs qui concrétiseront ces propositions doivent être achevés au printemps de 1971.

Les mesures budgétaires annoncées en octobre — qui prévoient notamment des compressions de dépenses et des réductions des impôts frappant les particuliers et les sociétés² — ont été présentées comme la première tranche d'une politique à plus long terme visant à réduire les prélèvements opérés sur les ressources par le secteur public et à fournir de plus fortes incitations à l'efficacité et à l'effort. Selon les estimations officielles, l'incidence de la politique budgétaire sur la demande serait à peu près neutre au cours de l'exercice financier 1971-72. Les autorités ont déclaré que les mesures d'octobre ne préjugeraient pas l'orientation du budget d'avril 1971.

Les directives formulées en avril 1970 visaient à réduire l'expansion des prêts bancaires et de la masse monétaire au cours de l'exercice financier 1970-71 à environ 5 pour cent, c'est-à-dire à un rythme inférieur à celui de la croissance du PIB nominal. Après une augmentation de 4,5 pour cent de mars à juin (soit au rythme annuel de 18 pour cent), l'ex-



pansion de la masse monétaire s'est ralentie au troisième trimestre, mais par suite surtout d'un accroissement rapide des avances consenties par les banques au secteur privé, elle est restée supérieure à la limite recommandée par les directives pour l'ensemble de l'exercice financier. Vers le milieu d'octobre les prêts bancaires soumis à restriction dépassaient déjà de 4 pour cent le niveau qu'ils atteignaient en mars. L'écart croissant entre les taux du marché financier et ceux des avances bancaires a peut-être encouragé les emprunteurs à recourir à ces dernières plutôt que de contracter des emprunts à long terme. En juillet, la Banque d'Angleterre a rappelé les directives officielles aux banques et le pourcentage des Dépôts Spéciaux que les grandes banques londoniennes sont tenues de constituer auprès de la Banque d'Angleterre a été à nouveau relevé en octobre.

1. On trouvera à cet égard une analyse plus détaillée dans *OCDE : Études Économiques*, Royaume-Uni, décembre 1970.

2. Les effets de ces mesures sont récapitulés dans le tableau suivant :

Millions de livres, prix de 1970;
+ = économie pour le Trésor

	Exercices financiers		
	1970-71	1971-72	1974-75
Compressions de dépenses (aides à l'investissement non compris)	0	+330	+890
Réduction de l'impôt sur le revenu	0	-315	-350
Réduction de l'impôt sur les bénéfices des sociétés	-60	-90	-105
Aides à l'investissement — déductions pour amortissement	0		+255
Total	-60	-75	+690

Le niveau à partir duquel sont calculées les économies qui seraient réalisées est légèrement supérieur à celui des estimations fournies dans le Livre Blanc précédent. Voir "New Policies for Public Spending", Cmnd. 4515, Octobre 1970.

Demande et production ROYAUME-UNI^a

Taux annuels de variation
en volume, désaisonnalisés
Estimations et prévisions

	1969 milliards de £	Par rapport à l'année précédente			Par rapport au semestre précédent				
					1969		1970		1971
		1969	1970	1971	II	I	II	I	II
Consommation privée	28.6	0.4	3	3½	2.4	2.8	3¼	3½	3½
Consommation publique	8.1	-1.1	1¼	1	2.4	0.8	1	1	1
Formation brute de capital fixe	7.9	-0.6	0	3½	-1.2	-1.0	3¼	3½	3½
Demande intérieure finale (non compris les stocks)	44.6	0.0	2	3	1.7	1.8	3¼	3	3
*plus variation de la formation des stocks	0.3 ^b	0.5	-¼	¼	-0.9	0.0	¼	½	¼
*plus variation de la balance extérieure	0.2 ^b	1.4	0	-½	2.8	-1.4	-¼	-½	-½
PIB aux prix du marché	45.1	1.9	1¾	3	3.6	0.3	3	3	2¾
Production industrielle	..	2.6	½	3¼	1.3	-0.4	1½	4	3½

* Les variations de la formation de stocks et de la balance extérieure sont exprimées en pourcentage du PIB de l'année ou du semestre précédents. La somme de ces deux pourcentages et de la variation de la demande intérieure finale est en général égale à la variation du PIB, mais en pratique, des divergences sont possibles parce que le taux de variation de la demande intérieure finale n'est pas exprimé en pourcentage du PIB.

a) Les chiffres qui se réfèrent au passé (jusqu'en 1970 I) résultent d'un compromis entre les trois estimations du PIB.

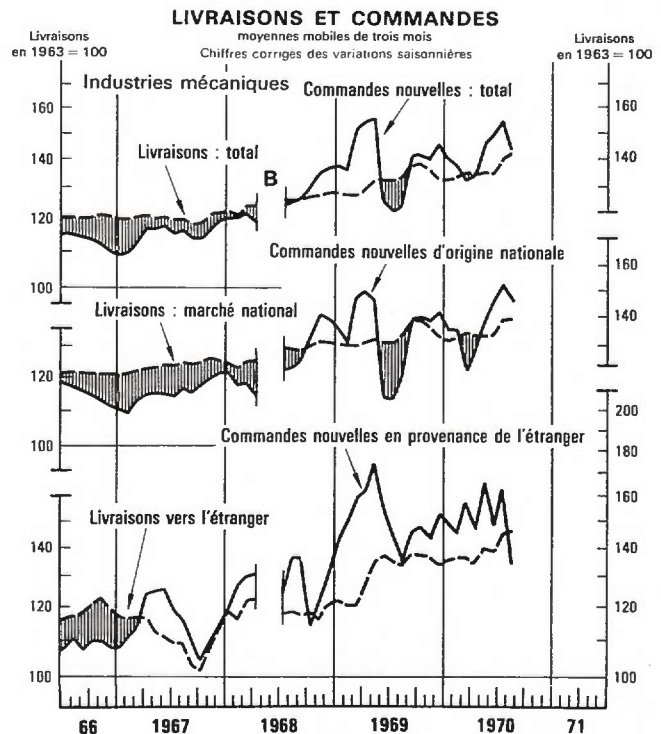
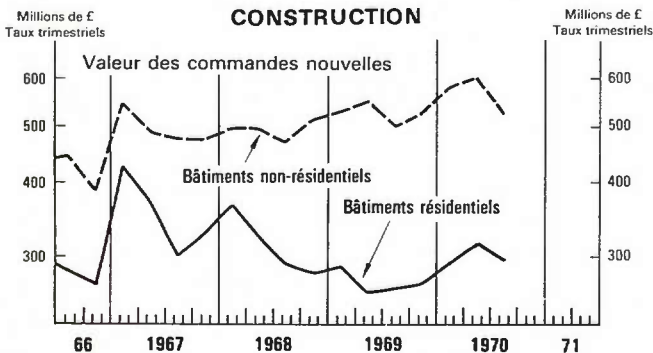
b) Montant effectif de la formation de stocks et de la balance extérieure.

Perspectives

L'application présentée ci-après repose sur l'hypothèse que la politique économique conservera l'orientation décrite plus haut.

La construction de logements privés semble devoir rester l'élément le plus dynamique des investissements privés. La reprise enregistrée dans les mises en chantier, dans le nombre de permis de construire et l'ouverture de crédits hypothécaires donne à penser que leur redressement constaté récemment se confirmera tout au long de 1971. L'enquête de conjoncture dont les résultats ont été publiés cet automne par le ministère de la Technologie ne laisse guère présager qu'un léger accroissement du volume des investissements privés en dehors du secteur du logement, conclusion que corrobore le rétrécissement continu des marges bénéficiaires et les taux relativement faibles d'utilisation des capacités de production. Bien

que certains goulets d'étranglement sectoriels puissent stimuler quelque peu l'investissement dans l'industrie manufacturière, il ne faut s'attendre qu'à un accroissement modéré en volume, par rapport au niveau atteint au second semestre de 1970. Les investissements pourraient cependant augmenter rapidement dans le secteur des transports maritimes.



Balance des paiements ROYAUME-UNI	1969	1970	1971	1969		1970		1971	
				II	I	II	I	II	
Valeur, millions de dollars Estimations et prévisions									
CHIFFRES CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES									
Exportations ^a	16 946	18 500	19 900	8 820	9 098	9 400	9 800	10 100	
Pourcentage de variation ^b	(12.4)	(9)	(7½)	(16.0)	(6.7)	(7)	(8)	(7)	
Importations ^{c*}	17 285	18 800	20 550	8 712	9 243	9 550	10 050	10 500	
Pourcentage de variation ^{b,d}	(5.0)	(10)	(9)	(5.3)	(14.5)	(5½)	(11)	(9½)	
Balance commerciale	-339	-300	-650	108	-145	-150	-250	-400	
Solde des services et transferts privés	1 757	1 750	1 850	890	832	900	900	950	
Solde des transferts publics	-420	-400	-400	-214	-194	-200	-200	-200	
Balance des opérations courantes	998	1 050	800	784	494	550	450	350	
Mouvements de capitaux à long terme ^e	-199			-84	-120				
Balance de base	799			701	374				
CHIFFRES NON CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES									
Balance de base	799			561	506				
Mouvements de capitaux à court terme	891			418	1 115				
Balance des mouvements non monétaires	1 690			979	1 621				
Variation des réserves (accroissement = +)	107			84	263				
*Dont :									
Paiements échelonnés pour les achats d'avions militaires aux États-Unis	146	20	20	31	—	20	10	10	

a) Ne tient pas compte de la sous-estimation contenue dans les chiffres douaniers, qui a été récemment annoncée.

b) Par rapport à la période précédente, en taux annuels, statistiques douaniers.

c) Y compris les paiements échelonnés pour les achats d'avions militaires aux États-Unis.

d) A l'exclusion des achats d'avions militaires aux États-Unis.

e) Corrigé de l'incidence des opérations spéciales découlant des accords de compensation passés avec l'Allemagne.

La progression des taux de salaire paraît devoir marquer au moins un certain ralentissement au cours de l'année prochaine. La résistance accrue auquel les revendications salariales se heurteront de la part des employeurs (y compris l'État) entraînera sans doute un certain freinage, mais il faudra nécessairement du temps pour maîtriser le processus. Il semble donc probable que les rémunérations salariales s'accroîtront de façon substantielle entre 1970 et 1971. L'effet stabilisateur automatique qu'exerce la fiscalité sera partiellement neutralisé par les réductions de l'impôt sur le revenu qui doivent prendre effet en avril 1971. Telles sont les principales raisons qui permettent de penser que, malgré la hausse des prix, le volume de la consommation progressera plus rapidement l'an prochain — peut-être de 3 ½ pour cent, environ.

On estime que la formation de stocks ne donnera qu'une faible impulsion au PIB. Étant donné le rétrécissement des marges bénéficiaires, il semble que les rapports stocks/production ne pourront, au

mieux, que se maintenir à leurs niveaux actuels, qui sont assez faibles, comparés à ceux qui ont été enregistrés dans le passé. Toutefois, l'abrogation du système de dépôt obligatoire à l'importation stimulera peut-être la formation de stocks au premier semestre 1971¹.

L'expansion des échanges mondiaux semble devoir se ralentir quelque peu en 1971 : et on prévoit que le taux d'expansion, en valeur, des marchés extérieurs du Royaume-Uni, voisin du 16 pour cent en 1970, tombera à environ 10 pour cent en 1971. Mais on pense que le Royaume-Uni améliorera sa position dans la concurrence internationale, après les résultats

1. Le système de dépôt obligatoire à l'importation doit être aboli en décembre 1970. On estime que sa suppression se traduira par une augmentation de 100 millions de dollars des importations en 1971. Les prévisions relatives aux importations et à la formation de stocks ne tiennent pas compte des conséquences qu'aura l'abrogation du système sur l'échelonnement dans le temps des importations vers la fin de l'année 1970 et le commencement de 1971.

exceptionnellement médiocres qu'il a obtenu en 1970, de sorte que la valeur de ses exportations pourrait augmenter de 7 ou 8 pour cent entre le second semestre de 1970 et le second semestre de 1971.

La demande globale pourrait donc progresser à une cadence légèrement plus rapide que celle de la capacité productive au cours de la période couverte par les prévisions. Étant donné les relations observées dans le passé et l'avance rapide que prennent les prix intérieurs sur les prix à l'importation, le volume des importations de biens et de services enregistrera sans doute une augmentation un peu plus rapide. Dans ces conditions le PIB en volume augmenterait de près de 3 pour cent au cours de la période considérée, ce qui fait présumer que le niveau de chômage ne se modifierait guère.

Selon les prévisions, l'incidence sur la balance commerciale de l'avance prise par la progression en volume des importations sur celle des exportations sera partiellement compensée par une amélioration

des termes de l'échange. La valeur des importations de marchandises, qui seront stimulées par la suppression du système de dépôt obligatoire, augmentera sans doute d'environ 10 pour cent entre le second semestre de 1970 et le second semestre de 1971, tandis que celle des exportations de marchandises s'accroîtra de 7 à 8 pour cent. L'évolution des recettes invisibles devrait rester favorable, mais l'excédent de la balance des paiements courants n'en risque pas moins de tomber à environ 700 millions de dollars (sur une base annuelle)¹ au second semestre de 1971, c'est-à-dire bien au-dessous du maximum atteint depuis la dévaluation, au second semestre de 1969.

1. Compte non tenu des dernières indications concernant la sous-comptabilisation des exportations. Selon les premières estimations, l'ajustement à opérer à ce titre pourrait augmenter de quelque 350 millions de dollars le solde de la balance des paiements courants en 1970 et en 1971.

ÉTATS-UNIS

L'économie des États-Unis paraît en train de sortir d'une phase de basse conjoncture assez marquée. Au troisième trimestre de 1970, malgré une certaine reprise de l'expansion, le volume de la production restait encore inférieur à ce qu'il était un an plus tôt, et il présentait un écart d'environ 4,5 pour cent par rapport à son niveau potentiel estimatif. En

octobre, le taux de chômage atteignait 5,6 pour cent, chiffre le plus élevé qui ait été enregistré depuis janvier 1964. La grève prolongée qui a affecté l'industrie automobile, a sérieusement pesé sur l'activité au quatrième trimestre, mais l'économie semble devoir témoigner d'une vigueur considérable après le règlement du conflit.

Demande et production ÉTATS-UNIS	1969 milliards de \$	Par rapport à l'année précédente			Par rapport au semestre précédent				
		1969	1970	1971	1969 II	1970 I	1970 II	1971 I	1971 II
Taux annuels de variation en volume, désaisonnalisés Estimations et prévisions									
Consommation privée	577.5	3.4	2½	4½	2.2	2.5	2	5	6
Dépense publique	212.2	-0.3	-3¾	-¼	-2.4	5.2	-2½	-1	3½
Formation brute de capital fixe privée	131.4	5.4	-3½	3½	-0.3	-6.1	-1½	5	4½
Demande intérieure finale (non compris les stocks)	921.0	2.9	¼	3½	0.9	-0.3	½	3¾	5½
*plus variation de la formation des stocks	8.5 ^a	0.0	-¾	½	0.5	-1.6	0	1	¼
*plus variation de la balance extérieure	1.9 ^a	-0.1	¼	0	0.3	0.4	¼	0	0
PNB aux prix du marché	731.4	2.8	-¼	4	1.7	-1.6	¾	5	5½
Production industrielle	..	4.4	-2¾	3½	1.9	-3.5	-5	6	5¾

* Les variations de la formation des stocks et de la balance extérieure sont exprimées en pourcentage du PNB de l'année ou du semestre précédents. La somme de ces deux pourcentages et de la variation de la demande intérieure finale est en général égale à la variation du PNB, mais en pratique, des divergences sont possibles parce que le taux de variation de la demande intérieure finale n'est pas exprimé en pourcentage du PNB.

^a) Montant effectif de la formation de stocks et de la balance extérieure.

Politique économique

L'action modératrice exercée par les politiques monétaire et budgétaire s'est considérablement atténuée depuis le début de 1970. Après être restée pratiquement stationnaire pendant le deuxième semestre de 1969, la masse monétaire (billets et monnaie en circulation hors des banques et dépôts à vue) a augmenté au rythme modéré de 4 pour cent par an au cours des dix premiers mois de 1970¹. Les crédits bancaires se sont accrus plus rapidement du fait, en partie, de la forte expansion des dépôts à terme. Celle-ci a été la résultante du relèvement (au début de l'année) des taux d'intérêt maxima pouvant être servis sur les certificats de dépôts de montant élevé, et de la baisse des rendements des instruments d'« open market » concurrents. Au début de novembre, les taux d'intérêt à court terme étaient en général inférieurs d'environ deux points et demi aux sommets qu'ils atteignaient vers le début de l'année, mais les rendements à long terme restaient très élevés.

A compter du début d'octobre, le coefficient de réserves obligatoires sur les dépôts à terme au-delà de 5 millions de dollars a été abaissé de 6 à 5 pour cent, et un nouveau coefficient de réserves a été fixé pour les fonds que les banques se procurent par le biais des effets commerciaux émis par leur filiales. Le résultat net de ces mesures a été de réduire d'environ 0,5 milliard de dollars le montant des réserves obligatoires. Au début de novembre, plusieurs Banques Fédérales régionales de Réserve (mais non pas toutes) ont abaissé leur taux d'escompte de 6 à 5 $\frac{3}{4}$ pour cent, afin de suivre la baisse des taux du marché.

Comme on l'avait indiqué dans le numéro de juillet des Perspectives Économiques (p. 69), la politique budgétaire a été légèrement assouplie depuis le début de l'année, des réductions d'impôts, une augmentation des transferts et une majoration des traitements des fonctionnaires ayant plus que compensé une diminution sensible du volume des achats de biens et services de l'administration fédérale. Au moment où cette note est rédigée, aucun changement majeur nouveau n'est intervenu, mais le Congrès va probablement faire passer une nouvelle majoration sensible des prestations de sécurité sociale, qui prendra effet au début de l'année 1971, en même temps qu'un relèvement des plafonds de salaires assujettis aux cotisations, les effets de cette dernière mesure devant compenser partiellement ceux de la première. Il se pourrait aussi que les traitements des fonctionnaires soient à nouveau relevés.

1. Au moment de la rédaction du présent rapport, les détails de la récente révision des séries de la masse monétaire n'étaient pas encore disponibles.

A moins que de nouvelles mesures ne soient prises, le déficit du budget fédéral pour l'exercice financier en cours sera beaucoup plus important que prévu ; il dépassera probablement de plus de 10 milliards de dollars les estimations du printemps. Cette moins-value des rentrées budgétaires résulte dans une large mesure de la réaction des stabilisateurs automatiques à un rythme d'activité économique plus faible qu'on ne l'avait supposé antérieurement. De nouvelles estimations budgétaires pour l'exercice financier en cours doivent être publiées à la fin de janvier, en même temps que les propositions pour l'exercice financier 1971/72 (qui commence au 1^{er} juillet 1971).

Perspectives

L'appréciation des perspectives d'évolution, qui est donnée ci-après, est fondée sur l'hypothèse que la politique monétaire conservera son orientation actuelle et restera modérément expansionniste, les disponibilités monétaires augmentant approximativement au rythme annuel de 5 à 6 pour cent. Cela pourrait aller de pair avec une nouvelle détente modérée des taux d'intérêt, notamment des taux à court terme.

On a supposé que les mesures budgétaires qui seront mises en œuvre au début de 1971 seront les suivantes (tous les chiffres étant établis sur une base annuelle) :

- i) Une réduction d'impôts de 3 $\frac{1}{4}$ milliards de dollars, prévue par la loi de 1969 sur la réforme et l'allègement de la fiscalité ;
- ii) Un relèvement des traitements des fonctionnaires de l'administration fédérale, représentant 2 $\frac{3}{4}$ milliards de dollars ;
- iii) Une augmentation des prestations sociales de 3 $\frac{1}{2}$ milliards de dollars ;
- iv) Un relèvement des plafonds de salaires assujettis aux cotisations de sécurité sociale, et une majoration des taux des cotisations, ces mesures devant rapporter environ 6 milliards de dollars.

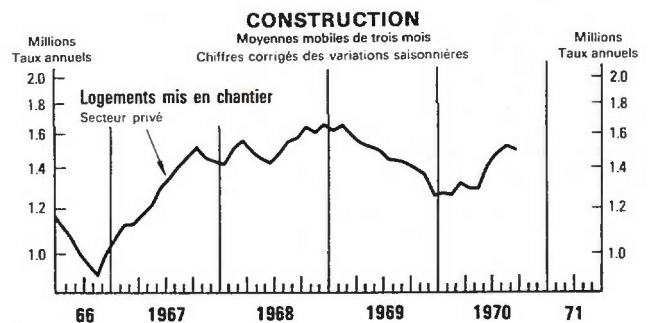
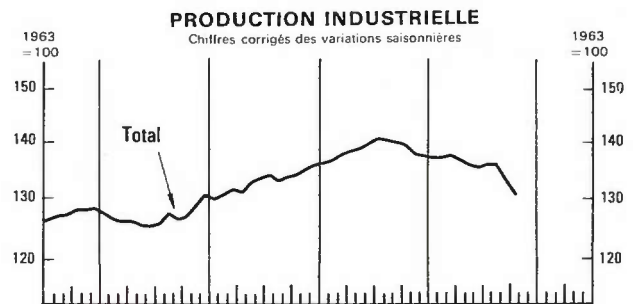
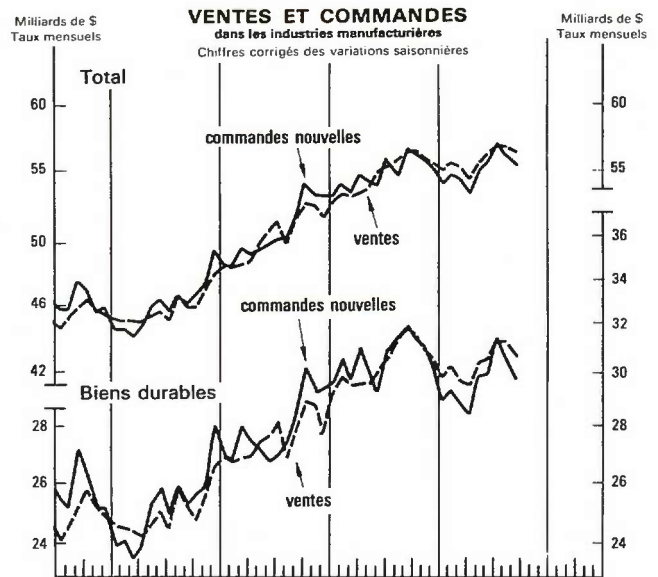
On estime que, abstraction faite de la majoration des traitements des fonctionnaires mentionnée plus haut, les dépenses fédérales devraient continuer de fléchir jusqu'au milieu de 1971. Le programme budgétaire pour l'exercice financier commençant le 1^{er} juillet sera publié à la fin de janvier. En l'absence d'informations officielles, on suppose qu'aucune modification nouvelle ne sera apportée aux taux d'imposition ou aux barèmes des transferts en 1971, et que les achats fédéraux augmenteront à un rythme modéré après le milieu de l'année. Cette hypothèse concorderait avec certaines indications récentes, qui laissent

prévoir une réorientation probable du budget dans un sens expansionniste.

Sans la grève de la General Motors, l'économie aurait probablement recouvré davantage de vigueur dans le trimestre en cours. En l'occurrence, il est peu probable que le PNB accuse la moindre augmentation au quatrième trimestre ; peut-être même diminuera-t-il légèrement, la consommation et la formation de stocks étant les composantes les plus touchées. Au premier trimestre de l'année prochaine, la production devrait marquer une progression particulièrement importante, par suite du rattrapage de la grève. L'expansion devrait rester assez forte pendant le reste de l'année également, et peut-être même accélérer quelque peu son rythme au deuxième semestre.

On prévoit une accélération des achats publics de biens et de services. Au cours de la première partie de 1971, les achats fédéraux devraient diminuer légèrement moins qu'auparavant ; et on suppose qu'ils augmenteront quelque peu par la suite. Les achats des États et des collectivités locales devraient continuer à retrouver de la vigueur, en raison de la détente des conditions financières, d'une augmentation plus rapide des recettes fiscales, et de la vigueur foncière de la demande de services publics.

En ce qui concerne la formation de capital fixe des entreprises, les perspectives sont extrêmement incertaines. Divers facteurs auront probablement un effet déprimant sur ces investissements en 1971, notamment la médiocrité des bénéfices réalisés par les sociétés en 1970, l'existence d'une marge importante de capacité excédentaire (en particulier dans l'industrie manufacturière), le fléchissement de la demande du gouvernement fédéral (qui affectera tout particulièrement les industries à forte intensité de capital de la défense nationale), la détente sur les marchés du travail et le niveau toujours élevé des taux d'intérêt des obligations des sociétés. Néanmoins, les enquêtes récentes ne laissent en général prévoir aucun fléchissement sensible. On suppose en conséquence que les dépenses d'investissement continueront de fléchir jusqu'au milieu de 1971, et qu'elles augmenteront légèrement par la suite. Pour l'ensemble de l'année 1971, on enregistrerait au total une légère diminution en volume. Cela concorderait à peu près avec les résultats de la dernière enquête sur les intentions d'investissement des chefs d'entreprises (enquête Mc-Graw-Hill) qui faisaient apparaître une augmentation de 2 pour cent en valeur. Étant donné l'évolution favorable de l'épargne et la tendance à la détente de la situation monétaire, la construction de logements devrait rester vigoureuse, bien que sa progression risque de se ralentir légèrement au second semestre de 1971. D'après les prévisions, le



nombre des mises en chantier, qui se situe actuellement aux alentours de 1,5 million (taux annuel désaisonnalisé) s'élèverait à environ 1,7 million au début de 1971 et à 1,85 million au quatrième trimestre de la même année.

Les dépenses de consommation semblent devoir constituer un élément de dynamisme considérable en 1971. Les revenus du travail devraient augmenter plus fortement qu'en 1970, en raison de l'évolution plus favorable de l'emploi, et les mesures budgétaires qui ont été mises en œuvre gonfleront sensi-

Balance des paiements ÉTATS-UNIS	1969	1970	1971	1969	1970		1971	
				II	I	II	I	II
Valeur, millions de dollars								
Estimations et prévisions								
	CHIFFRES CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES							
Exportations	36 473	42 650	46 200	19 416	20 955	21 700	22 600	23 600
Pourcentage de variation ^a	(9.6)	(16)	(8½)	(29.5)	(14.3)	(8½)	(8½)	(9)
Importations	35 835	39 550	43 450	18 653	19 590	19 950	21 100	22 350
Pourcentage de variation ^a	(8.6)	(10)	(10)	(17.5)	(9.8)	(4½)	(12)	(12½)
Balance commerciale	638	3 100	2 750	763	1 365	1 750	1 500	1 250
Solde des services et transferts privés	527	600	1 200	123	137	500	550	700
Solde des transferts publics	-2 050	-2 000	-1 950	-990	-1 025	-1 000	-1 000	-1 000
Balance des opérations courantes	-885	1 700	2 000	-104	477	1 250	1 050	950
Mouvements de capitaux à long terme	-2 430			-891	-2 709			
Mouvements de capitaux à court terme	-2 301			-197	-880			
Balance des mouvements non monétaires	-5 616			-1 192	-3 112			
Variation des réserves ^b (accroissement = +)	1 187			840	-636			

a) Par rapport à la période précédente, en taux annuels, statistiques douaniers.

b) Chiffres non corrigés des variations saisonnières.

blement le revenu disponible des particuliers au début de l'année. En outre, le taux d'épargne des particuliers baissera peut-être légèrement. En 1970, il a probablement avoisiné 7 pour cent en moyenne, ce qui représente un taux élevé par rapport à ceux qui ont été enregistrés dans le passé. Un retour à des taux plus normaux renforcerait considérablement la demande de consommation.

On estime que la formation de stocks restera modérée, mais qu'elle aura peut-être tout de même une incidence positive sur la croissance de la demande totale, par suite de l'accélération des ventes finales. Son profil temporel sera quelque peu faussé par la reconstitution des stocks d'automobiles au premier semestre de 1971, et probablement aussi par un gonflement des achats d'acier en prévision des négociations de salaires de la sidérurgie qui s'ouvriront en été.

L'excédent de la balance des paiements courants, qui s'est considérablement amélioré en 1970, risque de se réduire légèrement au fil de l'année 1971, par suite de la modification de la position conjoncturelle des États-Unis par rapport à ses principaux partenaires commerciaux. Les importations de marchandises ont nettement marqué le pas au cours de l'année 1970, et elles augmenteront probablement plus vite en 1971, en raison de la plus forte expansion de la demande intérieure. Les résultats relatifs obtenus à l'exportation en 1970 ont été exceptionnellement brillants par rapport à la croissance des marchés d'exportation, cela essentiellement en raison de l'im-

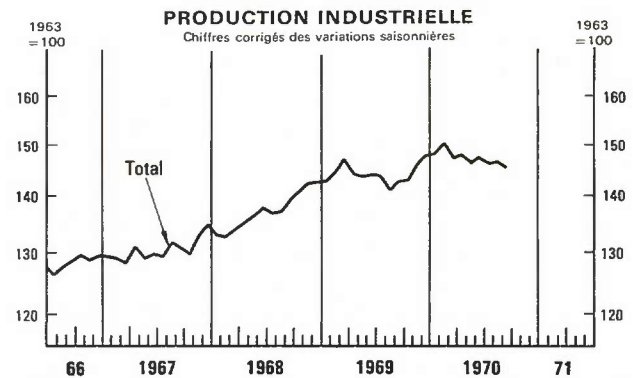
portance des livraisons d'avions. En 1971, la croissance des marchés se ralentira probablement et les résultats relatifs à l'exportation seront sans doute plus proches de la normale. Mais, même si l'excédent commercial risque de diminuer au cours de l'année 1971, l'excédent de la balance des paiements courants pour l'ensemble de l'année sera probablement un peu plus important qu'en 1970, étant donné que le niveau de départ sera plus favorable et que la balance des invisibles devrait continuer à s'améliorer. L'évolution du compte des opérations en capital est comme d'habitude très difficile à prévoir ; mais la structure de la balance globale des paiements en 1971 sera sans doute encore très éloignée de ce qui serait acceptable à plus long terme.

Il est difficile de prévoir dans quelle mesure le rythme de l'inflation se ralentira. L'évolution de l'indice des prix dérivé du PNB a été sérieusement faussée en 1970 par les modifications apportées aux pondérations. Mais les indices mensuels à pondération fixe faisaient apparaître un certain ralentissement de l'inflation au cours de l'année, encore que cette amélioration ait été décevante en égard à l'importante marge de ressources inutilisées qui s'est créée. On s'attend à ce qu'il subsiste un volant considérable de capacité inemployée en 1971, ce qui devrait tendre à freiner le rythme de l'inflation. L'amélioration des gains de productivité qui accompagne d'ordinaire les premiers stades d'une phase d'expansion devrait également jouer dans un sens favorable.

CANADA

Les pressions de la demande ont maintenant été très sensiblement réduites, malgré l'intensité relativement forte de la demande extérieure; le chômage atteint un niveau élevé; la hausse des prix s'est ralentie. Toutefois, le rythme rapide d'accroissement des salaires n'a pas encore montré de signe de fléchissement, la Commission des prix et des revenus ayant connu, dans ses efforts, moins de succès sur le front des salaires que sur celui des prix. Les mesures de régulation de la demande ont déjà fait l'objet de premiers assouplissements et, bien qu'il soit malaisé d'interpréter les tendances en raison des répercussions des grèves, il se peut que la situation conjoncturelle soit parvenue à son point le plus bas vers le milieu de l'année, soit trois à six mois environ après que l'économie des États-Unis eut atteint le

1. Au début des années 60, les hausses de salaires ont marqué un retard d'environ trois ans sur la reprise cyclique du produit national en volume et des bénéfices des sociétés. Ce n'est qu'en 1966, et avec un retard analogue, que les hausses de salaires ont retrouvé leur courbe tendancielle. Le décalage cyclique des hausses de salaires paraît s'être maintenu après 1966. Ce phénomène peut expliquer, dans une grande mesure, les divergences observées récemment entre l'évolution des salaires et celle des indicateurs de la pression de la demande (chômage, rapport du PNB effectif au PNB potentiel). Il y a lieu de penser qu'un décalage de même nature devrait empêcher que des pressions ne s'exercent trop rapidement sur les coûts dans le cas d'une accélération du rythme de la croissance réelle.



creux de la vague. Pour les autorités canadiennes il s'agit d'évaluer la marge d'assouplissement dont on dispose encore sans compromettre pour autant les efforts déployés pour juguler l'inflation. On a quelque raison de croire qu'une accélération de la demande ne serait pas incompatible avec un meilleur profil des salaires en 1971. Il semble qu'il y ait eu, comme il est de règle, un décalage important dans le temps entre les modifications de la pression de la demande et la progression des salaires¹ et il se peut que l'année 1970 marque un sommet du cycle des hausses de salaires, même si le chômage devait commencer à diminuer dans le courant de l'année 1971.

Demande et production CANADA

Taux annuels de variation
en volume, désaisonnalisés
Estimations et prévisions

	1969 milliards de \$ Can.	Par rapport à l'année précédente			Par rapport au semestre précédent				
		1969	1970	1971	1969 II	1970 I	1970 II	1971 I	1971 II
Consommation privée	46.5	5.6	1½	4	4.1	-0.4	3½	3½	5
Consommation publique	13.8	4.1	9½	5	7.8	14.7	-2	6½	6
Formation brute de capital fixe	17.0	3.1	-5½	2¾	-1.2	-10.6	1½	2¾	5
Demande intérieure finale (non compris les stocks)	77.3	4.8	1½	4	3.4	-0.5	2¾	4	5½
*plus variation de la formation des stocks	1.0 ^a	0.5	-1	½	0.8	-2.5	½	½	½
*plus variation de la balance extérieure	-0.9 ^a	-0.9	2½	-½	0.7	5.5	-2	0	0
PNB aux prix du marché ^b	78.5	5.0	2¾	4	4.8	2.7	1	4½	5½
Production industrielle	..	5.1	2	3¾	-0.4	5.1	-1	4½	7

* Les variations de la formation de stocks et de la balance extérieure sont exprimées en pourcentage du PNB de l'année ou du semestre précédent. La somme de ces deux pourcentages et de la variation de la demande intérieure finale est en général égale à la variation du PNB, mais en pratique, des divergences sont possibles parce que le taux de variation de la demande intérieure finale n'est pas exprimé en pourcentage du PNB.

^a) Montant effectif de la formation de stocks et de la balance extérieure.

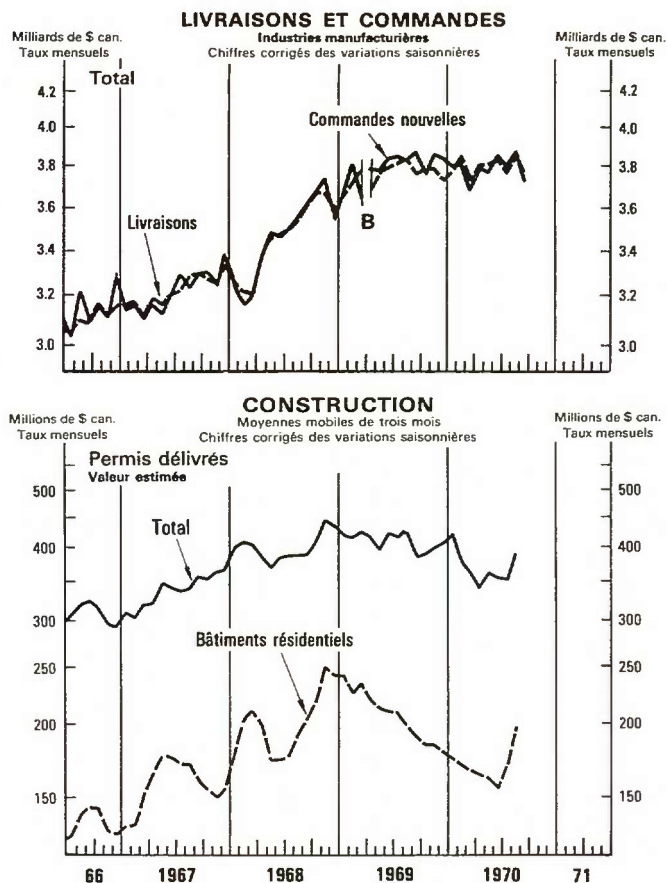
^b) Y compris les erreurs et omissions.

Mesures adoptées

Les révisions apportées au budget fédéral après mars 1970 impliquent un renversement total de la position budgétaire pour l'exercice commençant le 1^{er} avril 1970, l'excédent de 130 millions de dollars canadiens devant faire place à un déficit de 450 millions de dollars canadiens sur la base de la comptabilité nationale. Les dépenses budgétaires et non budgétaires ont été relevées, les unes comme les autres, d'environ un tiers de milliard de dollars canadiens. En novembre, le Gouvernement fédéral a déposé devant le Parlement un budget supplémentaire pour l'exercice budgétaire en cours dans le but de réduire le chômage et de stimuler les investissements. Au moment de la rédaction du présent rapport aucun détail n'était encore disponible. La politique monétaire a commencé à être assouplie au printemps dernier. La masse monétaire a repris une progression rapide après le mois de mars et les conditions de crédit se sont assouplies en conséquence. Comme les prêts généraux ont marqué une reprise ultérieurement et que leur volume augmente à un rythme plus lent, la liquidité du système bancaire s'est considérablement accrue. Depuis le mois de mai, le taux d'escompte a été abaissé à trois reprises et se trouve fixé depuis le 10 novembre à 6 pour cent, ces mesures s'inspirant en partie de dispositions analogues prises aux États-Unis. Les taux d'intérêt à court terme ont fortement diminué, à savoir, de près de trois points en décembre 1969 et novembre 1970. Les taux d'intérêt à long terme n'ont guère réagi, ce qui s'explique probablement dans une certaine mesure par la consolidation de dettes à court terme en dettes à long terme. Vers le milieu de l'année, la Commission des revenus a publié des directives préconisant une progression de la rémunération par salarié pour le second semestre de 1970 à un taux annuel de 6 pour cent, chiffre qui repose sur une progression moyenne à long terme de la productivité comprise entre 2,50 et 3 pour cent par an et sur un rythme annuel de hausse des prix à la consommation de 3 à 3,50 pour cent. Le Gouvernement fédéral s'est déclaré favorable à ces directives, mais elles ont été rejetées par les syndicats. Pour ce qui est des prix, la Commission s'efforce maintenant d'obtenir l'accord des chefs d'entreprises pour reconduire jusqu'au milieu de 1971 le programme visant à modérer la hausse des prix.

Perspectives

En supposant que l'on apporte de nouveaux assouplissements aux politiques monétaire et budgétaire, il est possible que la faible croissance observée récemment fasse place en 1971 à une reprise progressive, le PNB retrouvant — ou même dépassant peut-



être légèrement — le taux potentiel de 5,25 pour cent au second semestre de l'année. Cette évolution ne serait pas incompatible avec un déclin du chômage après les derniers mois de l'année.

Le transfert des dépenses médicales du secteur privé au secteur public¹ dissimulera probablement quelque peu la reprise progressive de la consommation privée qui paraît s'être amorcée pendant le second semestre de 1970 et que l'enquête de septembre sur les intentions d'achats des consommateurs laissait présager. Cette reprise devrait gagner en vigueur en 1971, mais essentiellement au second semestre. Il est possible que les augmentations de salaires se ralentissent. Toutefois, l'emploi devrait augmenter de 1,75 pour cent environ (dans le courant du second semestre principalement),

1. Dans le système révisé des comptes nationaux, les prestations versées par le secteur public au titre du régime d'assurances sociales maladie sont comptabilisées dans les achats de biens et services effectués par le secteur public et ne figurent pas dans le compte des ménages. Ainsi, à mesure que les provinces conviennent d'adhérer à ce régime et que les versements du secteur privé font place à des versements émanant du secteur public, les dépenses correspondantes ne figurent plus parmi les dépenses de consommation des particuliers, mais sont comprises dans les achats du secteur public.

Balance des paiements CANADA	1969	1970	1971	1969		1970		1971	
				II	I	II	I	II	
Valeur, millions de dollars									
Estimations et prévisions									
	CHIFFRES CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES								
Exportations	14 411	16 850	18 350	7 297	8 344	8 500	8 950	9 400	
Pourcentage de variation ^a	(9.2)	(16½)	(9)	(4.9)	(30.4)	(4)	(10½)	(11½)	
Importations	13 441	14 000	15 400	6 794	6 888	7 100	7 500	7 900	
Pourcentage de variations ^a	(14.8)	(3½)	(10)	(3.6)	(1.4)	(7)	(10½)	(11½)	
Balance commerciale	970	2 850	2 950	503	1 456	1 400	1 450	1 500	
Solde des services et transferts privés	-1 571	-1 700	-1 950	-809	-848	-850	-950	-1 000	
Solde des transferts publics	-134	-150	-200	-72	-71	-100	-100	-100	
Balance des opérations courantes	-735	1 000	800	-378	537	450	400	400	
	CHIFFRES NON CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES								
Balance des opérations courantes	-735	1 000	800	-171	269	750	100	700	
Mouvements de capitaux à long terme	2 096			1 081	620				
Mouvements de capitaux à court terme	-812			-619	-172				
Balance des mouvements non monétaires	549			291	717				
	a) Par rapport à la période précédente, en taux annuels, statistiques douanières.								
Variation des réserves (accroissement = +)	60			145	1 227				

ce qui aurait pour effet de maintenir le rythme d'accroissement de la masse salariale à un niveau bien supérieur à 8 pour cent. Le taux d'épargne pourrait encore s'accroître l'année prochaine, mais il est probable que l'incidence de cette évolution sur la consommation sera compensée dans une large mesure par une progression beaucoup plus faible des impôts directs, étant donné que la surtaxe de 3 pour cent cessera d'être applicable à la fin de 1970.

Après s'être maintenue pendant le premier semestre à un niveau très élevé, la consommation courante du secteur public n'a probablement progressé que lentement au cours du second semestre de 1970. Toutefois, on s'attend à ce que ces dépenses reprennent en 1971 leur rythme d'accroissement normal d'une année sur l'autre. Les investissements fixes bruts (construction résidentielle exclue) du secteur privé ont peut-être marqué une légère reprise pendant le second semestre de 1970 après les pertes antérieures dues aux grèves, mais il est très possible qu'ils ne croissent que très faiblement pendant toute la période considérée, étant donné la marge actuelle de ressources inemployées dans l'économie. Une forte impulsion devrait venir du secteur de la construction de logements, sous l'effet principalement d'un accroissement du volume des prêts accordés au titre de la Loi Nationale sur l'Habitation.

On a supposé que le taux de change du dollar canadien fléchirait quelque peu en 1971, se situant

en moyenne (s'il n'y a pas retour à une nouvelle parité fixe) aux alentours de 96 cents des États-Unis. Toutefois, en raison notamment des incertitudes qui règnent à ce sujet, il est très difficile de prévoir l'évolution des échanges en 1971. Les exportations devraient bénéficier d'une reprise de l'activité aux États-Unis ainsi que des expéditions importantes de blé qui se poursuivront au cours de cette année. Les importations progresseront probablement un peu plus vite que les exportations, par suite du relèvement du niveau de l'activité intérieure et d'une certaine reconstitution des stocks. Le déficit de la balance des opérations invisibles devrait continuer d'augmenter. Il se peut ainsi que l'excédent de la balance des opérations courantes diminue légèrement par rapport au niveau exceptionnel qui a été atteint pendant le premier semestre de 1970¹. Néanmoins, la balance des opérations courantes devrait se solder pour l'ensemble de l'année 1971 par un excédent appréciable.

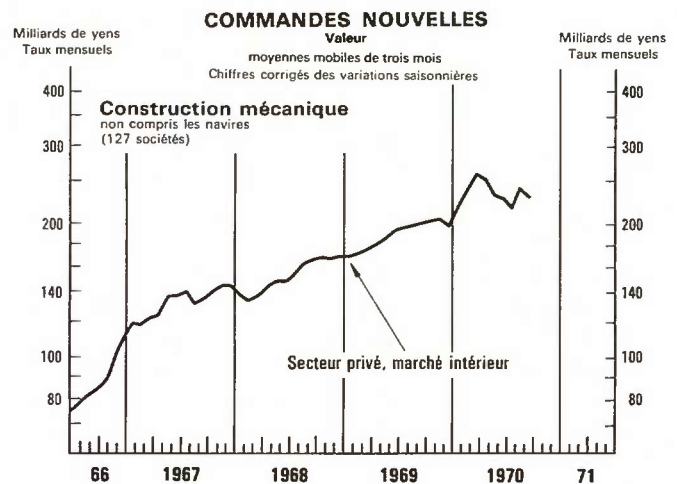
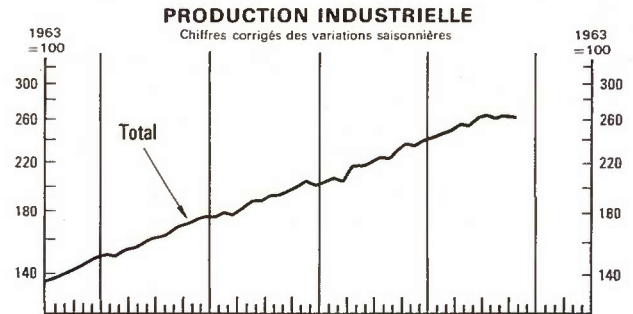
1. Les principaux facteurs qui expliquent la vigueur de la balance des opérations courantes en 1970, sont :

- a) La faiblesse des importations, imputable à la faiblesse de la conjoncture intérieure;
- b) l'accroissement des expéditions de matières premières qui a fait suite aux perturbations causées par les grèves en 1969;
- c) la vigueur des exportations de blé, à destination principalement de la Chine et de l'Union soviétique;
- d) l'augmentation rapide de la demande d'importations dans les pays situés en dehors de l'Amérique du Nord et dans lesquels l'expansion est demeurée forte.

JAPON

Il semble que le rythme rapide de croissance de l'économie se soit légèrement ralenti ces derniers mois. Le dynamisme des investissements — en particulier dans les domaines autres que la construction de logements — s'est un peu affaibli et on constate un certain ralentissement de la consommation privée. La phase d'expansion ininterrompue depuis cinq ans paraît connaître un fléchissement temporaire depuis l'été dernier. On pense cependant que l'expansion reprendra dans le courant de 1971 à mesure que produiront leur effet d'une part le changement d'attitude des consommateurs et d'autre part le retour à une politique plus libérale appliquée depuis l'automne 1970. La hausse des prix est un peu moins prononcée et, contrairement à ce que l'on envisageait dans le dernier numéro de *Perspectives Economiques de l'OCDE*, l'excédent substantiel de la balance des paiements courants n'a pas augmenté.

La politique suivie a été légèrement assouplie en octobre. La Banque du Japon a baissé son taux d'escompte de 0,25 pour cent, le fixant à 6 pour cent (sans toutefois, il convient de le noter, modifier les crédits à l'exportation). De plus, les autorités ont adopté une attitude nettement plus libérale à l'égard de l'expansion des crédits accordés par les grandes banques au quatrième trimestre de l'année. Les premières informations parues dans la presse sur le



Demande et production JAPON

Taux annuels de variation
en volume, désaisonnalisés
Estimations et prévisions

* Les variations de la formation de stocks et de la balance extérieure sont exprimées en pourcentage du PNB de l'année ou du semestre précédents. La somme de ces deux pourcentages et de la variation de la demande intérieure finale est en général égale à la variation du PNB, mais en pratique, des divergences sont possibles parce que le taux de variation de la demande intérieure finale n'est pas exprimé en pourcentage du PNB.

o) Montant effectif de la formation de stocks et de la balance extérieure.

	1969 milliards de yens	Par rapport à l'année précédente			Par rapport au semestre précédent				
		1969	1970	1971	1969 II	1970 I	1970 II	1971 I	1971 II
Consommation privée	30 538	9.1	8	10½	8.8	5.8	11½	10	10½
Consommation publique	4 924	4.6	5½	4¾	3.7	6.9	5¾	5½	3¾
Formation brute de capital fixe	21 072	17.6	18	12½	24.1	18.8	10½	11¼	17
Demande intérieure finale (non compris les stocks)	56 533	11.7	11½	11	13.8	10.8	10½	10¼	13¾
*plus variation de la formation des stocks	2 513 ^a	0.3	¾	0	-0.1	2.2	-1	¼	¼
*plus variation de la balance extérieure	856 ^a	1.6	-¼	0	-0.5	-0.4	0	0	¼
PNB aux prix du marché	59 902	12.3	11½	10½	12.3	12.1	9	10	12½
Production industrielle	..	16.8	17	14	20.8	17.1	13½	12½	16

budget de l'exercice 1971 indiquent aussi que la politique budgétaire sera relativement expansionniste, les dépenses devant augmenter au moins aussi vite qu'au cours de l'exercice 1970.

Perspectives

Les prévisions pour 1971 impliquent que, pour la première fois sans doute depuis 1962, c'est la consommation privée qui donnera la plus forte impulsion à l'expansion de l'économie.

Les deux éléments traditionnellement les plus dynamiques de la demande — les investissements productifs privés et les exportations — augmenteront probablement à une cadence proche de leur rythme

Quelques composantes de la demande

	Pourcentage du PNB (prix courants)	Contribution à la croissance du PNB (prix constants)		
		Variations en pourcentage		
	1969	1968-1969	1969-1970	1970-1971
Consommation privée	51.0	38.8	35.8	50
État (consommation et investissements)	16.7	11.6	12.5	14½
Investissements privés, construction résidentielle exclue	19.9	31.7	36.0	24
Exportations de biens et de services	11.4	17.5	15.0	16

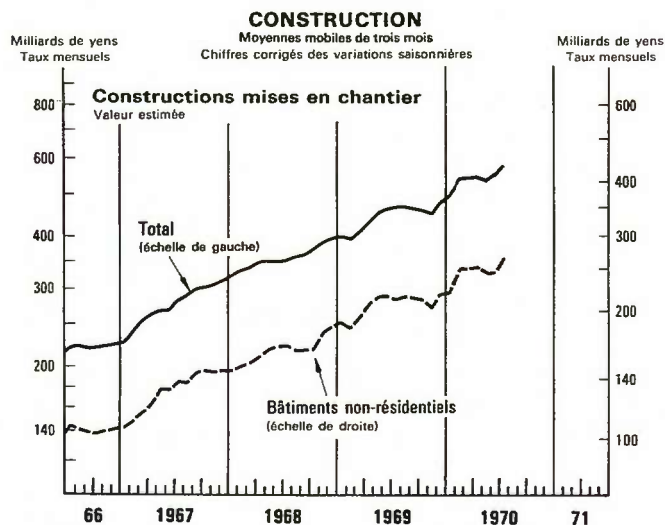
tendanciel d'accroissement. Mais les investissements fixes semblent devoir progresser à un rythme sensiblement plus lent que ces dernières années. De plus, on prévoit que, comme il est normal en période de léger ajustement cyclique, et par suite de la politique monétaire restrictive appliquée précédemment, la formation de stocks se ralentira, en particulier vers la fin de l'année. Elle reprendrait un rythme plus normal dans le courant de 1971 et cela, joint à la croissance continue de la plupart des autres composantes de la demande, devrait contribuer à dissiper les incertitudes qui entourent actuellement les plans d'investissement des entreprises. D'ici au deuxième semestre de 1971, l'expansion pourrait bien avoir retrouvé toute sa vigueur.

Les prévisions actuelles sont largement fondées sur l'évolution probable des dépenses de consommation. Au cours du premier semestre de 1970, la demande réelle de consommation a été faible, en grande partie par suite de l'érosion des revenus réels

due à la hausse rapide des prix, mais aussi peut-être en raison de l'attitude des consommateurs à l'égard des achats de biens durables. Dans le cas des automobiles, on pourrait même y voir le signe d'une certaine saturation, temporaire, du marché. Cependant, les augmentations de salaires ont été très fortes (18½ pour cent à la suite de la série de négociations du printemps de 1970¹ et, si les effets à court terme de l'augmentation des revenus ont été, comme on pouvait le prévoir, absorbés par l'épargne, à plus long terme la propension à consommer devrait recommencer à augmenter. Dans la mesure où l'accroissement de la consommation pourrait se concentrer de plus en plus sur les services, le comportement des prix risque de se dégrader, le secteur tertiaire étant probablement moins orienté vers la consommation de masse que la production manufacturière, et moins en mesure de satisfaire à une très forte expansion de la demande.

Du fait de la très faible augmentation des bénéfices enregistrés jusqu'ici cette année, de la diminution du taux d'utilisation des capacités et de la tendance hésitante des ventes dans certains secteurs (automobiles, acier et appareils électro-ménagers notamment), les investissements fixes des entreprises accuseront sans doute, à partir du deuxième semestre de 1970, une très forte diminution qui se prolongera jusqu'en 1971. L'évolution récente des nouvelles commandes de machines et de constructions industrielles tendrait à confirmer cette prévision. Les effets de l'assouplissement de la politique monétaire ne se feront peut-être sentir que lentement dans la plupart des branches de l'industrie manufacturière, et en particulier dans les grandes entreprises, où les restrictions quantitatives du crédit avaient eu une certaine incidence sur leur situation financière, mais n'avaient guère eu d'effet sur leurs investissements. Le ralentissement prévu serait une réaction (sous la forme d'un ajustement du stock de capital) au volume considérable des investissements réalisés au cours des trois dernières années. On s'attend néanmoins à une reprise vers le milieu de l'année, lorsque les entreprises auront commencé à mettre en œuvre leurs plans pour le prochain exercice. La demande d'exportations qui, dans le passé, stimulait les investissements, restera probablement soutenue. L'assouplissement des politiques monétaire et budgétaire pourrait encourager la construction de logements et inciter les petites entreprises et les industries non-manufacturières à in-

1. Le montant des primes d'encouragement (qui est plus ou moins lié aux bénéfices) avait aussi rapidement augmenté en 1970, mais l'augmentation sera peut-être moins sensible au printemps 1971. Les primes versées en 1969 représentaient 40 pour cent de la masse salariale dans l'industrie et le commerce (à l'exclusion des petites entreprises).



vestir. On peut, en tout cas, s'attendre à une nette reprise dans ce dernier secteur en raison de l'insuffisance des équipements productifs dans des branches comme l'électricité et les transports. De plus, l'augmentation rapide des salaires favorisera sans doute aussi une substitution plus poussée du capital au travail¹.

L'un des effets secondaires du ralentissement enregistré jusqu'ici a été une accumulation rapide de stocks jusqu'au troisième trimestre de l'année. Dans les industries manufacturières, le rapport entre les stocks et les livraisons a dépassé pour la première fois en août 1970 le niveau qu'il avait atteint pendant la récession de 1965, ce qui laisse supposer qu'il s'est produit une formation de stocks involontaire. Une période d'ajustement en baisse semble donc inévitable, mais, avec l'assouplissement de la politique monétaire et la reprise attendue de la demande finale, la baisse pourrait être moins prolongée et moins marquée que ce n'a été le cas dans les phases précédentes d'ajustement des stocks. D'autre part, il est

1. Contrairement à ce qui s'est passé dans les années antérieures à 1965, où les investissements fixes étaient très sensibles aux variations de la politique monétaire dans les deux sens, les changements de politique intervenus en 1965, 1967 et 1968 n'ont eu que peu ou pas d'effet sur les dépenses d'équipement des entreprises. La politique plus restrictive inaugurée l'année dernière en a peut-être eu davantage, mais il est probable que la contraction récente des bénéfices et le ralentissement de la demande des consommateurs ont contribué, au moins autant que le durcissement de la politique monétaire, à freiner les investissements. Il ne faut cependant pas oublier à ce propos que les principaux objectifs de la politique monétaire ont changé au cours des années, de même que la nature des mesures appliquées.

Balance des paiements JAPON

Valeur, millions de dollars
Estimations et prévisions

	1969	1970	1971	1969 II	1970 I	1970 II	1971 I	1971 II
CHIFFRES CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES								
Exportations	15 679	19 000	22 350	8 214	9 136	9 850	10 700	11 650
Pourcentage de variation ^a	(23.3)	(21½)	(17½)	(17.5)	(26.6)	(16)	(18)	(18½)
Importations	11 980	15 050	17 550	6 434	7 181	7 850	8 450	9 100
Pourcentage de variation ^a	(15.7)	(26)	(16)	(38.5)	(20.8)	(24½)	(12½)	(15½)
Balance commerciale	3 699	3 950	4 800	1 780	1 955	2 000	2 250	2 550
Solde des services et transferts privés	-1 422	-1 850	-2 200	-717	-919	-930	-1 050	-1 150
Solde des transferts publics	-158	-150	-200	-80	-78	-70	-100	-100
Balance des opérations courantes	2 119	1 950	2 400	983	958	1 000	1 100	1 300
CHIFFRES NON CORRIGÉS DES VARIATIONS SAISONNIÈRES								
Balance des opérations courantes	2 119	1 950	2 400	1 438	450	1 500	600	1 800
Mouvements de capitaux à long terme ^b		5		-124	-839			
Mouvements de capitaux à court terme	319			214	476			
Balance des mouvements non monétaires	2 443			1 528	87			
Variation des réserves (accroissement = +)	782			544	426			

^a) Par rapport à la période précédente, en taux annuels, statistiques douanières.

^b) A l'exclusion des opérations spéciales.

peu probable qu'une forte et soudaine réduction des stocks se produise dans une période où l'on escompte des niveaux de prix assez élevés.

Bien que l'on ne connaisse pas encore le budget de l'exercice 1971, il semble raisonnable de penser que les dépenses de l'État augmenteront au moins aussi vite que pendant l'exercice 1970. Les recettes courantes, calculées en partie sur les revenus de l'exercice en cours, augmenteront sensiblement. D'autre part, les besoins, en particulier en matière d'infrastructure sociale, appellent des dépenses urgentes.

La hausse des prix a été forte au cours du premier semestre de 1970 en raison, partiellement, de l'action de facteurs exogènes — notamment les prix à l'importation et le mauvais temps. La situation s'est améliorée depuis, en particulier pour les prix de gros, mais la hausse des prix à la consommation, après une accalmie provisoire, a recommencé à s'accroître en septembre et en octobre. Les facteurs saisonniers y sont peut-être pour quelque chose, mais les perspectives d'évolution des prix n'en restent pas moins préoccupantes.

La balance des paiements courants pourrait se raffermir en 1971. Il est probable que, contrairement à ce que l'on attendait précédemment¹, elle sera cette année légèrement moins excédentaire qu'en 1969. Les importations de biens et de services ont été beaucoup plus considérables que prévues, en grande partie à cause de la forte hausse des prix des matières premières et des taux de fret. Mais la hausse des prix à l'importation s'est déjà nettement ralentie ce qui, joint à la décélération prévue de la production industrielle, devrait freiner la progression des importations en 1971. Cet effet pourrait cependant être en partie neutralisé par un accroissement rapide des importations de produits manufacturés et par l'effet des mesures de libération envisagées². Dans l'ensemble, les marchés extérieurs du Japon pourraient s'accroître moins vite l'année prochaine : les importations des États-Unis ne reprendront peut-être que lentement, en particulier celles de produits manufacturés, et les perspectives dans les pays du sud-est asiatique sont moins favorables. Toutefois, dans la plupart des autres pays de production primaire n'appartenant pas à l'OCDE, la demande sera vraisemblablement vigoureuse et les exportateurs japonais augmenteront sans doute de nouveau sensiblement leurs parts sur les divers marchés³. Ainsi donc, si le rythme de croissance des exportations va peut-

être se ralentir, la décélération sera sans doute beaucoup plus marquée pour les importations. Même en supposant une nouvelle augmentation assez importante du déficit de la balance des invisibles, l'excédent de la balance courante pourrait atteindre près de 2½ milliards de dollars.

Le fort excédent courant de ces derniers mois a été dans une large mesure contrebalancé par des exportations de capitaux. Au cours des douze mois qui ont pris fin en octobre 1970, les réserves officielles (y compris la position de réserve au FMI et l'attribution de DTS) ont augmenté d'environ 0,8 milliard de dollars⁴. Il est difficile de dire à l'heure actuelle dans quelle mesure il sera possible de maintenir le compte des opérations en capital en déficit en 1971. Les achats étrangers de titres japonais ont repris récemment, et certaines mesures de libération des mouvements de capitaux risquent d'encourager des entrées plus importantes⁵. La situation devrait être améliorée par les mesures libérant les investissements japonais à l'étranger⁶ et peut-être par les nouvelles dispositions destinées à encourager le recours au crédit intérieur pour financer les importations⁷.

1. *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 7, juillet 1970, page 84.

2. A la fin de 1970, le nombre de positions tarifaires encore soumises au contingentement sera probablement de 80. On pense que ce chiffre sera réduit à environ 40 avant septembre 1971.

3. Cette prévision risque de ne pas se réaliser si les États-Unis imposent des restrictions à l'importation d'un certain nombre de produits japonais.

4. Entre novembre 1969 et mars 1970, les autorités ont procédé au remboursement anticipé de dettes contractées envers la BIRD et l'ExImbank des États-Unis (240 millions de dollars) et ont accordé un prêt spécial de 200 millions de dollars à la BIRD.

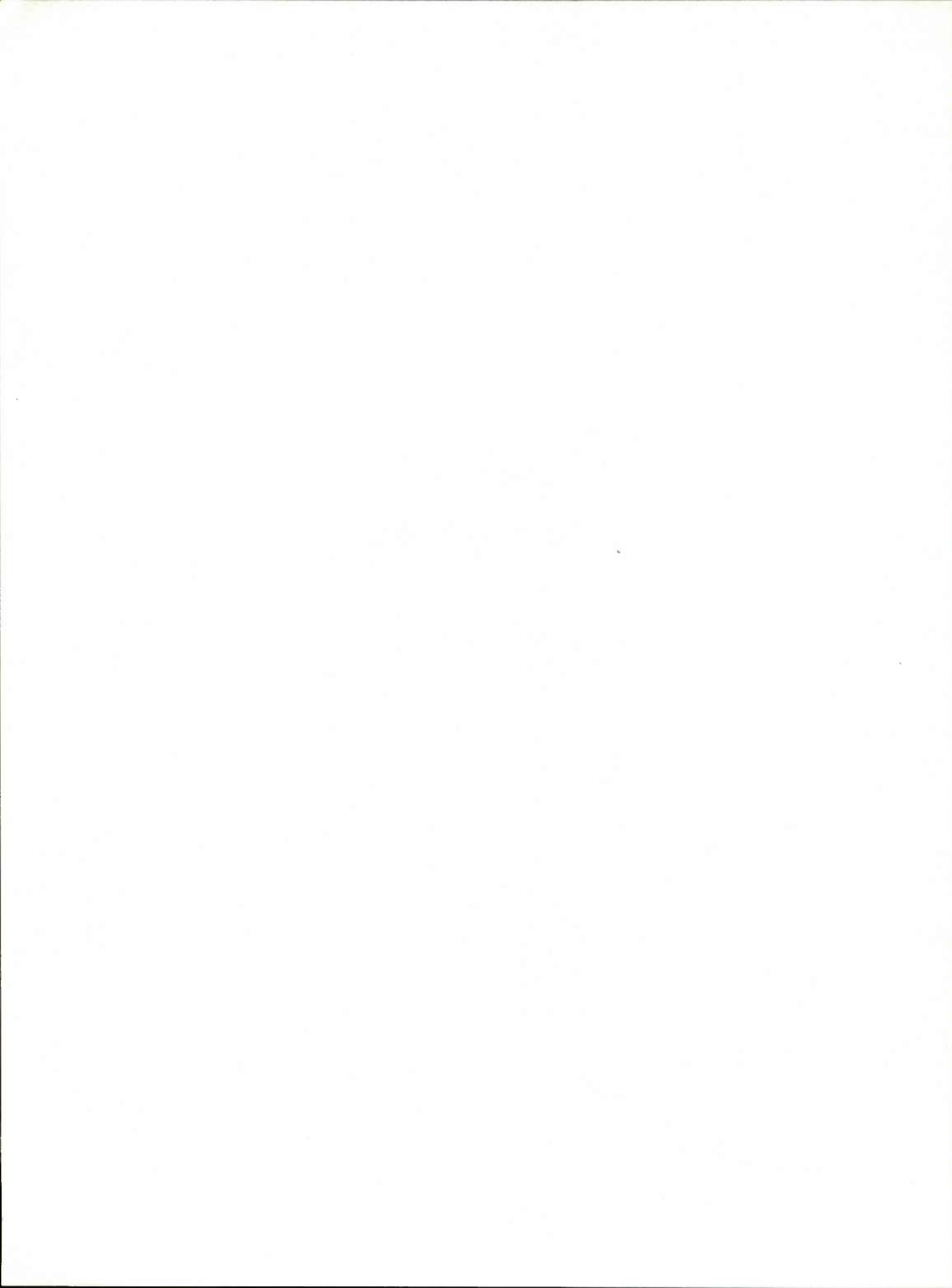
5. La troisième série de mesures de libération des mouvements de capitaux a pris effet le 1^{er} septembre 1970. Les étrangers sont désormais autorisés à prendre jusqu'à 50 pour cent de participations dans une nouvelle liste de 323 industries, et le nombre d'industries où la participation étrangère n'est soumise à aucune limitation a été portée de 44 à 77. La quatrième étape sera sans doute avancée d'environ 6 mois et interviendrait à l'automne 1971.

6. Le plafond des investissements directs japonais à l'étranger autorisés automatiquement a été porté de 0,2 à 1 million de dollars à compter du 1^{er} septembre 1970.

7. Le système préférentiel actuel, institué en mai 1970, autorise l'octroi de crédits bénéficiant de bonifications d'intérêt à concurrence de 15 pour cent du coût total des importations. Ce plafond a été atteint en septembre 1970, et on croit savoir que les autorités envisagent actuellement de le relever.



ANNEXE
TECHNIQUE



I. NOTES ET TABLEAUX SUPPLÉMENTAIRES

Perspectives d'évolution des conjonctures

PRODUCTION, PRESSION DE LA DEMANDE, COÛTS ET PRIX

TABLEAU 12
Croissance du volume du PNB
de certains pays Membres, 1958-1969

	Moyenne 1958-68	1969	1970	1971
AUTRES PAYS DU NORD DE LA ZONE OCDE a	4.7	5.9	5	4
Autriche	4.4	6.4	6½	4
Belgique	4.3	6.2	5½	4
Danemark	4.9	7.1	4	3½
Finlande	5.0	8.0	6½	5
Irlande	4.1	4.3	3	4½
Pays-Bas	5.3	5.3	5½	5½
Norvège	4.8	3.9	4½	5½
Suède	4.5	5.8	5	3
Suisse	4.8	5.8	4½	3½
AUTRES PAYS DU SUD DE LA ZONE OCDE b	5.9	7.1	6½	6½
Dont : Espagne	6.0	7.4	6½	6

a) Y compris le Luxembourg et l'Islande.

b) Grèce, Portugal, Espagne et Turquie

TABLEAU 14
Coûts salariaux unitaires
ou coûts unitaires de main-d'œuvre
dans les industries manufacturières^a

Chiffres corrigés des variations saisonnières ; indices, 1966 = 100

	1967	1968	1969	Derniers chiffres connus	Période correspon- dante
États-Unis					
Coûts unitaires de main- d'œuvre	104.7	108.7	113.0	119.8 ^p	1970 T3
Canada					
Coûts salariaux unitaires (traitements compris) (en \$ des États-Unis)	106.7	108.4	113.7	124.3 129.4	1970 juill./août
Japon					
Coûts salariaux unitaires (traitements compris) ^b	97.8	99.2	102.0	108.4	1970 juill./août
France					
Coûts salariaux unitaires (en \$ des États-Unis)	102.0	104.5	102.1	107.3	1970
Allemagne					
Coûts salariaux unitaires (traitements compris) ^b		97.8		95.2	juill./août
Italie					
Coûts unitaires de main- d'œuvre	104.1	103.1	107.5	116.0	1970 T2
Royaume-Uni					
Coûts salariaux unitaires (traitements compris) (en \$ des États-Unis)	100.4 98.7	101.6 87.1	107.2 91.9	117.1 100.3	1970 juill./août

NOTE : Les coûts unitaires de main-d'œuvre tiennent compte de toutes les charges que l'emploi d'une main-d'œuvre salariée entraîne pour l'employeur ; les coûts salariaux unitaires, traitements compris, laissent de côté les éléments accessoires du salaire, les cotisations des employeurs à la sécurité sociale, etc. ; les coûts salariaux unitaires, quand cette expression est employée sans autre précision, se rapportent aux seuls ouvriers.

a) On a parfois utilisé des séries différentes de celles ayant permis les calculs du tableau 6 des *Perspectives économiques*, n° 7 ; ces deux tableaux ne sont donc pas immédiatement comparables.

b) Industries manufacturières et extractives.

p) Chiffre provisoire.

TABLEAU 13
Indicateurs de l'évolution des prix
et des salaires dans neuf pays

	Pourcentage annuel de variation			Rythme annuel de variation en pourcentage			
	1963-68	1968	1969	1969 à 1970	T1 1970 à T2 1970	T2 1970 à T3 1970	T3
PRIX A LA CONSOMMATION							
Autriche	3.6	2.8	3.0	5.6	3.9	6.1	
Belgique a	3.6	2.7	3.8	4.8	3.6	2.8	
Danemark	6.5	8.6	3.5	5.6	6.4	11.7 ^b	
Finlande	6.7	8.9	2.7	5.7	1.2	3.3	
Pays-Bas	4.7	3.7	7.5	5.1	6.3	6.1	
Norvège	4.2	3.5	3.1	28.0 ^b	5.3	7.0	
Espagne	7.5	4.9	2.2	6.0	2.4	13.2 ^b	
Suède	4.2	1.9	2.7	13.4 ^b	6.1	6.3	
Suisse	3.5	2.5	2.5	3.6	3.2	5.5	

TAUX OU GAINS HORAIRES^c

Pourcentage annuel de variation

	1963-68			1969			1970		
	1963-68	1968	1969	1969 à 1970	T1 1970 à T2 1970	T2 1970 à T3 1970	T3		
TAUX									
Autriche	6.6	6.9	5.8	14.2	12.1	7.7			
Pays-Bas	10.0	7.5	9.3	8.6	8.5	10.1			
Suisse	5.2	4.1	4.3	5.1	5.8	6.7			
GAINS									
Belgique	8.6	5.5	8.0	10.7	10.7	11.7			
Danemark	10.7	11.6	11.2	9.4	..	..	
Finlande	10.0	11.8	9.0	9.8	..	..	
Norvège	7.6	8.0	9.4	6.0	10.3	..			
Espagne	14.1	9.1	11.7	12.8	12.9	..			
Suède	8.2	6.3	7.8	13.5	16.4	14.3			

a) A l'exclusion des loyers.

b) Les taux de croissance sont affectés par des modifications dans les systèmes d'imposition indirecte et par d'autres mesures ayant une incidence directe sur le niveau des prix.

c) Les chiffres valent pour l'industrie, sauf dans les pays suivants : Belgique, où ils se rapportent aux industries extractives et manufacturières et aux transports ; Norvège et Suède, où ils se rapportent aux industries extractives et manufacturières. Dans le cas des Pays-Bas et de la Norvège, les chiffres ne couvrent que les travailleurs de sexe masculin.

TABLEAU 15 ÉTATS-UNIS Indices, 1966 = 100	1967	1968	1969	1968		1969				1970		
				I	II	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<i>Industries manufacturières (cvs)</i>												
Traitements et salaires par salarié	103.6	110.8	117.2	109.0	112.7	114.5	116.8	118.5	119.6	120.8	122.1	124.3 ^p
Production par travailleur salarié	99.5	102.1	104.4	101.5	102.4	103.7	104.6	104.9	103.7	103.5	103.4	103.8 ^p
Coûts unitaires de main-d'œuvre	104.7	108.7	113.0	107.2	110.2	111.1	111.9	113.2	116.1	117.4	118.0	119.8 ^p
Rapport des prix aux coûts unitaires de main d'œuvre	96.5	95.3	94.8	96.1	94.4	95.2	95.4	95.0	93.7	93.7	93.9	93.3
<i>Prix</i>												
Prix à la consommation	102.8	107.2	112.9	105.8	108.4	110.3	112.2	113.8	115.4	117.2	119.0	120.3
Ensemble des biens à l'exclusion des produits alimentaires	102.5	106.3	110.8	105.2	107.3	108.8	110.4	111.1	112.8	113.1	114.8	115.7
Prix de gros	100.2	102.7	106.7	102.1	103.1	105.0	106.4	107.1	108.2	109.8	110.3	111.0
Produits manufacturés	101.2	104.2	107.9	103.4	104.9	106.1	107.2	108.4	109.9	111.3	111.2	111.9

^p) Chiffre provisoire
Sources : *Survey of Current Business, Business Conditions Digest, Principaux Indicateurs économiques de l'OCDE*

TABLEAU 16 CANADA Indices, 1966 = 100	1967	1968	1969	1968		1969				1970		
				I	II	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<i>Industries manufacturières (cvs)</i>												
Traitements et salaires a	107.0	114.3	126.5	112.9	115.7	122.6	125.9	127.2	130.3	132.4	133.4	136.0 ^b
Production	100.3	105.4	111.3	103.4	107.4	111.1	111.2	110.9	111.8	112.2	111.4	109.4 ^b
Coûts salariaux unitaires	106.7	108.4	113.7	109.2	107.7	110.4	113.2	114.7	116.5	118.0	119.7	124.3 ^b
<i>Prix</i>												
Prix à la consommation	103.5	107.9	112.8	106.7	109.0	110.4	112.4	113.7	114.4	115.5	116.5	117.1
Prix de gros	101.8	104.0	108.8	103.3	104.7	107.6	109.1	109.0	109.5	111.3	111.0	110.1
Produits manufacturés	102.0	104.7	109.6	103.7	105.7	108.8	110.1	109.5	110.2	111.0	111.2	110.6

a) Nouvelle série.
b) Juillet/août.
Source : *Bank of Canada Statistical Summary*.

TABLEAU 17 JAPON Indices, 1966 = 100	1967	1968	1969	1968		1969				1970		
				I	II	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<i>Industries manufacturières (cvs)</i>												
Gains mensuels par travailleur régulier	113.2	130.1	151.4	125.4	133.0	139.1	147.6	153.8	158.0	161.7	173.2	185.2 ^a
Production par travailleur régulier	115.8	131.2	148.4	126.5	135.8	138.2	145.9	151.1	157.6	160.8	168.1	170.8 ^a
Coûts salariaux unitaires b	97.8	99.2	102.0	99.1	97.9	100.7	101.2	101.8	100.3	100.6	103.0	108.4 ^a
<i>Prix</i>												
Prix à la consommation	104.0	109.5	115.2	108.5	110.5	112.1	111.1	116.7	118.1	121.2	122.8	124.2
Prix de gros	101.9	102.6	104.9	102.6	102.7	103.3	104.1	105.3	106.7	108.2	108.9	108.8
Biens intermédiaires c	102.2	101.8	104.0	102.3	101.3	102.0	103.1	104.5	106.4	108.5	109.4	108.5
Biens d'équipement d	100.7	101.5	102.0	101.4	101.7	101.7	101.7	102.0	102.5	102.7	103.5	104.2

d) Articles manufacturés.
Sources : *Principaux Indicateurs Économiques de l'OCDE, Industrial Statistics Monthly* (Ministère du Commerce international et de l'Industrie du Japon).

TABLEAU 18 FRANCE Indices, 1966 = 100	1967	1968	1969	1968		1969				1970		
				I	II	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<i>Industries manufacturières</i>												
Taux horaires a	106.0	119.1	132.6	110.0	123.8	126.9	129.9	132.4	135.3	138.8	143.1	146.3 ^b
Production (cvs)	102.7	107.7	122.3	98.9	116.4	119.3	122.4	123.6	123.7	129.3	127.9	129.2 ^b
Coûts salariaux unitaires (cvs) c	102.0	104.5 ^d	102.1	106.4	102.6 ^d	100.8 ^d	100.9	103.4	103.2	102.0	106.9	107.3 ^b
<i>Prix</i>												
Prix à la consommation	102.7	107.3	114.2	106.0	108.7	111.7	113.1	114.4	116.2	118.0	119.7	121.2
Prix de gros	99.2	100.6	109.2	99.2	102.0	106.3	107.9	108.8	113.9	117.9	119.7	118.5
Biens intermédiaires e	99.3	97.5	107.4	96.3	98.8	103.8	105.7	107.9	111.7	115.3	117.8	117.4

a) L'enquête trimestrielle porte sur la dernière semaine complète du trimestre précédent ; les chiffres annuels sont la moyenne des données relatives à la période allant du mois de janvier de chaque année au mois de janvier de l'année suivante.

b) Juillet/août.

c) On a obtenu une mesure approximative de l'évolution des coûts unitaires de main-d'œuvre (compte non tenu des traitements) en divisant le produit des indices des taux de salaires horaires, de l'emploi et de la durée du travail par l'indice de la production.

d) Ces chiffres sont influencés par l'abolition de la taxe de 5% sur les salaires à la fin de 1968.

e) A l'exclusion des produits alimentaires et des combustibles
Source : *INSEE, Bulletin mensuel de Statistique*.

TABLEAU 19
ALLEMAGNE
Indices, 1966 = 100

	1967	1968	1969	1968		1969				1970		
				I	II	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<i>Industrie (cvs) a</i>												
Traitements et salaires par homme-heure	105.1	111.6	122.6	109.3	113.9	117.1	119.9	122.8	130.5	136.8	137.5	143.1 ^c
Production par homme-heure	105.4	115.3	123.5	112.9	117.7	121.8	122.6	123.4	126.6	125.8	128.2	127.1 ^c
Coûts salariaux unitaires	99.5	96.4	98.8	96.6	96.2	96.6	97.5	98.3	102.7	108.8	107.1	112.2 ^c
<i>Prix</i>												
Prix à la consommation	101.5	103.3	106.0	103.1	103.6	105.4	105.8	105.9	106.8	109.0	110.0	110.1
Prix industriels à la production	99.1	93.9 ^b	95.9	93.8	93.9	94.6	95.1	96.0	98.1	100.4	100.9	101.7

a) A l'exclusion des entreprises de service public, du bâtiment et du génie civil.

b) Depuis l'entrée en vigueur de la taxe sur la valeur ajoutée en janvier 1968, les prix industriels à la production ne comprennent pas les impôts indirects. De ce fait, leur indice a baissé de 4,8 % du quatrième trimestre de 1967 au premier trimestre de 1968. Les prix à la consommation ont par contre légèrement augmenté sous l'effet de l'introduction de la TVA.

c) Juillet et août.

Source : *Supplément statistique au Bulletin de la Bundesbank et Wirtschaft und Statistik.*

TABLEAU 20
ITALIE
Indices, 1966 = 100

	1967	1968	1969	1968		1969				1970		
				I	II	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<i>Industries manufacturières</i>												
Taux de salaires horaires	105.2	109.0	117.2	108.3	109.7	111.6	116.6	119.5	121.2	136.4	141.1	143.9 ^a
Effectifs des salariés	103.5	105.3	108.6	104.0	106.6	106.9	108.5	108.9	109.9	110.4	110.9	111.6
Production (cvs)	108.4	115.2	118.8	113.3	117.1	121.0	123.3	121.1	109.6	128.0	125.6	..
Coûts unitaires de main-d'œuvre (cvs)	104.1	103.1	107.5	104.3	102.3	100.6	106.3	107.3	116.6	114.1	116.0 ^b	..
<i>Prix</i>												
Prix à la consommation	103.2	104.6	107.3	104.5	104.6	105.6	106.7	107.9	109.0	110.7	112.2	112.8 ^a
Prix de gros :												
Biens d'équipement ^c	100.0	101,3	108.0	101.4	101.2	102.4	105.6	110.6	113.4	118.9	120.5	120.4
Biens de consommation	99.5	99.4	103.2	99.5	99.3	101.0	102.2	103.7	106.0	108.3	109.8	109.7

a) Juillet et août.

b) Estimation.

c) Y compris les produits sidérurgiques et les matériaux de construction.

Source : *Rapport annuel 1969 de la Banque d'Italie et Principaux indicateurs économiques*, OCDE.

TABLEAU 21
ROYAUME-UNI
Indices, 1966 = 100

	1967	1968	1969	1968		1969				1970		
				I	II	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<i>Industries manufacturières (cvs)</i>												
Gains moyens	103.3	112.0	121.1	110.1	113.9	117.7	119.4	121.3	125.8	129.1 ^a	132.4 ^a	135.7 ^{a b}
Emploi	97.2	96.4	97.4	96.1	96.7	97.3	97.5	97.5	97.5	97.2	96.7	95.8
Production	100.0	106.3	110.0	104.5	108.1	108.3	110.1	110.6	111.0	111.0	110.4	111.0 ^b
Coûts salariaux unitaires	100.4	101.6	107.2	101.2	101.9	105.7	105.7	106.9	110.5	113.0	116.0	117.1 ^b
<i>Prix</i>												
Prix à la consommation	102.5	107.3	113.2	106.0	108.6	111.4	113.2	113.3	114.8	116.9	119.7	121.1
Ensemble des biens et services à l'exclusion des produits alimentaires	102.5	107.5	113.1	104.8	110.2	111.6	112.7	113.2	114.8	116.6	119.0	120.9
Prix de gros												
Produits manufacturés à l'exclusion des produits alimentaires	108.0	104.7	100.8	104.3	105.2	106.3	107.3	108.5	110.0	112.3	115.2	117.0
Matières premières, à l'exclusion des produits alimentaires	98.4	109.3	113.5	110.0	108.7	111.0	112.7	114.4	115.5	117.9	117.2	115.1

a) Nouvelle classification, année de base 1966 = 100.

b) Juillet et août.

Source : *Monthly Digest of Statistics (C.S.O.), Employment Productivity Gazette (HMSO).*

ÉCHANGES ET TRANSACTIONS INVISIBLES

IMPORTATIONS

Royaume-Uni : Les importations ont augmenté assez rapidement au premier semestre de 1970, malgré la stagnation de la demande. A partir de juin leur évolution a été obscurcie par la grève des dockers, mais elles semblent ne devoir accuser qu'une modeste augmentation pour l'ensemble du second semestre. On prévoit qu'en 1971 elles connaîtront une expansion soutenue, parallèle à la croissance du PIB dont le taux effectif serait proche du taux potentiel.

États-Unis : Au premier semestre de 1970 les importations ont étonnamment résisté au ralentissement de l'activité économique. On s'attend à les voir demeurer à peu près étales au second semestre et s'accroître ensuite parallèlement au PNB pendant toute l'année 1971. Cela conduit, pour l'ensemble de 1971, à un taux d'accroissement de la valeur des importations qui, par comparaison avec la croissance prévue du PNB, peut sembler faible après ce qui s'est passé en 1970. Mais on pense qu'il y a un certain décalage temporel entre les variations de la production et celles des importations; et en volume la prévision faite implique une accélération sensible d'une année à l'autre.

France : La croissance des importations pour l'année 1970 semble devoir être relativement modérée, sous l'influence de la dévaluation et par suite du contrecoup de leur augmentation exceptionnellement forte de 1969, encore que le second semestre contrebalaçera jusqu'à un certain point le faible niveau du premier. Pour 1971 on prévoit que la croissance des importations épousera le rythme soutenu de l'expansion intérieure.

Allemagne : L'influence conjuguée de la réévaluation et d'une vive pression de la demande a provoqué un accroissement rapide des importations au premier semestre de 1970. Au second semestre la progression des importations a été beaucoup plus hésitante, en partie sous l'effet d'un rajustement conjoncturel des stocks, probablement provoqué par les restrictions monétaires. On s'attend à la voir demeurer plus lente tout au long de la période couverte par les prévisions, sous l'influence du ralentissement de l'activité économique et de l'affaiblissement de la hausse des prix.

Italie : La prévision est ici particulièrement entourée d'incertitudes. Le montant des importations a été considérablement gonflé en 1970 par la difficulté de s'approvisionner sur le marché intérieur, et il est difficile d'apprécier dans quelle mesure un retour à des conditions d'activité plus normales ferait rediminuer les propensions à importer. On admet qu'au second semestre de 1971 le rapport entre le niveau des importations et celui de la production sera redevenu plus normal, mais les propensions que cela implique seraient encore bien supérieures à celles que l'on constatait avant les grèves.

Canada : Les importations canadiennes sont restées stationnaires depuis le milieu de 1969 jusque dans les derniers mois de 1970. La prévision faite pour ce pays tient compte approximativement de l'influence exercée par la hausse du taux de change flottant et suppose que les importations, qui donnaient récemment des signes de reprise, verront leur expansion s'accroître peu à peu au cours de l'année 1971, parallèlement à l'expansion prévue de la demande globale.

Japon : Le fort accroissement des importations observé en 1970 est à attribuer en grande partie à la rapidité de l'expansion intérieure et à l'ampleur exceptionnelle de la formation de stocks. Il a malgré tout été plus important que ne le laissent prévoir les relations constatées dans le passé, en valeur notamment. La prévision faite pour ce pays repose sur l'hypothèse d'un ralentissement modéré de la croissance économique, sur une réduction de la formation de stocks et sur le retour à un rapport plus normal entre la production et les importations. Le ralentissement de la hausse des prix des importations semble devoir être particulièrement marqué dans le cas du Japon, pays dont les importations comprennent une forte proportion de matières premières.

Autres pays de l'OCDE : Au premier semestre de 1970 la plupart de ces pays (la Belgique et l'Espagne faisant exception à la règle) ont vu leurs importations s'accroître très fortement, souvent même à un rythme plus élevé qu'on pouvait s'y attendre d'après les relations observées dans le passé. La saturation des capacités de production, l'ampleur de la hausse de prix et l'importance de la formation de stocks sont autant de facteurs qui semblent avoir joué un rôle dans ce phénomène. De même que pour certains des grands pays, on prévoit que la situation redeviendra plus normale en 1971. En règle générale, cela se traduirait par un ralentissement prononcé, car la plupart de ces pays ont pris des mesures pour modérer l'expansion de la demande et la hausse des prix.

EXPORTATIONS

Royaume-Uni : Une très forte perte de parts de marché semble inévitable en 1970, même si la grève des dockers du mois de juillet n'a pas causé de pertes définitives. Les difficultés d'approvisionnement créées par d'autres grèves ont probablement joué un rôle et, d'autre part, il a été annoncé récemment que les exportations étaient encore imparfaitement recensées. On prévoit pour 1971 des résultats relatifs un peu meilleurs qu'ils ont été en moyenne dans le passé, afin de tenir compte de l'éventualité d'un certain redressement par rapport au niveau déprimé atteint en 1970.

États-Unis : Les résultats relatifs que ce pays a obtenus pour 1970 semblent être les meilleurs qu'il ait enregistrés depuis 1956. Jusqu'à un certain point ils sont la conséquence automatique d'un rattrapage par rapport à ceux de l'année 1969 qui avaient été affectés par des grèves; mais il semble aussi que

TABLEAU 22
Importations des pays de l'OCDE
Valeurs, pourcentages de variation; estimations et prévisions

	Moyenne 1960-61 à 1968-69	1968 à 1969	1969 à 1970	1970 à 1971
Royaume-Uni ^a	5.4	5.0	10	9
États-Unis	11.5	8.5	10	10
France	11.7	24.4	10½	13
Allemagne	9.9	23.7	20	8
Italie	10.8	21.7	22	15
Belgique-Luxembourg	10.8	20.2	14½	9
Pays-Bas	9.7	18.3	21	9
Canada	10.1	14.9	3½	10
Japon	13.4	15.7	26	16
Autres pays du nord de la zone OCDE	8.2	15.9	20	9
Dont :				
Autriche	7.9	13.0	24	8
Danemark	8.5	18.3	15	7
Finlande	7.3	27.1	25½	13
Irlande	8.3	20.4	9½	8
Norvège	7.9	8.4	23½	7
Suède	8.4	15.2	19	7
Suisse	8.9	17.1	22	14
Autres pays du sud de la zone OCDE	13.2	16.2	18½	12
Dont :				
Espagne	19.9	20.0	13½	13
TOTAL OCDE	10.0	15.4	15½	10½

a) A l'exclusion des achats d'avions militaires aux États-Unis.

TABLEAU 23
Résultats obtenus à l'exportation par les pays de l'OCDE
 Valeurs ; pourcentages de variation ; estimations et prévisions

	Taux annuel de croissance						Résultats relatifs obtenus à l'exportation <i>b</i>			
	Marchés <i>a</i>		Marchés <i>a</i>		Marchés <i>a</i>		Moyenne 1960-61 à 1968-69	1968 à 1969	1969 à 1970	1970 à 1971
	Exportations	1968 à 1969	Exportations	1969 à 1970	Exportations	1970 à 1971				
Royaume-Uni	13.7	12.5	16½	9	10	7½	-3.3	-1.2	-7½	-2½
États-Unis	14.1	9.6	14½	16	10½	8½	-1.6	-4.5	1½	-2
France	17.5	18.2	19	20	9½	12½	0.8	0.7	1	2½
Allemagne	14.0	16.9	18½	17½	11	9½	0.8	2.9	-1½	-1½
Italie	17.9	15.3	16½	14	10½	14½	4.0	-2.6	-2½	4½
Belgique-Luxembourg	19.8	23.4	17	14½	10½	10	1.0	3.6	-2½	-½
Pays-Bas	19.0	19.5	17½	17½	9½	10	0.7	0.5	-½	½
Canada	12.1	9.2	14½	16½	10½	9	-2.5	-2.9	2½	-1½
Japon	12.9	23.3	12½	21½	9½	17½	7.6	10.4	9½	8
Autres pays du nord de la zone OCDE	15.8	16.3	17½	15	10	10	-0.3	0.5	-2½	—
<i>Dont :</i>										
Autriche	18.4	21.3	19½	19	10	9½	-1.8	2.9	-½	-½
Danemark	14.8	14.5	16½	11½	9½	9½	-1.1	-0.3	-5½	-½
Finlande	14.6	21.3	17½	17½	9½	9½	-2.1	6.7	½	-½
Irlande	6.9	11.6	11½	17½	10	8	0.6	4.7	6	-2
Norvège	15.2	13.7	17½	11½	9½	8½	1.9	-1.5	-6	-½
Suède	15.3	15.3	17½	17½	9½	10½	-0.2	—	—	½
Suisse	17.4	15.4	17½	12	10½	11	0.5	-2.0	-5½	½
Autres pays du sud de la zone OCDE	15.4	16.1	15½	18	10½	12	0.6	0.7	2½	1½
<i>Dont :</i>										
Espagne	15.0	19.6	15½	25½	10½	13	2.3	4.6	10	2½
TOTAL OCDE	15.2	15.2	16½	16½	10½	10½	—	—	—	—

a) Croissance qu'accuseraient les exportations du pays considéré si celui-ci avait maintenu inchangée sa part des ventes totales de la zone OCDE sur chacun des marchés. Les chiffres sont corrigés de l'incidence de certains facteurs tel le gonflement des échanges de véhicules automobiles entre les États-Unis et le Canada du fait de l'Accord d'Ottawa ; ils sont aussi corrigés des décalages temporels causés par la grève des dockers britanniques (fin 1967)

et les grèves canadiennes (fin 1969), et de l'accélération des exportations de l'Allemagne fin 1968.

b) Différence entre le taux de croissance des marchés et celui des exportations ; cette différence indique dans quelle mesure la place occupée par chaque pays dans les exportations totales de la zone de l'OCDE a augmenté (+) ou diminué (—).

TABLEAU 24
Balances commerciales, 1969 à 1971
 et tendances observées en moyenne période
 Milliards de dollars, estimations et prévisions

	Moyenne		1969	1970	1971
	1960-64	1964-68			
Royaume-Uni	-0.71	-1.06	-0.34	-0.30	-0.65
États-Unis	5.43	4.04	0.64	3.10	2.75
PAYS A MONNAIE DE RÉSERVE	4.72	2.98	0.30	2.80	2.10
France <i>a</i>	0.26	0.14	-0.70	0.35	0.25
Allemagne	2.15	3.52	5.16	5.40	6.35
Italie	-0.94	0.27	0.58	-0.25	-0.30
Belgique-Luxembourg	0	0.15	0.57	0.65	0.80
Pays-Bas	-0.39	-0.56	-0.41	-0.70	-0.70
TOTAL CEE	1.08	3.52	5.20	5.45	6.40
Canada	0.55	0.92	0.97	2.85	2.95
Japon	0.07	1.65	3.70	3.95	4.80
Autres pays du nord de la zone OCDE	-1.89	-2.31	-1.99	-3.60	-3.75
Autres pays du sud de la zone OCDE	-1.23	-2.52	-3.11	-3.60	-4.05
TOTAL OCDE	3.30	4.24	5.05	7.85	8.45

a) Transactions avec les pays n'appartenant pas à la zone franc.

les exportateurs américains se soient foncièrement trouvés en meilleure posture que d'habitude. L'accélération de la hausse des prix pratiqués à l'exportation par les autres pays a pu « améliorer » la tenue relative des prix américains ; la faible intensité de la demande sur le marché intérieur, jointe à la vigueur de la demande étrangère, a pu favoriser les ventes à l'exportation ; et les livraisons de gros avions ont été importantes. Les prévisions faites sur l'évolution des exportations en 1971 impliquent que les exportateurs américains obtiendront des résultats plus proches de la moyenne en longue période. En particulier, on peut s'attendre à une certaine baisse des exportations de charbon et d'acier ; par contre, les livraisons d'avions resteront probablement importantes.

France : On prévoit que sur l'ensemble de l'année 1970 la France se classera au troisième rang des pays de l'OCDE pour le taux d'accroissement des exportations, mais il se pourrait que ses gains de parts de marché soient néanmoins voisins de leur moyenne en longue période. Le fait qu'elle n'a pas obtenu de résultats encore meilleurs peut s'expliquer en partie par les difficultés qui se sont opposées à une réorientation rapide de la production vers les marchés extérieurs et par l'incidence immédiate de la dévaluation sur les prix français en dollars, qui ont beaucoup moins monté que la moyenne des prix en dollars de l'ensemble des pays de l'OCDE. Dans le courant de l'année 1970 les gains de parts de marché de la France ont été plus nets et l'on s'attend à les voir se poursuivre en 1971.

Allemagne : La compétitivité des produits allemands donne des signes d'affaiblissement et une perte de parts de marché paraît probable pour l'année 1970. Depuis la réévaluation

les commandes reçues de l'étranger semblent rester stationnaires et l'on prévoit de nouvelles pertes de parts de marché pour 1971.

Italie : En 1970, pour la deuxième année consécutive, les pertes de production occasionnées par les grèves ont fait perdre du terrain à l'Italie sur les marchés extérieurs. On a admis qu'en 1971 la production redeviendrait normale, comme aussi les gains de parts de marché, la compétitivité de l'industrie italienne n'ayant sans doute pas été foncièrement affaiblie par les événements récents.

Canada : Les résultats relatifs obtenus à l'exportation par ce pays ont été exceptionnellement favorables en 1970 et il se pourrait que l'influence haussière exercée sur les prix en devises de ses exportations par l'adoption d'un taux de change flottant pour le dollar canadien tende à les rendre encore meilleurs dans le court terme. On peut s'attendre par contre à quelques effets défavorables au cours de l'année 1971. Les perspectives paraissent toutefois satisfaisantes pour les exportations de blé et c'est pourquoi la prévision avancée ici, tout en impliquant que le Canada obtiendrait des résultats relatifs sensiblement moins bons qu'en 1970, ne lui donne malgré tout qu'une perte de parts de marché bien inférieure à ce qu'elle a été en moyenne dans le passé.

Japon : Les gains de parts de marché des exportateurs japonais continueront, estime-t-on, d'être très importants. On n'a pas tenu compte de l'influence éventuelle de l'adoption de mesures restrictives aux États-Unis.

Autres pays de l'OCDE : Leur appareil de production étant utilisé presque à la limite de sa capacité, les autres pays de l'OCDE ont perdu collectivement pas mal de terrain sur les marchés extérieurs en 1970. On pense qu'ils obtiendront des résultats sensiblement meilleurs en 1971 à mesure que les tensions se relâcheront.

TRANSACTIONS INVISIBLES COURANTES

Certains des petits pays de l'OCDE pourraient être les principaux bénéficiaires de l'évolution prévue pour les taux de fret. C'est ainsi que l'excédent dégagé par la balance des invisibles des *Autres pays du nord de la zone OCDE* (tableau 25) s'accroîtra peut-être jusqu'à atteindre 2½ milliards de dollars en 1971. La *Grèce* devrait bénéficier elle aussi de cette évolution. L'excédent des *Autres pays du sud de la zone OCDE* pourrait être en outre amplifié par une nouvelle progression des recettes touristiques et des envois de fonds des travailleurs expatriés. Les recettes touristiques de l'Espagne ont fait un bond de peut-être 25 pour cent de 1969 à 1970¹ et l'on s'attend à les voir augmenter encore en 1971.

Bien qu'on prévienne un accroissement relativement fort du PNB des *États-Unis*, ce qui pourrait faire redouter une dégradation de la balance des invisibles de ce pays (aux postes « Voyages » et « Transports » par exemple), c'est au contraire une amélioration marquée que l'on escompte pour 1971. La raison principale en est la brusque réduction que le montant des intérêts dus par les États-Unis sur leurs engagements à court terme a subie au cours de l'année 1970, à la faveur de la baisse des taux d'intérêt. Les sorties qu'occasionneront ces paiements ne semblent pas devoir dépasser de beaucoup leur niveau actuel, tandis que les recettes que les États-Unis tirent de leurs investissements directs à l'étranger (et autres placements extérieurs à terme relativement long) devraient continuer à augmenter rapidement. Les transactions de caractère militaire n'auront probablement pas une incidence très sensible; les dépenses et les ventes pourraient accuser les unes comme les autres une diminution.

L'augmentation prévue du déficit du *Canada* n'est que légèrement supérieure aux augmentations constatées ces dernières années. Il se pourrait en effet que la contrepartie de l'amélioration de la balance des États-Unis ne se retrouve que pour une part relativement faible dans la balance canadienne, l'incidence directe de la réduction du montant des intérêts versés par les États-Unis paraissant devoir être supportée surtout

TABLEAU 25
Transactions invisibles courantes^a, 1969 à 1971
et tendances observées en moyenne période
Milliards de dollars, estimations et prévisions

	Moyenne		1969	1970	1971
	1960-64	1964-68			
Royaume-Uni	0.44	0.46	1.34	1.35	1.45
États-Unis	-2.07	-1.07	-1.52	-1.40	-0.75
PAYS A MONNAIE DE RÉSERVE					
	-1.63	-0.61	-0.19	-0.05	0.70
France ^b	0.36	-0.10	-0.70	-0.35	-0.45
Allemagne	-1.86	-2.84	-3.55	-4.40	-5.00
Italie ^c	1.11	1.56	1.79	1.15	1.55
Belgique-Luxembourg	0.04	0.03	-0.11	-0.10	-0.20
Pays-Bas	0.51	0.49	0.39	0.45	0.35
TOTAL CEE	0.16	-0.86	-2.20	-3.25	-3.75
Canada	-1.32	-1.52	-1.71	-1.85	-2.15
Japon	-0.50	-1.14	-1.58	-2.00	-2.40
Autres pays du nord de la zone OCDE	1.27	1.70	1.94	2.15	2.45
Autres pays du sud de la zone OCDE	1.09	1.96	2.40	2.80	3.05
TOTAL OCDE	-0.93	-0.47	-1.30	-2.20	-2.10

a) Services (y compris les revenus de facteurs), transferts privés et publics

b) Transactions avec les pays n'appartenant pas à la zone franc.

c) Voir la note du tableau relatif à la balance des paiements de l'Italie, page 47.

par les pays européens. La légère hausse du cours du dollar canadien que l'on prévoit d'une année à l'autre n'aura sans doute pas d'influence notable.

L'excédent du *Royaume-Uni* n'a probablement guère dépassé en 1970 son niveau, d'ailleurs élevé, de 1969, les recettes encaissées au titre du revenu des investissements s'étant mises à plafonner et la levée des restrictions sur les dépenses de voyage ayant commencé de faire sentir ses effets. On prévoit pour 1971 une amélioration modérée, en postulant essentiellement que les versements d'intérêts augmenteront assez peu et que la hausse des taux de fret exercera éventuellement une influence favorable.

La contrepartie des améliorations prévues pour les deux pays à monnaie de réserve et pour les petits pays de l'OCDE pourrait être fournie, pour l'essentiel, par une augmentation des déficits du *Japon* et de l'*Allemagne*. Le déficit du *Japon* s'est accru, estime-t-on, d'au moins 400 millions de dollars de 1969 à 1970, en dépit de l'influence favorable de l'Exposition universelle d'Osaka (qui a peut-être rapporté de 50 à 100 millions de dollars) et de l'expansion très rapide de la marine marchande japonaise, qui est passée en 1970 au premier rang des flottes de commerce des pays de l'OCDE. Les recettes du Japon au titre des transports n'atteignent cependant encore que 60 pour cent environ de ses dépenses de même nature, ce qui, si l'on tient compte de l'accroissement prévu des importations japonaises (tableau 22), semble présager une nouvelle dégradation du poste « Transports ». Le déficit du poste « Voyages » semble en outre devoir s'aggraver en 1971, et il est possible qu'avec la baisse des taux d'intérêt les recettes encaissées au titre du revenu des investissements voient leur progression se ralentir malgré l'accroissement de la position créditrice nette du Japon. L'*Allemagne* se trouve elle aussi devant la perspective d'une augmentation substantielle de son déficit en 1971, ce fait étant pratiquement la conséquence de la structure actuelle de sa balance des services. De plus, ses paiements au titre des transferts devraient s'accroître nettement. Au total cependant, l'augmentation du déficit de sa balance des transactions invisibles sera sans doute un peu moindre en 1971 qu'en 1970 (où elle n'a peut-être pas été loin du milliard de dollars) par suite des changements prévus dans la

1. Il est possible que dans leur montant aient figuré quelques entrées déguisées de fonds à court terme.

situation conjoncturelle en Europe. Quant à la réévaluation du Deutschemark, son principal effet sur la balance allemande des invisibles a été d'accroître les valeurs exprimées en dollars au crédit comme au débit de la plupart des postes, les transports mis à part; il est toutefois probable qu'elle a influé défavorablement en 1970 sur le solde, mesuré en dollars, du poste « Voyages » et il se pourrait que cette influence s'accroisse encore un peu en 1971.

Les balances des transactions invisibles des autres pays de l'OCDE ne subiront, prévoit-on, que de faibles variations de 1970 à 1971, à l'exception de celle de l'Italie dont l'excédent retrouvera sans doute un niveau plus normal après sa baisse accidentelle de 1970, qu'on peut imputer en partie à des facteurs spéculatifs et à un recensement des dépenses de voyage plus complet qu'il n'avait généralement pu l'être dans le passé. Le solde estimatif des transactions invisibles de la France pour 1970 et pour 1971 (avec les pays n'appartenant pas à la zone

franc) fait apparaître une dégradation conforme en gros à la tendance de longue période, si l'on fait abstraction des années 1968 et 1969 où les résultats ont été gravement faussés par des sorties de fonds à caractère spéculatif. A la différence très nette de ce qui se passait dans les années 60, le solde des transferts publics de la France semble devoir être créditeur en 1970 et 1971, grâce aux versements du Fonds d'orientation et de garantie agricole de la CEE. Par contre, il faut s'attendre à ce qu'en 1971 les facteurs conjoncturels influent défavorablement sur la balance française des services. Les transferts nets de l'UEBL et des Pays-Bas au profit du reste du monde augmenteront sans doute quelque peu en 1971; la tendance qui en résultera à une légère dégradation du solde des transactions invisibles de ces pays risque d'être accentuée par la faiblesse relative de l'augmentation de leurs recettes au titre des investissements à l'étranger et par l'accroissement de leurs dépenses de transport.

Nouvelle configuration des balances des paiements

LIQUIDITÉS INTERNATIONALES

Cette note aborde le problème de la définition et du calcul du concept de « réserves corrigées » auquel on se réfère pages 32-33. Il n'existe pas de critère exclusif permettant une définition opérationnelle des liquidités internationales. Ce problème est, à certains égards, analogue à celui posé par la définition de la liquidité intérieure : dans les deux cas, la définition la plus appropriée dépend du but de l'analyse. Dans les *Perspectives économiques*, n° 5, le concept de « réserves corrigées » fut introduit en vue de « ... se faire une idée de la façon dont les avoirs de réserve immédiatement utilisables pour les règlements internationaux ont réellement évolué » (page 55).

L'ajustement porte sur les avoirs en devises. En principe, les réserves corrigées excluent les avoirs en devises des pays créditeurs obtenus par l'extension des crédits entre banques centrales, mais incluent les avoirs en dollars créés par des tirages effectués sur les facilités de crédit consenties par les États-Unis. Un tirage en dollars effectué en application d'un accord de « swap » procure aux États-Unis une créance en monnaie étrangère tandis que le pays tireur reçoit le montant équivalent en dollars qu'il utilise généralement assez vite pour effectuer des paiements. A supposer que la totalité des dollars soit absorbée par des institutions officielles, un tirage « swap » de ce type accroît du double de son propre montant le total des réserves publiées¹. Pour calculer les réserves corrigées, on considère comme venant s'ajouter aux réserves utilisables les dollars créés par ce tirage « swap », mais on défalque les avoirs en monnaie étrangère ainsi accumulés par les États-Unis, comme on défalque tous les avoirs en devises étrangères d'un pays créancier résultant d'une opération de ce type.

Le tableau 26 montre les origines et les emplois des liquidités internationales corrigées. Il donne d'une part une analyse simplifiée de la façon dont on peut créer virtuellement des avoirs officiels de réserve et d'autre part les facteurs qui empêchent cet effet virtuellement créateur de se concrétiser et les variations effectives des avoirs de réserve. Certains des postes commentés sont présentés comme des sources virtuelles de création de liquidités, d'autres comme des éléments neutralisants, selon les valeurs que les postes en cause avaient généralement prises au début des années 1960.

1.1. Balance des règlements officiels des États-Unis.

Ce poste montre l'effet virtuellement créateur de liquidités que provoque le déficit des États-Unis, ou plus exactement, il indique dans quelle mesure les engagements des États-Unis

envers les institutions monétaires centrales des autres pays s'accroîtraient si aucun autre moyen n'était employé pour financer ledit déficit. Mais un déficit des États-Unis peut être partiellement financé, comme cela s'est déjà produit par le passé, par une réduction des avoirs de réserve des États-Unis (or et position de réserve au FMI et DTS). Cependant le poste « Variation des avoirs de réserve des États-Unis » apparaît en tant qu'élément neutralisant au tableau 26. On trouve la contrepartie de l'effet virtuellement créateur de liquidités du déficit des États-Unis au poste « Avoirs en devises (corrigés) » du côté des emplois.

1.3. Opérations de soutien effectuées par les États-Unis.

Comme on l'a brièvement décrit ci-dessus, les opérations de soutien effectuées par les États-Unis accroissent le total des réserves corrigées et doivent donc être incluses dans les sources des liquidités internationales. Pour simplifier l'analyse, on a admis que ce poste était égal à la variation des avoirs des États-Unis en monnaie étrangère. Quand les pays utilisent leurs excédents en dollars pour rembourser les États-Unis, neutralisant de ce fait l'effet virtuellement créateur de liquidités du déficit des États-Unis, le poste opérations de soutien des États-Unis est négatif. Quand il est positif, la contrepartie est à trouver à la rubrique « avoirs en devises (corrigés) ».

1.2. Engagements nets en sterling du Royaume-Uni envers les institutions monétaires centrales des autres pays de la zone sterling.

Ce poste reflète le rôle de pays à monnaie de réserve que joue le Royaume-Uni. Théoriquement ce serait le déficit total de la zone sterling que permettraient le mieux de mesurer la création virtuelle de liquidités résultant des opérations du Royaume-Uni avec les autres pays de cette zone. Comme les données disponibles ne permettent pas de calculer ce déficit, on a utilisé la notion d'engagements envers les institutions monétaires centrales de la zone sterling. On doit cependant considérer ce poste comme une source réelle; sa contrepartie du côté des emplois se trouve, là encore, au poste « Avoirs en devises (corrigés) ».

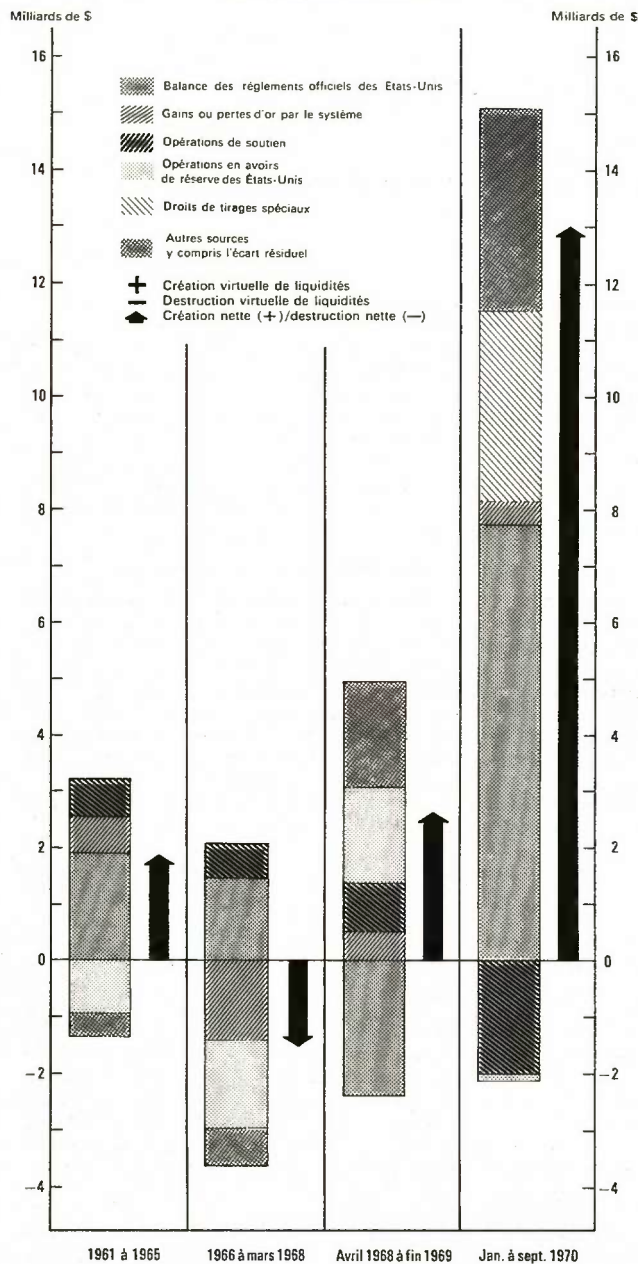
1.4. Recours au crédit du FMI.

Ce poste est défini dans IFS comme étant constitué par les « tirages autres que les tirages au titre de la position tranche-or du pays membre considéré (tirages sur la tranche de crédit,

1. Publiées par exemple dans *International Financial Statistics*.

tirages portant les avoirs du Fonds au-delà de 200 % de la quote-part et tirages de financement compensatoire). Le pays tireur achète au Fonds des monnaies d'autres pays et les convertit généralement en dollars ; de ce fait, les pays dont la monnaie est tirée voient leur position de réserve au FMI (poste 5.2 du côté des emplois) augmenter d'un montant égal à celui des dollars qu'ils ont cédé, de sorte que leurs réserves totales demeurent inchangées, tandis que les réserves du pays tireur se trouvent accrues d'un montant égal à celui du tirage. Quand la monnaie

GRAPHIQUE K
SOURCES DES LIQUIDITÉS
INTERNATIONALES OFFICIELLES (1)
1961 à septembre 1970 (2)



(1) Base corrigée. (2) De 1961 à 1969, moyennes annuelles; de janvier à septembre 1970 taux effectif, chiffres partiellement estimés.

TABEAU 26
Origines et emplois des liquidités internationales
En milliards de dollars
Chiffres non-corrigés des variations saisonnières

	Moyenne annuelle 1961-68	Chiffres effectifs		Projections pour 1970
		1969	1970 c Jan.-sept.	
1. SOURCES VIRTUELLES DE LIQUIDITÉS	-2.2	-2.0	10	10½
1.1 Balance des règlements officiels des États-Unis (déficit = +)	1.4	-2.7	7.7	8½
1.2 Engagements nets en sterling du Royaume-Uni envers des détenteurs officiels de la zone sterling	-0.1	1.0	0.8	1
1.3 Opérations de soutien effectuées par les États-Unis	0.4	-0.8	-1.7	-2
1.4 Recours au crédit du FMI	0.4	0.3	-0.3	-½
1.5 Achats d'or au secteur privé	0.1	0.2	—	—
1.6 Attribution de DTS	—	—	3.4	3½
2. ÉLÉMENTS IDENTIFIÉS VENANT EN DÉDUCTION	1.1	-2.1	0.3	—
2.1 Variation des avoirs de réserve des États-Unis (réduction = +)	0.9	-2.0	-0.1	—
2.2 Autres éléments venant en déduction a	0.2	-0.1	0.4	—
3. INCIDENCE NETTE DES SOURCES IDENTIFIÉES (1-2)	1.1	0.1	10	10½
4. ÉCART RÉSIDUEL (5 ii-3)	0.1	1.5	2.8	3½
5. ENSEMBLE DES EMPLOIS : VARIATION DES RÉSERVES DES PAYS				
i) Non corrigées	2.1	0.4	9½	10
ii) Corrigées	1.2	1.6	13	14
5.1 Or	0.1	0.2	-0.5	-½
5.2 Positions de réserve au FMI	0.4	0.2	—	—
5.3 DTS	—	—	3.2	3
5.4 Avoirs en devises				
i) Non corrigés	1.6	-0.1	6.6	7½
ii) Corrigés	0.7	1.1	10.2	11½
Pour mémoire :				
Corrections b (5.4 ii-5.4 i)	0.9	-1.2	-3½	-4

a) Variations des dépôts et investissements en or du FMI et surplus du FMI ; financement du déficit des États-Unis par des opérations spéciales (telles que les paiements anticipés de dettes) ; et attribution de DTS aux États-Unis.

b) Variations des avoirs détenus par les pays créanciers à la suite d'opérations de soutien, et incorporation dans les réserves du Royaume-Uni du portefeuille de valeurs en dollars détenu par ce pays.

c) En partie estimé par le Secrétariat.

Note : Les chiffres ayant été arrondis, les totaux ne correspondent pas nécessairement à la somme de leurs composantes.

tirée est le dollar, les réserves totales augmentent d'un montant égal à celui du tirage en dollars si le pays a tiré sur sa position tranche-or, et d'un montant double si ledit pays a recouru au crédit du FMI. Il en est ainsi parce que l'augmentation de la position de réserve des États-Unis au FMI, provoquée par le tirage, a pour contrepartie, non pas une diminution de ses réserves en devises, mais une augmentation de ses engagements envers les autorités monétaires étrangères. Les tirages en dollars sur le FMI devraient donc être considérés comme une source distincte de création de liquidités, mais, dans la présentation simplifiée qu'on a adoptée ici, les tirages nets en dollars sont inclus (avec le signe moins) dans l'élément neutralisant « Variation des avoirs de réserve des États-Unis ».

1.5. Achats d'or au secteur privé.

Ce poste est égal à la variation nette des avoirs en or des pays et du FMI. En emplois, il trouve sa contrepartie à la ligne 5.1 « Variation des avoirs en or détenus par les pays » et dans une partie des montants inscrits à la ligne 5.2 « Positions de réserve au FMI ».

1.6. *Allocations de DTS.*

Ce poste a une signification évidente. On trouve sa contrepartie du côté des emplois principalement à la ligne 5.3 « Variation des avoirs en DTS tenus par les pays » et, étant donné que les DTS peuvent être utilisés lors des transactions avec le Fonds, à la ligne 5.2 « Positions de réserve au FMI ».

2.1. *Variations des avoirs de réserve des États-Unis.*

Cet élément a déjà été examiné à propos de la balance des règlements officiels des États-Unis et du recours au crédit du FMI. On ne doit pas prendre en considération l'incidence des dépôts et placements d'or du FMI sur le stock d'or américain ni l'allocation de DTS aux États-Unis car ces variations des avoirs de réserve ne reflètent pas le financement des règlements officiels. Tous ces postes sont donc inclus (avec leurs signes changés) à la ligne 2.2.

2.2. *Autres éléments neutralisants.*

Venant s'ajouter aux deux éléments mentionnés ci-dessus, cette ligne comprend les revenus nets encaissés par le FMI et les dépôts d'or du FMI (auprès d'autres pays que les États-Unis), pour faire concorder le recours au crédit du FMI et les variations

des avoirs en or de celui-ci (l'une des « origines ») avec les variations des positions de réserve au FMI (l'un des « emplois »). Ce poste comprend aussi le financement du déficit des États-Unis à l'aide de transactions spéciales (telles que les paiements anticipés de dettes), parce que de telles transactions réduisent l'effet réellement créateur de liquidités qu'il provoque.

4. *Écart résiduel.*

En principe le « Total net des origines identifiées » devrait être égal aux « Variations des réserves des pays (chiffres corrigés) ». En fait, ces deux postes peuvent être substantiellement différents. Les raisons principales de cet écart résiduel sont analogues à celles avancées à la note (f) du tableau 9 : les fluctuations des fonds officiels sur le marché de l'euro-dollar et les variations des avoirs en devises¹ autres que le dollar (ou la livre sterling pour les pays de la zone sterling autres que le Royaume-Uni). Dans les deux cas, on assiste à une augmentation des avoirs en devises (corrigés) du côté des emplois sans aucune entrée neutralisante du côté des origines.

1. Il s'agit d'avoirs qui ne constituent pas la contrepartie d'opérations d'aide.

II. SOURCES ET MÉTHODES

Les *Perspectives économiques* de l'OCDE s'appuient fortement sur les travaux statistiques du Département des Affaires Économiques et Statistiques. Les notes qui suivent décrivent brièvement aussi bien les concepts statistiques et la méthodologie que les techniques de prévision utilisées par le Département. On insistera particulièrement sur les différences qui existent entre ces concepts, méthodes et techniques et ceux employés par des organismes nationaux ou des autres organisations internationales.

TECHNIQUES DE PRÉVISION

Les tableaux généraux de prévision et les tableaux ayant trait à la demande, à l'offre et à la balance des paiements des sept principaux pays reposent sur un ensemble cohérent de projections d'agrégats de comptabilité nationale pour l'ensemble des pays de l'OCDE. Des prévisions relativement détaillées sont préparées pour les sept principaux pays de l'OCDE (Canada, France, Allemagne, Italie, Japon, Royaume-Uni et États-Unis) dont le commerce représente plus de 70 % du commerce total de l'OCDE. En ce qui concerne les autres pays de l'OCDE, les prévisions se rapportent seulement au PIB et au commerce extérieur. Bien que les prévisions nationales (officielles comme officieuses) aient été prises en considération, les prévisions sont présentées ici sous la seule responsabilité du Département des Affaires Économiques et Statistiques. Certaines des méthodes de prévision employées par les principaux pays ont été décrites dans le rapport de l'OCDE intitulé *Techniques de prévisions économiques*, Paris 1965.

Pour établir les prévisions on s'attaque d'abord à ce qu'on appelle en général les éléments exogènes de la demande, c'est-à-dire la consommation publique, les investissements fixes bruts et les exportations de biens et services. En ce qui concerne la consommation et les investissements publics on utilise autant que possible les renseignements budgétaires, bien que l'existence et l'utilité de ces derniers varient d'un pays à l'autre. Lorsqu'il s'agit de prévoir les investissements privés on utilise le plus possible les enquêtes de perspectives : celles-ci ont lieu dans la plupart des sept pays. Quant aux exportations, on les projette d'abord à partir des tendances du passé, puis, comme on le verra ci-dessous, on les reconsidère au fur et à mesure de l'établissement des projections pour chaque pays et pour l'ensemble de tous les pays.

La prévision de ces éléments exogènes de la demande ainsi que les renseignements qu'on peut obtenir au sujet des variations de stocks, donnent une première esquisse de l'évolution probable de la pression de la demande. Pour avoir une idée sur la croissance possible de l'offre, on utilise des relations décrivant le taux « potentiel » de croissance de l'économie. C'est à ce stade qu'on établit le compte d'affectation des particuliers qui prend en considération le développement probable des revenus, eux-mêmes fonction des accords sur les salaires et de la variation de la pression de la demande; ce compte d'affectation des particuliers comprend une estimation du revenu disponible. On sait peu de choses sur l'évolution à court terme du taux d'épargne et c'est pourquoi la prévision de la dépense des consommateurs sous-entend d'habitude un taux d'épargne inchangé, à moins d'avoir des raisons particulières de supposer autrement. La prévision des éléments exogènes de la demande et du revenu disponible des particuliers permet une première estimation de l'évolution probable des prix qui est elle-même utilisée pour projeter la dépense des consommateurs en termes réels.

C'est ainsi qu'une première prévision de la dépense finale est obtenue. A partir de rapports cycliques du passé entre les importations et la dépense finale on calcule les importations. A cet égard, les rapports qui ont été établis entre les importations et la demande interne ont permis de connaître un peu

mieux les variations cycliques des propensions à importer. Les chiffres douaniers ainsi que les statistiques de la balance des paiements sont habituellement utilisés pour effectuer les prévisions d'importations de marchandises et de services (voir ci-dessous). Celles-ci sont ensuite transposées sur une base comptabilité nationale.

Les stades suivants de l'exercice de prévision consistent en répétitions dont le but est d'assurer la cohérence internationale des projections du commerce extérieur de chaque pays.

Les prévisions du commerce extérieur de l'OCDE sont fondées sur les importations de chaque pays, comme on l'a décrit plus haut. L'addition des prévisions ainsi obtenues pour les sept principaux pays et des prévisions d'importations des autres pays de l'OCDE calculées directement, forme le total des importations de l'OCDE. Ce total est ventilé de la façon suivante :

- i) Importations en provenance des pays de l'OCDE.
- ii) Importations en provenance du reste du monde.

La prévision des importations de l'OCDE en provenance du reste du monde est prise comme point de départ de la prévision des exportations de l'OCDE vers le reste du monde; on utilise aussi une estimation des variations possibles des autres éléments de la balance des paiements du reste du monde vis-à-vis de la zone de l'OCDE, la position financière des pays à production primaire ainsi que les facteurs spéciaux qui affectent les exportations vers les pays de la zone sino-soviétique.

Les exportations vers le reste du monde, combinées avec le i) ci-dessus, permettent de calculer les exportations totales de l'OCDE¹. Celles-ci sont réparties parmi les pays exportateurs sur la base des prévisions figurant dans le tableau 23.

Ces prévisions font les distinctions suivantes :

i) Exportations potentielles, définies pour chaque pays comme étant les exportations qui auraient eu lieu pendant une période donnée si le pays avait conservé sa part dans les exportations de l'OCDE vers chaque marché².

ii) La performance des exportations, définie comme le gain ou la perte d'un pays par rapport à sa part du marché. On a trouvé que la performance des exportations est fonction à la fois de facteurs à long terme, et de variations cycliques de la pression relative sur la capacité.

Les exportations ainsi calculées sont transposées en comptabilité nationale et incorporées dans les prévisions des sept principaux pays.

Les méthodes de prévision décrites ci-dessus ont été appliquées à des données du commerce extérieur exprimées en valeur courante. Par la suite cependant elles ont été complétées par des prévisions en volume obtenues à partir d'un modèle économique du commerce mondial³. Les deux approches sont utilisées conjointement et la comparaison des prévisions concernant les divers échanges commerciaux permet d'obtenir un contrôle supplémentaire de la cohérence des résultats. Cette méthode contribue également à l'établissement des prévisions de valeurs moyennes pour le commerce extérieur.

On utilise une méthode semblable mais plus simple pour prévoir les transactions invisibles. Pour chacune des principales catégories d'invisibles, voyages, transports, revenus des investissements, transactions gouvernementales, autres services, transferts privés et publics, on effectue des prévisions sur les importations (débit) de chaque pays ainsi que sur les transactions de l'ensemble de la zone de l'OCDE avec le reste du monde.

1. Compte tenu des divergences dans l'enregistrement du commerce intra-OCDE, décrites p. 77.

2. Pour ce calcul, on distingue les marchés suivants : chaque principal pays de l'OCDE, les autres pays de l'OCDE répartis en quatre groupes, les pays à production primaire (eux-mêmes divisés en sept groupes), et la zone sino-soviétique.

3. Ce modèle est une version révisée du modèle publié par F.G. Adams, H. Eguchi et F. Meyer-zu-Schlochtern dans l'*Analyse Économétrique du Commerce International*, Études Économiques de l'OCDE, Paris 1969.

Le total ainsi obtenu pour l'OCDE est ensuite alloué aux différents pays (en crédit).

La vérification de la cohérence imposée par la matrice du commerce extérieur et les prévisions sur les invisibles, contribue souvent à la prévision faite sur le pays lui-même, car l'interdépendance de la zone de l'OCDE est telle que ce qui se passe dans un pays ou dans un groupe de pays a généralement des répercussions dans les autres pays.

Toutes les prévisions sont établies sur une base semestrielle. Dans certains cas, on se sert des comptes trimestriels compilés par les pays Membres. Dans d'autres cas, les agrégats semestriels de la comptabilité nationale concernant le passé sont calculés par le Secrétariat sur la base d'indicateurs économiques à court terme et ne doivent être considérés que comme très approximatifs.

LES COMPTES NATIONAUX

Les chiffres qui sont présentés dans les tableaux relatifs à la demande et à l'offre sont fondés en général sur les définitions du *Système normalisé* de l'OCDE¹ dont il est inutile de faire le sommaire ici. Il existe cependant des différences importantes entre le *Système normalisé* et certaines comptabilités nationales.

a) France

Dans le système français, le principal agrégat, « production intérieure brute » est fondé sur une définition de la production plus restreinte. En effet, sont exclus de la production les services rendus par l'État, les institutions financières et le personnel domestique.

La définition française de la « consommation des administrations » ne comprend pas les salaires versés aux fonctionnaires. D'autre part, la dépense en biens et services des « administrations privées » est comprise dans la « consommation des administrations » alors qu'elle fait partie de la dépense des consommateurs dans le *Système normalisé*.

Depuis 1964, les variations de stocks (définition française) comprennent les logements terminés mais invendus qui sont par conséquent exclus de la « formation brute de capital fixe » et de la « construction de logements ».

Les exportations comprennent les services nets y compris le fret sur importations ; ces dernières sont présentées c.a.f.

Enfin, les transactions sont enregistrées sur une base territoriale et ainsi, par exemple, les dépenses en France des touristes étrangers font partie de la dépense des ménages tandis que dans le *Système normalisé* ces mêmes dépenses sont comptabilisées dans les exportations.

Les chiffres cités dans ce numéro de *Perspectives économiques* se réfèrent à la nouvelle série des comptes nationaux français (voir *Perspectives économiques*, n° 4, pp. 108-110) ajustée en fonction des définitions du système normalisé. Il n'existe pas de comptes nationaux trimestriels en France. Mais l'INSEE publie des indicateurs trimestriels de la consommation privée calculés selon les méthodes établies en vue de l'élaboration d'une comptabilité nationale trimestrielle.

Un nouvel indice de la production industrielle a été publié depuis le début de l'année. Les principales innovations par rapport à l'ancien indice (base 100 en 1959) sont les suivantes :

- Choix de l'année 1962 comme nouvelle période de base.
- Nouvelle pondération en fonction des valeurs ajoutées brutes au coût des facteurs, alignant l'indice français sur les indices des autres pays de la CEE et facilitant ainsi les comparaisons internationales.
- Adoption de la nomenclature de la comptabilité nationale. L'indice recouvre en effet à quelques exceptions près la production des branches 02 à 24 de la comptabilité nationale.
- Calcul d'indices mensuels, trimestriels et annuels.
- Le nouvel indice mensuel publié 40 jours environ après la fin du mois considéré a un champ plus restreint que l'ancien indice. *Sont en effet exclus du calcul de l'indice les biens d'équipement dont le processus de production couvrant plusieurs mois est suivi par des enquêtes trimestrielles.*

— Les résultats des enquêtes trimestrielles de production dans les branches « Construction Aéronautique », « Machines et Appareils Mécaniques », « Industries Agricoles et Alimentaires », sont utilisés pour calculer un indice à périodicité trimestrielle, connu à la fin du trimestre suivant le trimestre considéré.

— Lorsque tous les renseignements relatifs à l'ensemble des activités industrielles sont disponibles, un indice annuel est calculé et publié vers le mois de juin de l'année suivante.

— Le champ de couverture de l'indice annuel est donc plus vaste que ceux des indices trimestriels et mensuels. Sur la base 1000 pour le champ de l'indice annuel, la pondération de l'indice trimestriel est de 940, celle de l'indice mensuel de 714.

b) Allemagne

Quoique les comptes nationaux officiels allemands suivent les définitions de l'OCDE, les taux de croissance à prix constants, publiés dans les « Perspectives économiques » peuvent différer légèrement de ceux publiés officiellement. Les divergences résultent de l'utilisation dans les calculs officiels des prix de 1962 comme année de base, tandis que les chiffres de l'OCDE sont exprimés aux prix de 1969.

Les comptes nationaux semestriels officiels ont été corrigés des variations saisonnières par le Secrétariat de l'OCDE.

c) Italie

Les définitions utilisées sont celles du *Système normalisé*. A la suite d'améliorations apportées aux données statistiques de base, les estimations des comptes nationaux publiées par l'Istituto Centrale di Statistica (ISTAT) ont été sensiblement révisées pour la période 1965-1967. Dans la limite des données disponibles, l'ISTAT a l'intention d'étendre cette révision jusqu'à 1951. Pour 1967 et 1968 on a utilisé les agrégats annuels publiés par l'Institut, sauf en ce qui concerne les revenus de la propriété et de l'entreprise estimés par le Secrétariat à partir des comptes d'affectation des ménages.

Le profil semestriel a été établi à partir des estimations trimestrielles de comptes nationaux corrigés des variations saisonnières, de l'Istituto Nazionale per lo Studio della Congiuntura (ISCO), après réconciliation avec les agrégats annuels officiels.

d) Royaume-Uni

Les comptes nationaux trimestriels du Royaume-Uni sont publiés dans l'*Economic Trends*, par le Bureau central de statistique ; ces comptes sont normalisés.

Cependant, étant donné que les agrégats publiés, établis dans l'optique du produit et du revenu montrent des mouvements différents de trimestre à trimestre, on a utilisé une moyenne pondérée des trois séries pour établir une « estimation de compromis » du PIB. Les différences entre cette estimation et celle établie dans l'optique de la dépense du PIB sont attribuées arbitrairement aux diverses composantes. Tous les agrégats du PIB publiés dans ce numéro sont les estimations de compromis du secrétariat de l'OCDE.

e) États-Unis

La formation brute de capital fixe de l'État (y compris les entreprises gouvernementales) est comprise dans la « consommation publique », et ne comprend pas de provisions pour amortissement. Les chiffres ayant trait aux investissements ne se rapportent par conséquent qu'au secteur privé. Les comptes nationaux trimestriels officiels sont publiés dans le *Survey of Current Business* par le Bureau du « Business Economics » du Département du Commerce des États-Unis.

f) Canada

Les comptes nationaux officiels sont publiés régulièrement chaque trimestre dans la *Canadian Statistical Review* du Bureau de Statistique du Dominion.

Les comptes nationaux canadiens ont une entrée séparée pour les « erreurs résiduelles d'estimation ». Les chiffres de PNB publiés par le secrétariat de l'OCDE ne sont pas la somme des composantes de la dépense dans la mesure où ils incluent cette entrée résiduelle. Pour éviter des distorsions temporelles,

1. *Système normalisé de Comptabilité nationale*, OECF Paris 1958.

on a établi dans les prévisions que les erreurs résiduelles restaient inchangées à partir du second semestre de 1970.

g) *Japon*

Les « dépenses publiques » comprennent les dépenses de certaines entreprises publiques et la « formation brute de capital fixe comprend les produits, en cours de fabrication, ayant trait à l'équipement lourd et aux navires et destinés au marché intérieur ; ils sont donc exclus des « variations de stocks ».

Les comptes nationaux trimestriels sont publiés dans l'*Annual Report on National Accounts* et dans le *National Accounts Statistics Quarterly* de l'Agence de Planification Économique. Cependant, étant donné que les chiffres à prix constants sont publiés très en retard, les chiffres semestriels des périodes récentes reposent sur des estimations trimestrielles officielles aux prix courants.

STATISTIQUES DE BALANCE DES PAIEMENTS

a) *Sources*

Les chiffres annuels de balance des paiements figurant dans *Perspectives économiques* proviennent de rapports communiqués annuellement à l'Organisation par ses pays Membres, établis d'après un système de comptabilisation commun à l'OCDE et au FMI. Les concepts et définitions employés sont à quelques exceptions près ceux décrits dans le *Manuel de la balance des paiements* du FMI (troisième édition, juillet 1961).

Les informations les plus récentes, ainsi que les données relatives à des périodes de moins d'un an, proviennent de sources nationales et ont été corrigées par le Département des Affaires Économiques et Statistiques pour se conformer aux définitions normalisées retenues sur le plan international. En ce qui concerne le Canada, l'Italie, le Royaume-Uni et les États-Unis, les séries corrigées des variations saisonnières proviennent de sources nationales. Il en va de même pour certaines données concernant l'Allemagne et le Japon ; pour les autres pays elles sont estimées par le Département des affaires économiques et statistiques.

b) *Présentation*

Aux fins de l'analyse, une présentation uniforme des statistiques de balance des paiements de tous les pays de l'OCDE a été utilisée dans *Perspectives économiques*, comportant les rubriques suivantes :

A. *La balance commerciale* est définie comme la différence entre les exportations et les importations f.o.b. frontière. Elle est enregistrée dans l'optique des transactions économiques, c'est-à-dire établie à partir des opérations sur marchandises retracées dans les statistiques douanières, après correction de l'évaluation et de la couverture afin :

- i) d'exprimer ces statistiques sur une base f.o.b. frontière,
- ii) de s'assurer que les données reflètent aussi étroitement que possible le transfert net de propriété des biens entre les résidents d'un pays et le reste du monde.

B. *La balance des opérations courantes* est constituée par la somme de la balance commerciale et du solde des services et transferts privés et publics.

C. *La balance des mouvements non monétaires* recouvre toutes les opérations courantes et les mouvements de capitaux à long terme, ainsi que les mouvements de capitaux à court terme du secteur non monétaire de l'économie (y compris le solde des opérations non enregistrées). Elle ne tient cependant pas compte des transactions du secteur public lorsqu'elles sont motivées par la situation intrinsèque de la balance des paiements. Ces « Transactions spéciales » sont constituées par des remboursements anticipés ou des reports d'échéance de la dette publique, et par des variations d'avoirs et engagements officiels à long terme, telles que l'octroi de crédits spéciaux à des institutions financières internationales.

D. *La balance des règlements officiels* est constituée par la somme de la balance des transactions non monétaires et de la variation nette de la position extérieure à court terme des banques commerciales. Son financement s'effectue par :

- i) des variations des avoirs officiels d'or, de devises et de D.T.S.;
- ii) des variations de la position nette à l'égard du FMI;
- iii) des variations des engagements officiels à l'égard des institutions monétaires officielles étrangères ainsi que des variations des avoirs publics à court terme autres que l'or et les devises;
- iv) des transactions spéciales mentionnées ci-dessus.

c) *Relation avec les concepts nationaux*

Dans un certain nombre de cas, les concepts et les définitions uniformes utilisés par le Département des Affaires Économiques et Statistiques afin de permettre des comparaisons entre pays, diffèrent de ceux qui sont le plus fréquemment employés dans les statistiques de balance des paiements figurant dans les sources nationales. Les principales divergences sont les suivantes :

A. *Balance commerciale*. Bien que le concept de Balance Commerciale se retrouve dans toutes les publications nationales il peut reposer sur une définition différente de celle adoptée dans *Perspectives économiques*.

i) Au Canada, la balance commerciale telle qu'elle est généralement définie exclut la production d'or non monétaire exportée et le fret afférent au transport à l'intérieur des frontières des importations et exportations.

ii) En France et en Belgique, les opérations sur marchandises aussi bien que les autres composantes de la balance des paiements sont enregistrées dans l'optique des règlements, c'est-à-dire qu'elles reposent sur des statistiques d'opérations de change, et non sur des statistiques douanières. Il en est de même pour l'Italie, bien que des données établies dans l'optique des transactions paraissent aussi dans les publications nationales.

iii) En Allemagne, le concept de balance commerciale auquel on se réfère le plus fréquemment dans les débats publics est fondé sur des données douanières. Il comprend donc la totalité du fret sur les importations et ne comporte pas les corrections de couverture nécessaires pour transposer les statistiques douanières dans le cadre de la balance des paiements.

B. *Balance des opérations courantes*. Des agrégats correspondant au concept de balance des opérations courantes sont publiés sous des dénominations diverses dans toutes les sources nationales. Ils sont identiques aux données qui figurent dans *Perspectives économiques*, sous réserve des observations présentées ci-dessus en ce qui concerne la France, l'Italie et la Belgique.

C. *Balance globale*. La plupart des présentations nationales mettent l'accent sur un concept de balance globale qui prend la forme soit d'une balance des mouvements monétaires (semblable à la balance des mouvements non monétaires) soit d'une balance des mouvements des réserves officielles (semblable à la balance des règlements officiels). Les relations suivantes peuvent être établies entre les concepts utilisés dans les principaux pays de l'OCDE et ceux qui figurent dans *Perspectives économiques*.

i) La balance globale telle qu'elle apparaît sous des dénominations diverses, en France, en Italie et au Japon est assez proche de la « Balance des mouvements non monétaires », à ceci près que les transactions spéciales ne figurent généralement pas au-dessous de la ligne.

ii) La balance des États-Unis « dans l'optique de la liquidité » correspond à une balance des mouvements non monétaires où les créances à court terme du secteur bancaire seraient enregistrées au-dessus de la ligne (et sans correction pour les transactions spéciales). Des corrections ont d'autre part été apportées aux statistiques américaines par le Département des Affaires Économiques et Statistiques pour inclure dans le financement au-dessous de la ligne certaines obligations du gouvernement des États-Unis — revêtant la forme de bons spéciaux du trésor — envers des banques centrales étrangères, les achats par des institutions internationales d'obligations émises par des organismes fédéraux, ainsi que des certificats de dépôt détenus par des étrangers dans des banques commerciales américaines. Ces obligations figurent au-dessus de la ligne lors du calcul de

la balance « dans l'optique de la liquidité ». Vu la complexité de ces corrections, une concordance détaillée est présentée dans le tableau ci-dessous.

iii) La balance globale telle qu'elle est définie au Royaume-Uni, au Canada et en Allemagne, ainsi que la « balance des mouvements de réserves officielles » qui apparaît dans les publications américaines se rapprochent du concept de « balance des règlements officiels », à ceci près que les transactions spéciales figurent au-dessus de la ligne. En outre, les données publiées dans les sources allemandes n'enregistrent pas les variations du montant des titres allemands du marché monétaire détenus par les autorités monétaires étrangères. Dans *Perspectives économiques*, en revanche, ces mouvements sont considérés comme des opérations de financement. Pour le Royaume-Uni, ce concept inclut au-dessus de la ligne les variations des engagements envers les autorités monétaires des pays étrangers autres que ceux résultant d'opérations d'aide, alors que dans la présentation des « Perspectives économiques » on les traite comme des opérations de financement.

d) *Discordances dans les statistiques de balance des paiements*

Un cadre comptable uniforme ne garantit pas par lui-même un enregistrement cohérent de chaque opération par les deux pays qui y prennent part. En fait, des opérations du même type enregistrées entre les pays de l'OCDE ne s'annulent pas, comme elles le devraient en théorie. La somme de telle ou telle balance pour tous les pays de l'OCDE ne doit donc pas être considérée comme la balance de l'ensemble de l'OCDE avec le reste du monde; pour interpréter l'évolution de ce genre d'agrégat il convient de tenir particulièrement compte du fait que l'effet net des discordances de comptabilisation peut varier dans le temps. Les études faites à ce jour font apparaître que les discordances dans les statistiques de balance des paiements des pays de l'OCDE proviennent notamment des sources suivantes :

A. Dans le compte des opérations courantes, des discordances se manifestent dans la classification, la couverture et l'évaluation des opérations. La frontière entre marchandises et services est imprécise en particulier dans le cas d'achats effectués pour le compte de l'État, tandis que la distinction entre services et transferts peut être interprétée différemment par les deux pays partenaires dans le cas des remises de travailleurs. Les indemnités versées par le secteur public à des bénéficiaires privés soulèvent aussi un problème de différence de classification. Des divergences apparaissent dans l'estimation du fret relatif aux importations (dont les paiements tendent à être supérieurs aux recettes correspondantes) et dans l'enregistrement du poste

voyages à l'étranger (où les recettes tendent à être supérieures aux paiements). D'autres divergences résultent de l'inclusion dans les statistiques de certains pays, des profits réinvestis par les filiales étrangères, dont il n'est pas tenu compte dans les statistiques de la plupart des pays. Si quelques-unes de ces discordances se trouvent annulées au niveau de la balance des opérations courantes, il est loin d'en être ainsi pour toutes. Pour une discussion plus précise concernant les divers problèmes que soulève l'enregistrement non cohérent des transactions invisibles, voir les notes techniques placées à la fin de l'article sur « Les invisibles dans les pays de l'OCDE au cours des années 60 », publié dans le supplément des *Perspectives économiques*, n° 7.

B. Dans le compte des opérations en capital, les asymétries proviennent en premier lieu des divergences dans la comptabilisation de la balance des opérations courantes (dont l'effet net se traduit par une inscription compensatrice dans le solde des opérations non enregistrées). D'autres asymétries sont engendrées par l'attribution des mouvements d'avoirs et d'engagements au secteur intérieur concerné, ce qui implique que les transactions internationales entre deux secteurs différents (par exemple secteur bancaire d'un côté, non bancaire de l'autre) seront enregistrées sous des rubriques différentes par les deux pays partenaires. Le compte de capital reflètera aussi des discordances dans les statistiques des règlements officiels.

C. Quant à la balance des règlements officiels, la somme de toutes les balances des pays de l'OCDE ne reflètera pas la variation de la position nette officielle de la zone à l'égard du reste du monde par suite :

i) des variations du total des avoirs officiels en or, provenant de l'extraction ou des ventes aux utilisateurs privés,

ii) de la comptabilisation dans les réserves officielles de créances sur des banques commerciales (soit sous la forme d'avoirs libellés en monnaies autres que les monnaies de réserve soit sous la forme d'Euro-dollars) dont la contrepartie a échappé à la statistique des engagements envers les autorités monétaires.

AGRÉGATS MONÉTAIRES

Graphique B : Sauf pour les États-Unis et le Japon, les séries monétaires de ce graphique sont tirées de *Statistiques Financières Internationales*. Ces séries ont été corrigées des variations saisonnières à l'intention du Secrétariat de l'OCDE par le Bureau de Statistiques du Fonds Monétaire International.

ÉTATS-UNIS

Concordance entre la « balance des mouvements non monétaires » de l'OCDE et la balance américaine « dans l'optique de la liquidité »

SOLDE DE LA BALANCE DES MOUVEMENTS NON MONÉTAIRES (définition OCDE)	SOURCES ^a
<i>Moins</i> : Mobilisation du portefeuille de valeurs en dollars du gouvernement du Royaume-Uni.	Estimation du Secrétariat.
<i>Plus</i> : Recettes provenant du remboursement anticipé de dettes et de la vente de titres non américains à des étrangers. Report du remboursement des dettes du Royaume-Uni. Engagements bancaires à long terme. Créances bancaires à court terme. Titres du trésor américain non négociables, non convertibles, et n'ayant pas de relation avec des transactions spécifiques. Titres du Trésor spéciaux émis en faveur des institutions officielles étrangères et liés à des contrats militaires. Obligations non garanties d'organismes fédéraux détenues par des institutions internationales et régionales. Prêt spécial à 10 ans du gouvernement allemand au gouvernement américain.	SCB, tableau 1, ligne 45, plus SCB, tableau 5, ligne C.2. SCB, tableau A2 du texte, ligne 12. SCB, tableau 1, ligne 53. SCB, tableau 1, ligne 38.
<i>Egale</i> : Solde de la balance dans l'optique de la liquidité.	SCB, tableau 5, ligne C.4. <i>Federal Reserve Bulletin</i> , Statistiques internationales, tableau 12. SCB, tableau A2 du texte, ligne 8. SCB, tableau 5, ligne C.3. SCB, tableau 3, ligne 1.

a) SCB se réfère au *Survey of Current Business*, Ministère du commerce des États-Unis, mars 1970 (article sur la balance des paiements).

Pour les États-Unis et le Japon, les séries monétaires proviennent respectivement du *Federal Reserve Bulletin* et de *Bank of Japan Statistics*.

La Monnaie est définie comme suit :

Allemagne : monnaie en circulation en dehors des banques et dépôts à vue du secteur privé.

États-Unis : mêmes éléments, plus les dépôts à vue du secteur public (à l'exception du gouvernement fédéral).

France, Italie, Japon : mêmes éléments que pour les États-Unis, plus les dépôts à terme du secteur non bancaire (sauf ceux de l'administration centrale).

Royaume-Uni : monnaie en circulation en dehors des banques plus tous les dépôts bancaires des résidents.

Le *Crédit Intérieur* comprend essentiellement les créances de la Banque Centrale et des banques de dépôts sur le reste de l'économie. (Les créances sur le gouvernement central sont comptabilisées en montant net).

Les *taux de croissance* de la monnaie et du crédit intérieur entre 1957 et 1967 sont les taux de croissance annuels composés entre fin 1957 et fin 1967; pour les États-Unis, ils sont basés sur les moyennes journalières du mois de décembre. Sauf pour la masse monétaire des États-Unis, les taux de croissance des agrégats monétaires en 1967 et 1968 sont basés sur la moyenne, en fin de période, de cinq trimestres, la période considérée partant du dernier trimestre de l'année précédente; les taux de croissance de la masse monétaire des États-Unis sont calculés à partir des moyennes journalières du dernier mois de chaque trimestre.

En Allemagne, à cause d'une rupture des séries statistiques du crédit intérieur en novembre 1968, le taux de croissance de 1968 par rapport à 1967 repose sur les moyennes pondérées de quatre trimestres établies en fin de période, la période considérée partant de la fin-décembre de l'année précédente, auxquelles on ajoute le chiffre de la fin-octobre de chaque année.

Les taux de croissance semestriels représentent la variation (aux taux annuels) par rapport à la période précédente de la moyenne de sept mois (en fin de mois, chiffres désaisonnalisés), la période considérée commençant à la fin de la période précédente; les taux de croissance de la masse monétaire des États-Unis sont basés sur les moyennes journalières de six mois.

MOUVEMENTS INTERNATIONAUX DE CAPITAUX ET LIQUIDITÉS INTERNATIONALES

a) Mouvements internationaux de capitaux

Graphique I : Les taux d'intérêt ou les rendements sont généralement ceux des fins de période ou proches des fins de période indiquées. A l'exception des points mentionnés ci-dessous, ces chiffres se rapportent aux obligations d'État et aux bons du Trésor à 3 mois, publiés dans les *Principaux Indicateurs économiques* de l'OCDE : voir les notes s'y référant.

Canada : Moyenne de dix obligations industrielles, *Bulletin Statistique de la Banque du Canada*.

France : Taux de l'argent au jour le jour contre effets en pension; obligations du secteur public et semi-public, Conseil National du Crédit, *Compte Rendu Trimestriel*.

Allemagne : Argent inter-banque à trois mois, *Rapport mensuel de la Deutsche Bundesbank*; fonds d'État à 6 pour cent, *Blick durch die Wirtschaft*.

Italie : Taux des dépôts des banques commerciales, Morgan Guaranty Trust Company, *World Financial Markets*.

Japon : Taux de l'argent au jour le jour, obligations des Téléphone et Télégraphe, Banque du Japon, *Statistiques Economiques mensuelles*.

Royaume-Uni : Taux des dépôts des collectivités locales et taux des obligations des entreprises privées (échéance à 20 ans), *Financial Statistics*.

États-Unis. Certificats de dépôts et obligations des sociétés (Aaa), *Federal Reserve Bulletin* et autres publications et communiqués du Federal Reserve System.

Dépôts Euro-dollar à 3 mois à Londres : Documentations diverses établies par le Federal Reserve System. Euro-obligations libellées en \$ et DM : Morgan Guaranty Trust Company, *World Financial Markets*.

Graphiques H et J : Les séries de taux d'intérêt utilisées sont les mêmes que celles qui sont indiquées au graphique I.

b) Liquidités internationales

Pour plus de précisions sur les définitions de l'OCDE concernant les réserves des pays et les ajustements effectués, et sur les chiffres de base aux fins d'analyse, voir les *Perspectives économiques*, No. 5, pp. 50-51.

UTILISATION DES STATISTIQUES NATIONALES COURANTES

Sauf indication contraire, les *Perspectives économiques* font état de statistiques nationales tirées des *Principaux indicateurs économiques* (PIE) de l'OCDE. Une description détaillée des sources et méthodes utilisées pour l'établissement de ces statistiques a été publiée à partir de septembre 1967 sous la forme de suppléments aux PIE. En conséquence, les notes qui suivent seront limitées à quelques remarques méthodologiques d'importance particulière pour la compréhension du texte.

Les statistiques de chômage

Les chiffres sont tirés des PIE de l'OCDE qui reproduisent en général les séries nationales les plus usuelles lesquelles sont corrigées des variations saisonnières par le Secrétariat de l'OCDE.

Toutefois, les méthodes de compilation, les définitions ainsi que le champ couvert par ces statistiques varient considérablement d'un pays à l'autre.

Les chiffres italiens de chômage sont établis sur la base d'une enquête nationale par sondage qui a lieu au premier mois de chaque trimestre. Les chiffres de l'Allemagne, de la Norvège, des Pays-Bas, de la Suède et du Royaume-Uni se réfèrent aux *chômeurs inscrits*. (En Suède il existe également une enquête trimestrielle par sondage sur l'emploi, qui produit d'habitude des chiffres de chômage plus élevés). Il convient de noter que la série employée pour le Royaume-Uni couvre l'ensemble du pays et comprend les jeunes qui viennent de quitter l'école ainsi que les chômeurs temporaires, alors que la série la plus couramment citée se réfère aux chômeurs totaux seulement et se limite à la Grande-Bretagne. Cette dernière série, corrigée des variations saisonnières par le Département de l'Emploi et de la Productivité du Royaume-Uni, donne en général des chiffres inférieurs d'environ un cinquième. Les chiffres de l'Autriche et de la France se rapportent aux demandes d'emploi non satisfaites et sont fortement influencés par la proportion de chômeurs qui passe d'habitude par les bureaux de main-d'œuvre. En France, on estime cette proportion à environ 60 pour cent en mars 1968, alors qu'elle était légèrement supérieure à 50 pour cent, 6 ans plus tôt.

En Belgique, au Danemark et en Irlande, les chiffres se rapportent aux chômeurs assurés et excluent ceux qui n'ont pas droit aux allocations de chômage (une pareille série existe aussi en France mais ne couvre qu'une proportion très faible des chômeurs).

Des enquêtes par sondage de l'emploi sont réalisées chaque année où à des intervalles plus grands dans divers pays : y compris l'Allemagne et la France : elles permettent dans une certaine mesure de corriger les chiffres mensuels de chômage et facilitent leur interprétation.

Production industrielle (tableaux et graphiques par pays).

Dans la mesure du possible les chiffres utilisés se réfèrent aux industries minières et manufacturières et aux entreprises de service public, mais excluent le bâtiment. La couverture, la pondération et les méthodes de calcul varient d'un pays à l'autre, mais les divergences sont un peu moins nettes que dans le cas des indices de prix ou de salaires. Sauf en Autriche et en Allemagne, la correction des variations saisonnières est effectuée par les organismes statistiques nationaux qui se servent de diverses méthodes dérivées de la méthode II du « Bureau of the Census » des États-Unis.

Commerce extérieur

Sauf indication contraire, les données concernant les importations et les exportations de marchandises sont tirées des statistiques du commerce extérieur de l'OCDE, telles qu'elles sont publiées dans les PIE et dans les Bulletins du Commerce Extérieur de l'OCDE¹. Les exportations sont enregistrées f.o.b. frontière et les importations c.a.f. frontière, sauf pour le Canada, dont le commerce est enregistré f.o.b. lieu d'expédition. Les chiffres d'exportation utilisés pour le Royaume-Uni et l'Irlande comprennent les réexportations. Les statistiques du commerce des États-Unis proviennent des publications nationales; toutes les données sont sur une base f.o.b. frontière et se réfèrent au commerce général; les exportations excluent les expéditions du Département de la Défense.

La correction des variations saisonnières a été effectuée par le Département des Affaires Économiques et Statistiques, sauf dans le cas du Canada, des États-Unis² et du Royaume-Uni, pour lesquels on a utilisé les séries nationales correspondantes.

Les données relatives au commerce total de l'OCDE par région sont différentes des totaux publiés dans les PIE pour deux raisons :

i) Les chiffres portant sur des périodes antérieures ont été révisés afin de tenir compte, par exemple, d'exportations non enregistrées dans les statistiques du Royaume-Uni et d'informations sur le commerce de l'argent aux États-Unis depuis 1969.

ii) Il a été nécessaire de rectifier les chiffres du commerce intra-OCDE pour éliminer les inconsistances statistiques entre les importations et les exportations. Ces inconsistances sont dues au décalage dans le temps, aux différences de définition et de système d'évaluation ainsi qu'aux divergences introduites par l'élimination des variations saisonnières des séries individuelles. Les corrections faites concernent uniquement les principaux agrégats du commerce de l'OCDE et sont signalées par une note.

La correction des variations saisonnières

La plupart des séries de commerce extérieur ainsi que certaines statistiques de production industrielle, de chômage et de ventes en détail, etc. (voir plus haut), ont été corrigées des variations saisonnières par le Département des Affaires Économiques et Statistiques. On a employé une variante OCDE de la Méthode II du « Bureau of the Census » des États-Unis, connue sous la désignation X-10 et programmée pour l'ordinateur électronique. (Pour des détails supplémentaires, prière de s'adresser à la Division Statistique de l'OCDE). Lorsque les séries brutes publiées par les pays ne tiennent pas compte de la longueur inégale des mois et de l'incidence des jours fériés, on a procédé à une correction calendaire préalable afin d'éliminer des séries corrigées

les distorsions éventuelles. Des corrections préalables sont également effectuées chaque fois que des perturbations majeures (par exemple grèves) risquent de fausser la détermination des facteurs saisonniers.

INDICATEURS DE L'ÉVOLUTION DES COÛTS ET DES PRIX

En vue de faciliter l'interprétation des tendances actuelles des coûts et des prix, le Secrétariat de l'OCDE a établi, à partir de données tirées de diverses sources, un ensemble d'indicateurs de l'évolution à court terme des coûts salariaux, des prix à la consommation et des prix à la production. En dépit des efforts qui ont été faits pour rendre de telles séries relativement comparables, les définitions et les méthodes statistiques utilisées diffèrent encore considérablement d'un pays à l'autre, de sorte que les chiffres ci-après ne peuvent fournir que des ordres de grandeur. La mention *cv3* signifie que la série considérée est corrigée des variations saisonnières.

Les indices de prix

Les indices de prix à la consommation couvrent un champ très variable selon les pays et les méthodes de calcul sont aussi très différentes. Dans certains pays on révisé fréquemment la pondération de l'indice à l'aide d'enquêtes sur les dépenses des ménages portant sur un large échantillon. Le mouvement des indices ainsi obtenus suit en général d'assez près celui du déflateur des prix utilisé pour la consommation des ménages. Toutefois, il existe des pays où la pondération reflète uniquement les dépenses des ménages à faible revenu et dans d'autres (ou dans les mêmes) elle se réfère à une période de référence trop ancienne. Dans ce cas, la pondération tend à exagérer la part de l'alimentation au détriment des services, par rapport à la répartition courante de la consommation totale des ménages. En outre, le nombre d'articles inclus dans l'indice varie considérablement d'un pays à l'autre et l'influence des changements saisonniers de prix n'est pas uniformément éliminée³.

L'absence d'uniformité est encore plus nette dans le cas des *indices des prix de gros*. La décomposition de cet indice est établie au Royaume-Uni sur la base des flux nets entre secteurs, tandis qu'au Canada, aux États-Unis, en France et en Italie on différencie des groupes de produits par stade de transformation, en Italie et au Japon par utilisation finale. Le champ couvert par l'indice varie considérablement, surtout en ce qui concerne l'inclusion des produits finis en plus des matières premières et des demi-produits. Le nombre d'articles retenus varie de quelques centaines à plusieurs milliers.

Salaires

Les indices de salaires ne sont pas comparables non plus d'un pays à l'autre. Non seulement les sources utilisées et les méthodes de calcul, mais également les définitions (par exemple taux horaires, gains horaires, gains mensuels, traitement des avantages sociaux, etc.) accusent des différences importantes. L'indice semble, dans certains pays, être affecté de mouvements saisonniers, les révisions de salaires tendant à se concentrer sur la même période de l'année. On utilise des chiffres corrigés des variations saisonnières, quand ils sont disponibles.

1. L'OCDE publie trois séries de bulletins du Commerce Extérieur : *Série A* : Commerce total par pays ; *Série B* : Commerce par produits, analyse par grandes régions et *Série C* : Commerce par produits, analyse détaillée sous la forme de matrices des échanges.

2. Pour les États-Unis, les données corrigées des variations saisonnières par le Département des Affaires Économiques et Statistiques sont également publiées dans les *Principaux indicateurs économiques*.

3. Un supplément trimestriel aux PIE retrace l'évolution récente des prix à la consommation dans huit pays sélectionnés, avec une ventilation en quatre indices partiels standardisés : alimentation, ensemble des biens sauf l'alimentation ; loyer ; ensemble des services sauf le loyer.

POSTES D'ÉCONOMISTES A POURVOIR A L'OCDE

Un certain nombre de postes seront à pourvoir dans le courant de 1971 au Département des Affaires Économiques et Statistiques dans les divisions traitant :

**des Perspectives Économiques Générales,
de l'Analyse des Problèmes Monétaires,
des Mouvements de Capitaux et Liquidités Internationales
et
de l'Analyse de la Situation Économique et des Perspectives
dans les Pays Membres**

Le Département a pour objet d'effectuer des études qui servent de base aux délibérations des Comités Économiques de l'Organisation et, en particulier, au Groupe de Travail n° 3. Les résultats des travaux du Département sont publiés deux fois par an dans les *Perspectives économiques* et dans d'autres publications dont on trouvera la liste dans les pages suivantes.

Les postes de responsabilité les plus élevés correspondent à ceux de Chef de division ; les responsables de ces postes devront superviser le travail des administrateurs principaux à la Division des Perspectives Économiques, et des Études Nationales. Des postes d'Administrateurs principaux ainsi que des postes d'exécution devront aussi être pourvus.

Les ressortissants des pays membres de l'organisation peuvent poser leur candidature.

Des informations plus détaillées sur la nature de ces postes ainsi qu'une brochure décrivant les travaux du Département seront envoyées sur demande. L'organisation sera heureuse de répondre à toute demande d'information sur les possibilités éventuelles d'emploi.

Des formulaires de candidature peuvent être obtenus auprès de la

*Division du Personnel,
ORGANISATION DE COOPÉRATION
ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES
2, rue André-Pascal, 75 - Paris-16^e, France*

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

BELGIUM - BELGIQUE

Librairie des Sciences
Coudenberg 76-78, B 1000 BRUXELLES.
Standaard Wetenschappelijke Uitgeverij
Belgiëlei 147, ANVERS.

CANADA

Information Canada
OTTAWA.

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, TAIPEI,
TAIWAN.

FRANCE

Bureau des Publications de l'OCDE
2 rue André-Pascal, 75 PARIS 16°
Principaux sous dépositaires:
75 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.
31 TOULOUSE: Librairie Privat.

GERMANY - ALLEMAGNE

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

GREECE - GRECE

Librairie Kauffmann, 28 rue du Stade,
ATHENES-132.

Librairie Internationale Jean Mihalopoulos
33 rue Sainte-Sophie, THESSALONIKI.

ICELAND - ISLANDE

Snæbjörn Jónsson and Co., h.f., Hafnarstræti 9,
P.O.B. 1131, REYKJAVIK.

INDIA - INDE

Oxford Book and Stationery Co.:
NEW DELHI, Scindia House.
CALCUTTA, 17 Park Street.

IRELAND - IRLANDE

Eason and Son, 40-41 Lower O'Connell Street,
P.O.B. 42 DUBLIN 1.

ISRAEL

Emmanuel Brown,
35 Allenby Road, and 48 Nahlat Benjamin St.,
TEL-AVIV.

ITALY - ITALIE

Libreria Commissionaria Sansoni
Via Lamarmora 45, 50 121 FIRENZE.
Piazza Montecitorio 121, 00186 ROMA.
Sous-dépositaires:
Libreria Hoepli, Via Hoepli 5, 20 121 MILANO.
Libreria Lattes, Via Garibaldi 3, 10 122 TORINO.
La diffusione delle edizioni OCDE è inoltre assicurata dalle migliori librerie nelle città più importanti.

JAPAN - JAPON

Maruzen Company Ltd.,
6 Tori-Nichome Nihonbashi, TOKYO 103,
P.O.B. 5050, Tokyo International 100-31.

LEBANON - LIBAN

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

LUXEMBOURG

Librairie Paul Bruck, 22 Grand'Rue,
LUXEMBOURG.

MALTA - MALTE

Labour Book Shop, Workers' Memorial Building,
Old Bakery Street, VALETTA.

THE NETHERLANDS - PAYS-BAS

W.P. Van Stockum
Buitenhof 36, DEN HAAG.
Sub-Agents: AMSTERDAM C: Scheltema and
Holkema, N.V., Rokin 74-76. ROTTERDAM:
De Wester Boekhandel, Nieuwe Binnenweg 331.

NEW ZEALAND - NOUVELLE-ZELANDE

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 - NORVEGE

A/S Bokhjørnet, Josefinesgate 37, OSLO 3.

PAKISTAN

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

PORTUGAL

Livraria Portugal, Rua do Carmo 70, LISBOA.

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 GENEVE 11
et à LAUSANNE, NEUCHÂTEL, VEVEY,
MONTREUX, BERNE, BALE, ZÜRICH.

TURKEY - TURQUIE

Librairie Hachette, 469 Istiklal Caddesi, Beyoglu,
ISTANBUL et 12 Ziya Gokalp Caddesi, ANKARA.

UNITED KINGDOM - ROYAUME-UNI

H.M. Stationery Office, P.O.B. 569, LONDON
S.E.1.
Branches at: EDINBURGH, BIRMINGHAM,
BRISTOL, MANCHESTER, CARDIFF,
BELFAST.

UNITED STATES OF AMERICA

OECD Publications Center, Suite 1207,
1750 Pennsylvania Ave, N.W.
WASHINGTON, D.C. 20006. Tél.: (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°

BULLETINS STATISTIQUES

du Département des Affaires Économiques et Statistiques

PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Cette publication mensuelle, qui tire parti des techniques les plus modernes de présentation statistique sous la forme de tableaux et de graphiques, est destinée à fournir une vue instantanée de l'évolution économique la plus récente des pays de l'OCDE, ainsi qu'un ensemble de statistiques internationales illustrant la situation économique de la zone OCDE au cours des dernières années.

Les indicateurs retenus couvrent la comptabilité nationale, la production industrielle, les livraisons, stocks et commandes, la construction, les ventes au détail, la main-d'œuvre, les salaires, les prix, les finances intérieures et extérieures, les taux d'intérêt, les échanges et paiements. Des suppléments trimestriels contiennent des précisions sur les prix de détail et la production industrielle.

BULLETINS STATISTIQUES DU COMMERCE EXTÉRIEUR : SÉRIES A, B et C

La **Série A** - *Commerce total par pays* (trimestrielle) donne une vue d'ensemble du commerce total des pays de l'OCDE (sans ventilation par produits) décomposé par pays et zones d'origine et de destination.

Les tableaux comportent une nomenclature géographique normalisée, et couvrent les quatre dernières années, les douze derniers trimestres et les seize derniers mois disponibles. Ils sont mis à jour par un supplément mensuel dans l'intervalle de deux parutions trimestrielles.

La **Série B** - *Échanges par produits, Tableaux analytiques* (trimestrielle) est destinée à l'analyse générale de la structure des échanges des pays de l'OCDE, individuellement et par groupes, selon les principales catégories de produits et les zones et pays partenaires les plus importants.

Les catégories de produits, aussi bien que les pays et zones partenaires, suivent des nomenclatures normalisées, mais seuls les éléments significatifs apparaissent. La série paraît en six fascicules, dont chacun comprend les données relatives à plusieurs pays, dans l'ordre de leur réception.

La **Série C** - *Échanges par produits, Résumé par marchés* (semestrielle) fournit des informations détaillées sur les échanges des pays de l'OCDE par principaux produits et pays partenaires. La série paraît en trois volumes, couvrant respectivement les échanges par principales catégories de produits (valeurs seules) et les échanges par groupes, sous-groupes et positions de la CTCI (quantités et valeurs, un volume consacré aux exportations et un aux importations). Les chiffres sont regroupés sous forme de tableaux synoptiques rassemblant les pays qui constituent le marché d'un produit déterminé, en tant que débouchés ou fournisseurs, aussi bien au sein de la zone OCDE que dans les transactions entre celle-ci et le reste du monde.

ANNUAIRES STATISTIQUES

Les **Statistiques rétrospectives** (paraissant tous les deux ans) rassemblent en deux volumes des chiffres trimestriels et mensuels couvrant la dernière décennie, pour toutes les séries contenues respectivement dans les *Principaux Indicateurs Économiques* et leur supplément *Production industrielle*.

Les deux volumes contiennent en outre des chiffres annuels pour une période plus longue, ainsi qu'un choix de taux de variation. Dans l'intervalle de deux parutions, ils sont tenus à jour par des suppléments encartés dans les *Principaux Indicateurs Économiques*.

Comptes Nationaux des pays de l'OCDE (annuel) contient, pour chaque pays de l'OCDE et pour les groupes importants de pays Membres, les principaux agrégats de la comptabilité nationale, présentés sous une forme normalisée pour la dernière décennie (parfois une période plus longue).

En outre, des tableaux supplémentaires présentent diverses mesures analytiques, telles que des triangles de croissance, des indices de prix et de volume, et le rapport de certaines composantes aux agrégats correspondants.

Statistiques de la population active (annuel) donne, à partir de données normalisées, une vue d'ensemble de l'évolution de la main-d'œuvre et de l'emploi dans les pays de l'OCDE au cours de la dernière décennie.

Les chiffres publiés concernent, en particulier, la population totale, les composantes de l'évolution démographique, la répartition par âge, la population active totale et civile, le chômage, ainsi que l'emploi (total et ventilé par branche d'activité et situation professionnelle, ainsi que par branche d'industrie dans le cas des salariés).

Voir page précédente la liste des dépositaires
des publications de l'OCDE

OCDE

Département des Affaires Economiques et Statistiques

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

Semestriel

Au numéro	F 16,50	FS 15,00	DM 11,40	26s.	\$ 3,80
Abonnement (2 fascicules, juillet et décembre)	F 27,00	FS 24,00	DM 18,20	41s.	\$ 6,00
Par avion (Amérique, Extrême-Orient...)			F 35,00	55s.	\$ 7,50

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

ETUDES ECONOMIQUES ANNUELLES

des divers pays de l'OCDE

Le Département des Affaires Économiques et Statistiques publie tous les ans pour chaque pays de l'OCDE, une étude des tendances et de la politique économiques. Ces études sont plus détaillées que celles qui paraissent dans les *Perspectives Économiques*. On trouvera au verso le prix de ces brochures ainsi que celui d'autres publications.