

Les transactions internationales des Etats-Unis (1946-1968)

Malgré l'abondante littérature sur le « déficit de la balance des paiements des Etats-Unis », il subsiste beaucoup de confusion. Nous voudrions ici nous concentrer sur la présentation des faits de 1946 à 1968 sous une forme permettant une analyse économique rigoureuse. Ainsi, apparaîtra clairement, croyons nous, la nature exacte des transactions accomplies entre les Etats-Unis et le reste du monde. Cela exige l'emploi de plusieurs comptes et sous-comptes ainsi que le calcul de différents types de soldes.

Trois comptes principaux doivent être examinés séparément.

I - Le *compte des transactions courantes* comporte des recettes et des dépenses régulières ou de « fonctionnement », lesquelles doivent normalement s'équilibrer dans l'année. Ces transactions sont définitives, en ce sens que, vis-à-vis de l'étranger, elles ne laissent subsister ni l'espoir d'un encaissement futur, ni la perspective d'un paiement à effectuer ultérieurement. Ce compte est traditionnel et continue à mériter une grande attention.

II - Le *compte des transactions sur capitaux* comporte des recettes et des paiements devant être suivis dans l'avenir d'une opération en sens inverse (pas forcément du même montant). Les transactions peuvent être à court terme (mouvement de trésorerie consistant à mettre des fonds en dépôt à l'étranger ou à les retirer) ou bien à long terme (investissements d'une certaine durée, destinés à produire des dividendes ou intérêts, en sus de l'amortissement). Les transactions sur capitaux n'ont aucune régularité et il est normal que, selon les périodes, un pays soit plutôt « exportateur » de capitaux et, à d'autres moments, plutôt « importateur » de capitaux: un placement à l'étranger n'est pas une vraie dépense, pouvant susciter un déficit; toutefois, si l'on se place dans l'optique du marché des changes, ce placement entraîne une demande de devises étrangères qui peut faire monter les cours et exiger des interventions stabilisatrices.

III - Le *compte des opérations de « règlement » ou de « compensation »* comprend des opérations — généralement entreprises par le Gouvernement — qui interviennent *après coup* pour combler des déséquilibres, au moins apparents, et pour assurer la stabilité du change. On peut dire, en un certain sens, qu'il s'agit de paiements effectués en une monnaie internationale et destinés à « régler » un solde dû. Ce sont ces opérations de règlement qui posent les problèmes les plus difficiles.

SECTION I

LE COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES

Ce compte est d'ordinaire divisé en deux groupes: les opérations sur biens et services (A) et les transferts unilatéraux (A').

Ces deux groupes additionnés donnent le solde des opérations courantes, que nous appelons SOLDE B (1). Nous écrivons

$$A + A' = B.$$

Le groupe A comprend, comme on le sait, d'une part, les exportations et importations de *marchandises* (biens physiques) et, d'autre part, les rémunérations perçues ou payées pour des *services* (tels que le transport, l'assurance, l'utilisation de brevets, la réparation de navires, etc.) ainsi que pour la rémunération des facteurs de production (notamment celle du capital).

Sur le Tableau I, en annexe, on trouve la récapitulation des *recettes* totales au titre de la vente à l'étranger de biens et de services (colonnes a et b), ainsi que les recettes de certaines catégories importantes d'opérations (vente de marchandises, col. c; voyages, col. d; revenus des capitaux placés à l'étranger, col. e); dans la colonne f figure le produit national brut aux prix courants, ce qui permet de comparer les recettes avec l'économie nationale (voir col. c').

Ce Tableau I appelle les commentaires suivants.

1) Les exportations américaines se sont toujours maintenues entre 3,5 et 4% du produit national brut (sauf la poussée exceptionnelle de 1946-48).

(1) Nous employons la même notation que dans notre ouvrage, « Les problèmes monétaires internationaux », en y ajoutant quelques symboles supplémentaires; voir la liste des symboles à la fin du présent article. (Paris, Payot, 2^e édit., 1969).

2) Les voyages d'étrangers aux Etats-Unis progressent rapidement, mais sont encore à un niveau modeste pour l'économie américaine (1,7 milliard).

3) Les revenus d'investissements à l'étranger sont devenus très importants (7,6 milliards en 1968), par un effet automatique d'accumulation.

Le Tableau II présente, de façon analogue, les dépenses pour achats de biens et services. On remarquera que ces dépenses ont été constamment inférieures aux recettes, comme l'indique le tableau abrégé suivant qui donne les moyennes annuelles par périodes.

EXTRAIT DES TABLEAUX I, II, III

millions de dollars

Moyennes annuelles par périodes	Recettes de ventes	Dépenses pour achats
	fournitures militaires incluses	
1946-49	16.964	8.792
1950-54	19.465	15.071
1955-59	25.653	20.475
1960-64	32.695	25.434
1965-68	44.666	39.895

Les dépenses militaires ont beaucoup augmenté, surtout depuis 1965.

Les voyages à l'étranger des américains, y compris le tourisme — malgré une croissance régulière — continuent à représenter moins de 0,5% du P.N.B.

Enfin, il ne faut pas oublier que les américains, eux aussi, paient à l'étranger des revenus d'investissements.

Le Tableau III donne le solde de la section A (biens et services), celui de la section A' (transfert unilatéraux) et y ajoute le solde B ou *solde des opérations courantes* (A + A').

Nous résumons ici ce Tableau III en nous bornant à des moyennes annuelles par périodes.

Il est facile de voir que, sauf pour une courte période (1950-1954), le solde des biens et services a toujours été largement excédentaire

TABLEAU III ABRÉGÉ

OPERATIONS COURANTES (voir détails en annexe)
millions de dollars

Moyenne annuelle des périodes	A Solde, biens et services (a)	A' Transferts unilatéraux (a)	A + A' = B Opérations courantes
1946-49	+8.171	-4.133	+4.038
1950-54	+4.393	-5.380	- . 987
1955-59	+5.178	-4.781	+ 397
1960-64	+7.261	-4.179	+3.082
1965-68	+5.771	-4.020	+1.751

(a) Opérations militaires incluses.

et suffisamment pour financer les transferts unilatéraux et laisser un surplus.

Ce n'est pas à dire que les Etats-Unis ont fait de « bonnes affaires ». S'ils ont reçu, dans ce secteur d'opérations, plus d'argent qu'ils n'en ont payé, c'est parce qu'ils ont livré plus de biens et services qu'on ne leur en a fourni.

Cette remarque modifie l'optique accoutumée. Il ne faut pas se limiter au compte de caisse, enregistrant les recettes, les dépenses et le solde (voir Tableau III abrégé ci-dessus). On doit aussi considérer les fournitures de biens et services livrées et obtenues. Dans cette *optique des flux réels*, on s'aperçoit que les Etats-Unis ont livré au dehors, de 1946 à 1968, au total, 639,6 milliards de dollars (Tableau I) et reçu seulement 499,6 milliards (Tableau II), soit « une perte de substance » pour l'économie nationale de 140 milliards, dont la contrepartie a servi à financer les transferts unilatéraux (104) et, en partie, les investissements. On devra retenir cette idée qu'un excédent de vente est un moyen de financer le déficit des autres postes, au même titre que l'or. Dans la mesure où ce « financement en biens et services » contribue à créer des investissements productifs de revenus futurs, il est, en effet, une bonne affaire.

* * *

Si, comme on l'a cru pendant longtemps, en ne regardant que les flux monétaires, le solde des opérations courantes est la meilleure mesure de l'état des transactions internationales, la situation des Etats-

Unis a été constamment favorable. Cependant, elle se dégrade depuis 1964 ou 1965 car le solde A diminue d'année en année, si bien que, en 1968, le solde B a été négatif (-907 millions). On est donc arrivé à un point où l'excédent financier des opérations sur biens et services ne permet plus de financer les transferts unilatéraux et ne laisse aucune ressource disponible pour des placements à l'étranger. Si, alors, ces placements doivent être financés par des flux financiers de sens inverse (emprunts), la situation devient très différente.

SECTION II

LE COMPTE DE TRANSACTIONS SUR CAPITAUX

Les opérations sur capitaux se distinguent d'après leur durée (long terme et court terme), d'après le secteur concerné (secteur public ou secteur privé), d'après la résidence des propriétaires de capitaux et d'après d'autres critères encore; bien entendu, la combinaison des critères aboutit à des classifications complexes. Dans le présent compte, nous mettons, d'après les renseignements dont on dispose, tous les mouvements de capitaux, en distinguant :

— le sous-compte CA : mouvements de capitaux appartenant à des résidents américains (ou autochtones), et

— le sous-compte CE : mouvements de capitaux appartenant à des étrangers ou non résidents.

Dans chaque sous-compte, il y a des mouvements de va-et-vient (placements et retraits) mais nous ne retenons que le mouvement net de CA et celui de CE.

On arrivera à un solde K comme étant la somme algébrique $CA + CE = K$. (2).

Au Tableau IV, après avoir donné les mouvements de capitaux privés (col. a) et les mouvements de capitaux du Gouvernement (col. b), qui ont toujours été des *sorties*, c'est-à-dire des placements de capitaux américains à l'étranger, nous parvenons à la rubrique CA qui totalise les sorties de capitaux américains (col. c). La colonne d nous donne le total des mouvements de capitaux appartenant à des étrangers (CE).

(2) Dans le compte des opérations de règlement, nous serons amenés à « sortir » certains mouvements de capitaux du compte II et à les traiter séparément.

Les chiffres montrent (col. c) que les américains se sont mis à faire d'importants placements à l'étranger à partir de 1956. Mais, il ne faut pas oublier que les étrangers n'ont jamais cessé d'envoyer leurs capitaux aux Etats-Unis et que le mouvement a pris une certaine ampleur depuis 1959. En 1968, l'« inflow » de CE dépasse l'« outflow » de CA. On ne saura d'ailleurs jamais si c'est « l'étranger » qui renvoie aux Etats-Unis l'argent que les américains lui ont prêté (ou donné) ou bien si ce sont les américains qui reprêtent au monde à long terme l'argent que l'étranger a mis en dépôt chez eux (« théorie D.K.S. de l'intermédiation ») ou s'il y a un circuit continu. Il se peut aussi qu'il y ait une certaine indépendance de chacun des flots.

Nous donnons ci-après un Tableau IV abrégé, avec des moyennes annuelles pour CA, CE et K. Nous y ajoutons le solde B pour faciliter les rapprochements.

TABLEAU IV ABRÉGÉ

OPERATIONS EN CAPITAL
millions de dollars

Moyenne annuelle des périodes	CA	CE	K	B
1946-49	-2.944	- 395	-3.339	+4.038
1950-54	-1.304	+1.310	- 6	- 987
1955-59	-3.287	+1.955	-1.332	+ 397
1960-64	-5.796	+2.517	-3.279	+3.082
1965-68	-6.556	+4.878	-1.677	+1.751

Le compte K fait ressortir des « déficits » substantiels (voir Tableau IV abrégé et Tableau IV en annexe, col. e). Si ce déficit (43 milliards de 1946 à 1968, 40 milliards de 1947 à 1967) est un vrai déficit, le fait que l'on ait pu le financer en grande partie grâce aux « bénéfiques » du compte B ne change rien à sa nature. Mais, en vérité, ce n'est ni un déficit ni une perte; c'est une *dépense faite en vue d'acquérir des actifs à l'étranger*; c'est un quid pro quo, un « trade off ». La contre partie est contemporaine: on reçoit immédiatement les valeurs mobilières ou les titres de propriété sur les bâtiments; ce qui est différé, c'est le paiement des dividendes, profits et annuités d'amortissement. Pour apprécier le sens de la dépense, il faut étudier les Bilans où ces « actifs » à l'étranger et les passifs sont

présentés dans leur évolution. Il s'agira de comparer la somme des flots d'investissements avec les augmentations d'actif.

Nos Tableaux VIII A et VIII B donnent le bilan extérieur des Etats-Unis à diverses époques.

A partir de ces tableaux et du Tableau IV (col. c et d), nous avons établi un TABLEAU SYNTHETIQUE DES OPERATIONS EN CAPITAL qui permet de connaître les changements survenus dans la *position* extérieure des Etats-Unis (actif et passif) entre la fin de 1946 et la fin de 1967 et de comparer ces changements de « position » avec les flots de capitaux des années intermédiaires (1947 à 1967).

TABLEAU SYNTHETIQUE
LES OPERATIONS EN CAPITAL (BILAN ET FLOTS)
millions de dollars

	Bilans			Somme des flots de capitaux
	Fin 1946	1967	1946-47	1947-1967
<i>I Court terme</i>				
1 Actifs	22.093	27.140	+ 5.137	Capitaux américains
2 Passif	8.515	37.651		
3 ACTIFS - PASSIF	13.488	- 10.511	-23.999	-79.387
4 Ratio de liquidité (1:2)	2,58	0,72		
<i>II Long terme</i>				
5 Actifs	17.219	104.987	+ 87.768	Capitaux étrangers
6 Passif	7.365	31.962	+ 24.597	
7 ACTIFS - PASSIF	9.854	73.025	+ 63.171	+ 38.723
<i>Total</i>				
8 Actifs (1+5)	39.222	132.127	+ 92.905	Flot net
9 Passif (2+6)	15.880	69.613	+ 53.733	
10 ACTIFS - PASSIF (3+7)	23.342	62.514	+ 39.172	- 40.664

La *structure des actifs* a complètement changé. En 1946, les avoirs à court terme (22 milliards) étaient composés presque exclusivement de métal jaune (20,5) et dépassaient largement les actifs à long terme (17,2 milliards). En 1967, les actifs à long terme sont presque le quadruple des avoirs à court terme (27 et 105); parmi ceux-ci, l'or ne compte plus que pour 40%; fait nouveau: les amé-

ricains ont sur l'étranger d'importantes créances à court terme (Tableau VIII A). Quant aux avoirs à long terme, ils sont passés de 17 à 105 milliards de dollars.

Le *passif* a beaucoup augmenté, mais sa structure ne s'est modifiée que très légèrement (54,08% à court terme en 1967 au lieu de 53,62% en 1946).

Il est vrai que le taux de liquidité n'est plus ce qu'il était (2,58) mais il reste très raisonnable (0,72 pour la liquidité totale). Il faut aussi remarquer qu'une partie importante des engagements à court terme (15 sur 37 milliards) est « dû » à des Banques Centrales et leur sert de réserves (Gold Exchange Standard) à laquelle elles ne touchent guère.

Plus intéressante est, de notre point de vue, la *confrontation entre les flots annuels de capitaux et les variations des actifs* (bruts ou nets).

Au total, de 1947 à 1967, les américains ont envoyé à l'étranger des flux de capitaux (CA) formant un total de 79.387 millions de dollars, dont 22.000 au titre des prêts gouvernementaux (3). D'après notre tableau synthétique (ligne 8), nous constatons que les actifs ont augmentés, dans l'ensemble de la période, de près de 93 milliards de dollars; les américains retrouveraient donc, 17% de plus qu'ils n'ont investi (en plus des dividendes perçus). Compte-tenu de la dépréciation du dollar et de la croissance économique continue, ce n'est pas un résultat brillant. Même si l'on se réfère exclusivement aux capitaux privés, les résultats restent médiocres: investissements = 57; augmentation d'actifs privés = 80 milliards, soit 40% de « plus-value » en 20 ans.

Quant aux *étrangers*, ils ont placé aux Etats-Unis 38.823 milliards (Tableau IV, col. d). Leurs « avoirs » (représentés par le passif américain, ligne 9 du tableau synthétique) sont passées de 15.880 à 69.613, soit une augmentation de 53.733 millions.

Prima facie, les étrangers ont fait des placements un peu plus avantageux (en terme d'augmentation de capital) que les américains. Toutefois, il faut faire les plus expresses réserves sur la valeur des statistiques. Il se peut, par exemple, que les mouvements de capitaux étrangers vers les Etats-Unis aient été sous-estimés ou que les avoirs américains à l'étranger aient été sous-évalués.

(3) Dans le compte des opérations de règlement, nous serons amenés à « sortir » certains mouvements de capitaux du compte II et à les traiter séparément.

Lorsqu'on regarde le flot *net* des dépenses au titre des opérations en capital — ce que certains appelleraient le « Déficit » du compte capital — la situation paraît tout juste équilibrée.

Ayant dépensé 79.387 millions et encaissé 38.783, les Etats-Unis ont eu une *sortie d'argent nette* de 40.664 millions (4).

Au bilan (ligne 10 du tableau synthétique), on voit que *l'actif net* a augmenté de 39.172 millions. Indépendamment de l'insuffisance des statistiques, deux faits expliquent cette absence de plus value au bilan. D'abord, le fait qu'une partie des prêts étaient accordés par le Gouvernement sans préoccupation de rentabilité. Ensuite, le fait que les « heureux placements » étrangers aux Etats-Unis ont gonflé le passif.

Si nous revenons à la période 1946-1968, dans l'optique de la caisse, le compte capital se présente ainsi :

Dépenses (CA)	89.940
Recettes (CE)	46.845
	43.095
A financer	43.095

Ce financement est venu surtout de l'excédent du compte B (35,6) et, pour le surplus, de l'emploi de réserves.

Le Tableau V nous permet de confronter, année par année, le solde B et le solde K et d'aboutir à une *notion provisoire* du déficit que nous appelons Δ ($= B + K$).

Ce déficit Δ résulte de l'examen des transactions enregistrées et l'on constate qu'il est très faible par rapport aux chiffres de déficit qui sont souvent cités.

Pour l'ensemble de la période 1946-68, ce déficit n'a été au total que de 7,5 milliards de dollars. La moyenne annuelle de 60-64 a été de moins de 200 millions et celle de 1965-68 de 74 millions. Précisons bien que ce déficit Δ est ici cette partie de l'exportation nette de capitaux qui n'est pas compensée par un excédent des opérations courantes. Mais, on peut généraliser ($\Delta = B + K$) et il pourrait arriver à l'inverse que ce soit cette partie du déficit courant qui n'est

(4) Financé à concurrence de 31,6 milliards par le surplus de B (47-67) et le reste par des sorties d'or.

pas compensée par des mouvements de capitaux. Mais, ce n'est là qu'une première approche de l'étude du déficit qui doit être poursuivie à travers l'analyse du compte de règlement.

SECTION III

LE COMPTE DE REGLEMENT

Par analogie avec la comptabilité d'une entreprise privée et, tout spécialement, avec le compte « Banque », une opération de « règlement » est un versement ou un retrait de fonds qui sert à apurer ou solder le compte, c'est-à-dire à éliminer tout solde débiteur ou créditeur. On suppose que, de temps en temps, par exemple à la fin de l'année, les comptes résultant des diverses transactions sont totalisés et arrêtés, ce qui fait ressortir un solde. Si ce solde est débiteur, le client fait un apport d'espèces équivalent pour se mettre en règle; à supposer que l'arrêté de compte soit bien établi pour une année et que le « règlement » total soit effectué en une seule opération d'un montant strictement égal au montant du solde débiteur, on peut trouver commode de repérer le « déficit » par le versement compensateur (qui est un crédit). Si le solde est créditeur, on peut faire un retrait ou transférer l'excédent à un compte d'épargne.

Dans la pratique, on procède d'une manière moins formaliste. En cours d'année, le client qui sent venir le débit approvisionne le compte, mais il devient difficile, alors, de distinguer les versements anticipés qui sont destinés à régler un déficit réel et ceux qui ont pour effet d'empêcher ce déficit de se produire. Nous sommes ici au coeur des difficultés qui surgissent pour la détermination du déficit de la balance des paiements à partir d'une totalisation des opérations de règlement. Que faut-il inclure dans les « opérations de règlement » ?

Dans un modèle simple de comptabilité internationale, on peut supposer que le Gouvernement fait tenir un compte des débits et crédits par sa Banque centrale (ou par son office des changes) et qu'il évalue l'excédent des débits par les opérations de règlement qu'il est obligé de faire en fin d'année (par exemple par tirage sur le Fonds monétaire international ou par emprunt à une banque étrangère). Bien entendu, l'excédent des débits ou déficit dépendra de ce que l'on inclura dans les opérations de règlement ou de « compen-

sation officielle ». Nous verrons plus loin qu'il y a des incertitudes à ce sujet.

Une *première méthode*, très simple et très primitive, consiste à considérer comme opération de règlement tout décaissement d'or officiel; la diminution du stock d'or est regardée comme un crédit qui a servi à solder le compte et l'on en conclut qu'il y avait un déficit correspondant (signe renversé). L'entrée d'or, ou augmentation des réserves métalliques reflète au contraire un excédent de la « balance des paiements ». Le déficit sera donc défini et mesuré par les variations du stock d'or et non par l'analyse des transactions, comme nous l'avons fait plus haut.

Une *deuxième méthode* — un peu plus raffinée — consiste à compter toutes les réserves: or, devises convertibles, tranche-or au F.M.I. Nous appellerons DR le mouvement de ces réserves. Lorsque DR diminue, le pays est crédité du versement dans sa balance des paiements et cela veut dire qu'il y avait un déficit correspondant, mesuré par la variation des réserves.

Rexenons maintenant au Tableau V.

On y trouve le déficit Δ calculé par l'analyse des transactions enregistrées:

$$B + K = \Delta$$

Dans la colonne f, nous avons reproduit les variations de réserves DR, telles qu'elles sont données dans le rapport du Président (janvier 1969, page 325, qui concorde avec S.C.B., table 3, ligne 4).

La différence entre Δ et DR correspond exactement (5) aux erreurs et omissions données par S.C.B., précisément pour réconcilier les données venant de l'analyse de transactions avec celles venant des opérations de règlement.

On peut écrire:

$$(1) B + K = \Delta$$

$$(2) DR - \Delta = EO$$

ce qui indique le sens dans lequel les calculs ont été faits.

(5) Sauf en 1954.

Mais, on peut écrire aussi:

$$B + K + EO = \Delta' = DR$$

Cela signifie que, en commençant par l'analyse des transactions enregistrées et en y ajoutant les erreurs et omissions, on obtient un déficit Δ' , qui est exactement égal au déficit DR trouvé en observant les variations des réserves (partie droite). Bien entendu, cette égalité est purement artificielle puisque l'on a ajouté à gauche la valeur de EO propre à assurer l'égalité ($EO = DR - \Delta$).

Mais, les spécialistes ne se contentent pas de cette méthode. Ils estiment que certaines opérations incluses dans K devraient passer dans la partie droite, être considérées comme des opérations compensatoires et servir à la mesure du déficit. Les controverses portent sur le choix des opérations à inclure dans la liste des opérations de règlement (ou de financement compensatoire). Faut-il y inclure la totalité des engagements nouveaux vis-à-vis de Banques centrales étrangères? Inclure aussi des engagements à l'égard de banques commerciales? Il est clair que plus on fait passer d'éléments à droite, plus on allonge la liste des opérations de règlement et plus on augmente le déficit (6).

La *troisième méthode ou méthode Bernstein* — que nous appelons DB — consiste à analyser les variations de la *position officielle de réserve*, en comptant non seulement les réserves (actif) mais aussi les engagements officiels (passif).

Bien entendu, dans la pratique, il n'est pas question d'un apurement du compte avec « règlement » à dates fixes (7). Les autorités monétaires sont amenées, en diverses circonstances et parfois au jour le jour, à utiliser leurs réserves d'or ou de devises (pour répondre à des demandes de conversion de Banques centrales étrangères ou pour intervenir sur le marché des changes et sur le marché de l'or) ou à contracter de nouveaux engagements envers les autorités étrangères. De temps en temps, on vérifie la position et on la compare à la précédente.

(6) Au lieu de cette présentation algébrique horizontale, on peut employer une présentation comptable verticale, le signe = étant remplacé par la *ligne*; on discute alors sur le point de savoir si telle opération doit être au-dessus de la ligne (à gauche) ou au-dessous de la ligne (à droite).

(7) Cela arrivait cependant à l'Union Européenne des Paiements et arrive encore entre « offices des changes ».

Il y a détérioration dans la mesure où les réserves ont diminué et où les engagements ont augmenté; on a:

diminution de réserves
+ augmentation d'engagements

montant de la détérioration du bilan.

Cette détérioration est censée être une opération de règlement, un versement, donnant lieu à un crédit; elle est l'indication d'un « déficit » équivalent.

L'augmentation des réserves et la diminution des engagements expriment, au contraire, une amélioration du bilan et, par suite, un excédent de la balance des paiements.

Nous donnons ci-après les éléments retenus pour le calcul du déficit selon la méthode Bernstein (DB).

VARIATIONS DE LA POSITION OFFICIELLE DE RESERVES (DB)
millions de dollars

	1965	1966	1967	1968
1 Réserves officielles (1)				
a Or	+ 1.665	+ 571	+ 1.170	+ 1.173
b Devises convertibles	- 349	- 540	- 1.024	- 1.183
c Tranche-or au F.M.I.	- 94	+ 537	- 94	- 870
Total 1	+ 1.222	+ 568	+ 52	- 880
2 Engagements officiels (2)				
d Liquides	- 18	- 1.595	+ 2.062	- 3.110
e Non liquides	+ 85	+ 761	+ 1.291	+ 2.373
Total 2	+ 67	- 834	+ 3.353	- 737
Total 1 et 2 (3)	+ 1.289	- 266	+ 3.405	- 1.617
Déficit présumé	- 1.289	+ 266	- 3.405	+ 1.617

(1) Le signe plus indique une diminution de réserves qui fait naître un crédit.

(2) Le signe plus indique une augmentation d'engagements, c'est-à-dire des emprunts qui, dans l'immédiat, ont fait naître un crédit.

(3) Le signe plus indique le total des opérations de règlement qu'il a fallu faire pour régler le déficit.

Répetons encore que la méthode consiste à évaluer le déficit d'après les opérations qui sont considérées comme ayant servi à le financer; lorsque ces opérations de règlement sont définies « à la

Bernstein » (diminution de réserves officielles plus augmentation d'engagements), les soldes apparaissent ainsi:

1965: — 1.289	1967: — 3.405
1966: + 266	1968: + 1.617

(Voir au Tableau VI la série des soldes depuis 1969).

La méthode Bernstein constitue évidemment un perfectionnement de la méthode des réserves (DR), car elle prend en considération l'endettement nouveau des autorités monétaires (ou leur désendettement). De même qu'un particulier pour évaluer le changement de sa position doit considérer non seulement la diminution de ses liquidités ou avoirs mais aussi l'évolution de son passif, de même un pays doit introduire l'endettement officiel. Que l'on ait réglé le déficit en versant 1 milliard d'or ou en empruntant 1 milliard à la Bundesbank, il s'agit toujours du règlement d'un déficit.

Toutefois, la méthode Bernstein appelle au moins trois critiques.

a) Il n'est pas sûr que l'augmentation des engagements vis-à-vis de Banques centrales étrangères corresponde en totalité à une opération de règlement, c'est-à-dire à un emprunt sollicité ou à un prêt consenti en vue de financer le déficit; il se peut que, pour partie au moins, la Banque centrale étrangère ait jugé opportun de faire un dépôt de fonds à New York, qu'il s'agisse, en d'autres termes, d'un mouvement de capital autonome. Pourquoi un placement fait à New York par la Banca d'Italia serait-il traité d'office comme une opération de règlement, alors qu'un placement effectué par le Credito commerciale italiano serait une exportation de capitaux (à placer dans la partie gauche de l'équation)?

b) Les mouvements de fonds entre le secteur privé et le secteur public à l'étranger se répercutent sous forme de déficits ou d'excédents de la balance américaine, sans que les Etats-Unis y soient pour rien. Ainsi, lorsque les français veulent exporter des capitaux aux Etats-Unis, ils obligent la Banque de France à leur fournir des dollars; il en résulte que les engagements officiels vis-à-vis de la Banque de France (donc le déficit) diminuent; en même temps, les engagements américains vis-à-vis du secteur privé français augmentent du même montant; les créanciers ont changé; la dette américaine totale reste la même et le déficit Bernstein a diminué. Puis, lorsque les capitaux français rentrent au bercail, la Banque de France reprend

les dollars et les Etats-Unis retrouvent leur déficit. On verra plus loin que la méthode Lederer évite cet inconvénient.

c) Enfin, les variations de la tranche-or peuvent être sans rapport avec la balance américaine; lorsque l'Inde tire des dollars, la tranche-or s'accroît et cela diminue le déficit; mais, quand l'Inde rembourse, elle diminue la tranche-or américaine et augmente d'autant le déficit apparent.

Sous ces réserves, cette méthode a l'avantage de faire connaître au Gouvernement les ressources dont il dispose comme masse de manoeuvre et leurs variations.

La *quatrième méthode*, ou méthode *Lederer*, plus ancienne que la précédente, et calculée par le Department of Commerce depuis 1946, n'est pas vraiment une mesure du déficit; elle est plutôt une mesure des variations de la liquidité.

Pour les « réserves », le compte Lederer est identique au compte Bernstein.

Dans les engagements, Lederer écarte les engagements officiels « non liquides » (Bons Roosa ou analogues), mais il ajoute les engagements vis-à-vis des banques commerciales étrangères et d'autres non-résidents.

Cela apparaît dans le tableau suivant :

VARIATION DE LIQUIDITE (LEDERER) (DC)
millions de dollars

	1965	1966	1967	1968
1 Réserves	+ 1.222	+ 568	+ 52	- 880
2 Engagements:				
Officiels liquides	- 18	-1.595	+2.062	-3.110
Envers des banques commerciales .	+ 116	+2.697	+1.262	+3.382
Envers d'autres résidents étrangers	+ 306	+ 212	+ 413	+ 368
Envers des organisations internationales	- 291	- 525	- 218	+ 82
Total 2	+ 113	+ 589	+3.519	+ 722
Total 1 et 2	+1.335	+1.357	+3.571	- 158
d'où solde	-1.335	-1.357	-3.571	+ 158

En 1966 et plus encore en 1968, on voit le transfert du secteur public au secteur privé. Ainsi, en 1968, les « liabilities to foreign official » ont diminué de 3,1 milliards de dollars, mais en contrepartie, ce sont les banques commerciales qui ont acquis des créances à court terme (3,4).

Remettons sous les yeux du lecteur les deux séries de soldes.

L'examen des deux comptes de règlement — DB et DC — fait ressortir plusieurs points intéressants.

millions de dollars

	1965	1966	1967	1968
Bernstein (DB)	-1.289	+ 266	-3.405	+ 1.617
Lederer (DC)	-1.335	-1.357	-3.571	+ 158

a) S'il est vrai que l'année 1967 a été mauvaise dans les deux évaluations, on est cependant loin de se trouver en présence d'un déficit persistant et croissant (voir aussi les Tableaux V et VI).

b) Les appels aux réserves officielles deviennent moins importants (1965: 1.222; 1966: 568; 1967: 52) et ces réserves augmentent en 1968 (voir tableau ci-après).

c) Les réserves officielles changent de composition; l'augmentation des devises convertibles et des droits de tirage compensent et au-delà la diminution du stock d'or.

Les points b) et c) sont confirmés par les chiffres ci-après :

milliards de dollars

	1965	1966	1967	1968
Or	14,06	13,23	12,06	10,89
Devises	0,78	1,32	2,34	3,53
F.M.I.	0,60	0,33	0,42	1,29
	15,44	14,88	14,82	15,71

Sources: I.F.S.

Ainsi, les américains s'éloignent de l'étalon-or si ce terme se réfère à l'emploi exclusif du métal comme réserves; ils se rapprochent d'un « Exchange Standard » dans lequel des devises ou des droits de tirage prennent une place importante dans les réserves (un tiers en 1968).

d) Les opérations de règlement changent de nature; on recourt moins aux réserves et beaucoup plus au « crédit », qui est révélé par l'augmentation des engagements; l'année 1967 a été typique; un énorme déficit a été financé à concurrence de 52 millions seulement par les réserves et à concurrence de 3.353 millions par des crédits officiels.

e) On assiste au remplacement des crédits à vue par des crédits à moyen terme (non liquides).

millions de dollars

	Variation des engagements officiels	
	liquides	non liquides
1965	- 18	+ 85
1966	- 1.595	+ 761
1967	+ 2.092	+ 1.291
1968	- 3.140	+ 2.360
	- 2.661	+ 4.497

Une cinquième méthode est, à notre avis, indispensable pour corriger les inconvénients de la méthode Lederer.

Assurément, Lederer a raison lorsqu'on se place au point de vue étroit de la liquidité et des risques que feraient courir au dollar sur le marché des changes des retraits de fonds. Il ne suffit pas de compter, comme le fait Bernstein, les engagements vis-à-vis des institutions officielles étrangères. Il faut penser aussi qu'une banque commerciale allemande (par ex.) peut retirer ses dépôts à New York et acheter des marks; si le mouvement est important, les autorités américaines sont obligées d'intervenir sur le marché des changes pour empêcher le mark de dépasser le seuil permis et, pour cela, il faut avoir des réserves suffisantes (et des possibilités de crédit). Autrement dit, les avoirs officiels devraient garantir non seulement les engagements officiels, mais aussi les engagements privés.

Toutefois, le compte Lederer n'est pas symétrique, car il ne compte pas les variations d'avoirs privés américains à l'étranger. Ces avoirs pourraient, dans notre exemple, servir à rembourser la Banque allemande (grâce à des dépôts dans une autre banque allemande). En tout cas, si l'on veut étudier les variations de position (officielle et non officielle), il ne faut pas compter seulement l'augmentation des dettes et négliger l'accroissement des avoirs. Cela nous amène à un compte DC' ou compte Lederer corrigé de la dissymétrie, que nous faisons figurer au Tableau VI.

Le Tableau VI (voir annexe) est une récapitulation pour les années 1960 à 1968 des divers soldes:

le solde A: biens et services;

le solde B: opérations courantes;

le solde K: opérations en capital;

le solde Δ : B + K;

le solde DB ou solde Bernstein;

le solde DC ou solde Lederer; et

le solde DC' ou solde Lederer corrigé de la dissymétrie.

On pourra constater que le total des huit années s'échelonne, selon le solde choisi, d'un excédent de 47,3 milliards (A) à un déficit de 20 milliards de dollars (DC) ou même à un déficit de 23 milliards (K).

Le Tableau VII montre, pour le cas du solde Lederer, comment il a été financé ou ce qui revient au même, quelles sont les opérations de règlement dont le total sert à mesurer ce solde Lederer.

On peut y remarquer que, dans ces neuf dernières années, l'or et les devises sont intervenues pour 25,66% (colonne c) et les engagements liquides vis-à-vis des organes officiels pour 13,5% (2,7 milliards de dollars). La partie la plus importante (plus de 60%, colonnes f et g) provient d'engagements privés, c'est-à-dire de mouvements de capitaux privés à court terme, dont la nature d'opération de règlement est contestée. Si cette rubrique était retranchée de la liste, le déficit ne serait plus que de 8 milliards de dollars (20-12).

SECTION IV
REFLEXIONS GENERALES

Tout cela nous incite à quelques réflexions générales.

Pour la rapidité et la clarté de l'exposé, nous utiliserons les notations déjà indiquées auxquelles il convient d'ajouter celles-ci :

CACG = capitaux américains à court terme placés à l'étranger par le Gouvernement;

CACP = capitaux américains à court terme placés à l'étranger, de caractère privé;

CECG = capitaux étrangers à court terme placés aux Etats-Unis par des Gouvernements étrangers; cela correspond à des augmentations d'engagements américains vis-à-vis des institutions officielles étrangères; autrement dit, il s'agit principalement des dépôts aux Etats-Unis des Banques centrales étrangères; ces dépôts ont été longtemps « à vue » et tendent à être remplacés aujourd'hui par des bons à moyen terme;

CECP = capitaux étrangers privés placés à court terme aux Etats-Unis; ils sont inscrits comme « liabilities to foreign commercial banks and other foreign »; leur augmentation traduit à la fois une entrée de capitaux dans l'immédiat (donc une recette) et un engagement à payer pour l'avenir; en tant qu'ils sont des « engagements », ces dépôts posent un problème de liquidité au système bancaire américain; en tant que « entrée de capitaux », ils jouent dans la balance des paiements un rôle qu'il s'agira de préciser.

Les experts sont généralement d'accord pour admettre qu'il faut sûrement placer à gauche (c'est-à-dire au-dessus de la ligne)

$$A + A' + CL ;$$

ce sont là des transactions autonomes dont l'addition sert à déterminer le solde (sous réserves des erreurs et omissions). On est d'accord aussi pour placer à droite (au-dessous de la ligne) les variations de réserves (DR), étant entendu que la diminution de réserves est présumée avoir réglé un déficit, d'où l'on conclut qu'il y avait un tel déficit (voir en annexe Tableau V, colonne f).

En dehors de ces deux points acquis, mais susceptibles d'être remis en question, il subsiste bien des désaccords.

En appelant D la partie *droite* de l'équation, qui sert à mesurer le *déficit*, il s'agit, comme on l'a vu, de savoir ce que l'on inclura dans D, c'est-à-dire, encore un coup, quelles opérations seront considérées comme des opérations de règlement d'un solde.

Dans la formule la plus restrictive, on a :

$$A + A' + CA + CE + EO = DR$$

ou

$$B + K + EO = DR$$

(1^{ère} méthode).

Cette première méthode a évidemment l'inconvénient de ne faire aucune distinction entre les différentes catégories de mouvements de capitaux.

Dans la formule Bernstein (DB), on a :

$$A + A' + CL + CACP + CECP + EO = DB = DR + (CECG - CACG),$$

ce qui veut dire qu'il faut inclure dans les opérations de règlement les prêts des Gouvernements étrangers *moins* les prêts du Gouvernement américain aux Gouvernements étrangers.

A la base de ce raisonnement se trouve le postulat suivant: les « dépôts » des banques centrales étrangères seraient des emprunts (ou des reports d'échéance) contractés par le Gouvernement américain pour payer un déficit préexistant. Certes, une partie a été sollicitée comme facilité de caisse (ou à moyen terme), mais, une autre partie est une opération autonome des Banques centrales qui jugent désirable et avantageux d'envoyer des fonds aux Etats-Unis et d'y détenir en dollars une partie de leurs réserves. Il est donc difficile de considérer la totalité de ces CECG comme des opérations de règlement du déficit. Pour une partie au moins, il s'agit de dépôts qui permettent au banquier dépositaire de faire des placements (intermédiation).

La méthode Lederer se résume ainsi :

$$A + A' + CL + CACP + EO = DR + (CECG - CACG + CECP) \text{ (8)}.$$

(8) Nous ne faisons pas figurer dans les formules la distinction mentionnée ci-dessus (page 208) entre les engagements liquides et non liquides.

Nous touchons là à une question qui a pris beaucoup d'importance ces dernières années, à raison de l'afflux de capitaux étrangers à court terme (mesurés par les augmentations d'engagements à vue vis-à-vis des banques commerciales étrangères). Voici quelques chiffres (sans compter les CECP autres que ceux des banques commerciales). (En millions de dollars).

1963 = + 470	1966 = + 2.697
1964 = + 1.454	1967 = + 1.262
1965 = + 116	1968 = + 3.380

En comptant — à tort, à notre avis — ces entrées de capitaux comme moyen de règlement du déficit, on accroît arbitrairement ce déficit. D'où les désaccords constatés, certaines années, entre le solde Bernstein et le solde Lederer (voir ci-dessus p. 209).

En 1965, les deux méthodes donnent le même résultat parce qu'il y a eu peu d'entrées de capitaux étrangers. En 1967, les chiffres sont voisins parce que les CACG non liquides de Bernstein compensent à peu près les CECP de Lederer. Pour les autres années, Lederer augmente le déficit parfois de plus d'un milliard (1964, 1966, 1968).

Encore plus que ceux des Banques centrales, les placements en dépôts des banques commerciales sont des opérations autonomes qui n'ont rien à voir avec le règlement ex post d'un déficit; c'est une recette qui, comme toute recette, fournit, dans la colonne « recettes », une contre-partie partielle à la colonne « dépenses ». Bien entendu, c'est une recette provisoire qui fait naître une dette pour l'avenir, tout comme les dépenses en capital font naître des créances pour l'avenir.

Si l'on refuse d'admettre en recette normale les entrées de capitaux à court terme (ce qui revient à les placer à gauche de l'équation ou au-dessus de la ligne) sous prétexte que ce sont des « opérations de règlement », on ne voit pas pourquoi le même raisonnement ne serait pas fait pour un emprunt à long terme, ce qui donnerait :

$$A + A' + EO = CL + CC + DR$$

ou

$$D = CL + CC + DR$$

Mais, une fois en si beau chemin, pourquoi ne pas essayer toutes les permutations possibles de la formule, en donnant à chacune son interprétation ?

Par exemple, on pourrait écrire :

$$(-A') + (-CL) + (-EO) = A + CC + DR$$

Cela signifierait que l'excédent sur les biens et services, joint aux capitaux à court terme et aux sorties de réserves « paie » A' , CL et EO .

On pourrait aussi mettre à gauche tous les éléments négatifs, quels qu'ils soient, à droite, tous les éléments positifs, quels qu'ils soient et dire que les seconds paient les premiers.

Quant aux opérations sur réserves elles-mêmes, y-a-t'il de bonnes raisons pour les regarder comme des opérations de règlement d'un déficit antérieur plutôt que comme une exportation de marchandises, qui fournit une recette, tout comme la vente de blé ou de locomotives ?

On croit avoir avancé le problème en définissant (ou en mesurant) le déficit par la somme des *opérations de règlement*. Mais, on n'a fait que reculer la solution, car on n'a pas défini l'opération de règlement, ou d'appoint, comme disaient les anciens auteurs.

Dira-t-on que l'opération de règlement est celle qui oblige à faire un prélèvement sur le patrimoine pour payer les dépenses courantes ? Dans ce cas, l'emprunt à long terme est une atteinte au patrimoine et cela est vrai aussi, dans une certaine mesure, des exportations trop poussées et peu avantageuses (perte de substance).

CONCLUSION

Concluons maintenant sur les transactions internationales des Etats-Unis.

Contrairement à l'opinion qui prévaut depuis quelques années, nous ne pensons pas que les Etats-Unis aient été réellement en déficit vis-à-vis du reste du Monde depuis 1946.

Ce que l'on a appelé déficit a été, en réalité, un décalage entre l'offre et la demande de dollars qui a obligé les autorités américaines à utiliser leurs réserves (une dizaine de milliards de 1948 à fin 1968) et l'ensemble du système bancaire à *accepter* l'augmentation de ses engagements (une trentaine de milliards) (9). Quant à l'économie

(9) La plus grande partie de ces engagements provient de dépôts et non d'emprunts. Cela veut dire que les Etats-Unis sont restés débiteurs en dollars au lieu de payer en monnaie étrangère, mais cela arrangeait bien les créanciers de garder leurs avoirs en dollars à New York.

américaine, elle a subi une ponction nette de biens et services de l'ordre de 140 milliards de dollars (1946-68), transferts militaires inclus.

Comme on l'a vu (page 201), les Etats-Unis ont obtenu, en contre partie, des actifs bruts à l'étranger estimés à 92 milliards. A cela, il faut ajouter tous les « dons » (67 milliards) et tous les transferts militaires (37 milliards). (On trouvera les détails au Tableau III, colonnes c et d.)

L'année 1968 marque un changement complet. Le solde DB est positif (1,6 milliards) et le solde DC aussi (0,158). Cela est dû à un afflux de capitaux étrangers à court terme, mais aussi à long terme (achats de valeurs américaines). De même que nous refusons de compter en déficit une sortie de capitaux à long terme, de même nous refusons de considérer une entrée de CL (peut-être exceptionnelle) comme exprimant un excédent; elle peut n'être qu'un accommodement temporaire.

Ce qui est fâcheux pour 1968, c'est que le compte B (biens et services) pourrait bien être en déficit réel.

De toute façon, il ne faut pas perdre de vue que les Etats-Unis vivent presque en circuit fermé (ils se vendent à eux mêmes 96% de leur production), que leur puissance économique et financière est énorme et que leurs transactions internationales ne représentent qu'une faible partie de leur activité.

TABLEAU SYNTHETIQUE DE L'EQUILIBRE
milliards de dollars

Moyenne annuelle dans chaque période	Éléments négatifs				Éléments positifs			
	$(-A) + (-CA) + (-DR) + (-EO) = EO + A + CE + DR$							
	Transferts unilatéraux	Sorties de capitaux américains	Entrées de réserves	Erreurs et omissions	Erreurs et omissions	Biens et services	Entrée de capitaux étrangers	Emploi et réserves
1946-49	-4,133	-2,944	-1,485		+0,787	+8,171	(-0,395)	
1950-54	-5,380	-1,304			+0,335	+4,393	+1,310	+0,609
1955-59	-4,781	-3,287			+0,640	+5,178	+1,955	+0,295
1960-64	-4,179	-5,796		-0,768		+7,261	+2,517	+0,966
1965-68	-4,020	-6,556		-0,314		+5,771	+4,878	+0,240

Une rubrique « erreurs et omissions » à caractère positif signifie qu'il y a eu sans doute des recettes non enregistrées; lorsque cette rubrique est négative, cela signifie qu'il y a du y avoir des paiements non enregistrés.

Le Tableau Synthétique ci-devant montre comment l'équilibre a été obtenu, de 1946 à 1968, entre les postes positifs et les postes négatifs, qui sont presque toujours les mêmes, le montant seul variant de période.

On remarquera que ce tableau ne comporte aucune hypothèse, ni sur la notion de déficit, ni sur celle d'opération de règlement.

ROBERT MOSSÉ

TABLEAU I

 EXPORTATIONS DE BIENS ET SERVICES
 milliards de dollars

	Total général		d o n t :				Produit national brut à prix courants f
	Fournitures militaires		Marchandises non militaires		Voyages	Revenus des investissements à l'étranger	
	inclues	exclues		en % du PNB			
	SCB line 1 a	SCB line 2 b	SCB line 3 c	c'	SCB line 7 d	SCB lines 11 + 12 + 13 e	
1946	14,804	14,735	11,707	5,61	0,271	0,772	208,5
1947	19,834	19,737	16,015	6,92	0,364	1,102	231,3
1948	17,237	16,789	13,193	5,12	0,334	1,340	257,6
1949	15,981	15,770	12,149	4,73	0,392	1,395	256,5
M.a.	16,964	16,757	13,266	5,56	0,340	1,152	238,4
1950	14,327	13,807	10,117	3,55	0,419	1,593	284,8
1951	20,183	18,744	14,123	4,30	0,473	1,882	328,4
1952	20,574	17,992	13,319	3,85	0,550	1,828	345,5
1953	21,123	16,947	12,281	3,36	0,574	1,910	304,6
1954	21,121	17,759	12,799	3,50	0,595	2,227	364,8
M.a.	19,465	17,049	12,527	3,71	0,522	1,888	337,6
1955	22,392	19,804	14,280	3,58	0,654	2,444	398,0
1956	26,162	23,595	17,379	4,14	0,705	2,662	419,2
1957	28,899	26,481	19,390	4,39	0,785	2,817	441,1
1958	25,353	23,067	16,264	3,63	0,825	2,845	447,3
1959	25,463	23,489	16,295	3,36	0,902	3,043	483,7
M.a.	25,653	23,287	16,721	3,81	0,774	2,762	437,8
1960	29,090	27,325	19,487	3,86	0,919	3,349	503,7
1961	30,074	28,609	19,944	3,83	0,947	3,942	520,1
1962	31,882	30,343	20,606	3,67	0,957	4,419	560,3
1963	33,994	32,432	22,071	3,73	1,015	4,649	590,5
1964	38,437	37,098	25,297	4,10	1,207	5,386	632,4
M.a.	32,695	31,161	21,481	3,82	1,009	4,349	561,4
1965	40,824	39,196	26,244	3,83	1,380	5,913	683,9
1966	44,144	43,142	29,176	3,92	1,590	6,252	743,3
1967	46,661	45,756	30,468	3,88	1,646	6,859	785,0
1968	51,036	50,199	33,376	3,88	1,762	7,685	860,0
M.a.	45,666	44,573	29,816	3,88	1,594	6,677	768,0
T. 1946-68	639,595	602,816	425,980	3,97	19,266	76,314	1.071,5

Sources: « Survey of Current Business ».

TABLEAU II

 IMPORTATIONS DE BIENS ET SERVICES
 milliards de dollars

	Total général	d o n t :				
		Marchandises non militaires		dépenses militaires	Voyages	Revenus d'investissements payés à l'étranger
			en % du P.N.B.			
		SCB line 14 a	SCB line 15 b	b'	SCB line 16 c	SCB line 18 d
1946	6,991	5,073	2,43	0,493	0,462	0,212
1947	8,208	5,979	2,58	0,455	0,573	0,245
1948	10,349	7,563	2,93	0,799	0,631	0,280
1949	9,621	6,879	2,68	0,621	0,700	0,330
M.a.	8,792	6,373	2,67	0,592	0,591	0,266
1950	12,028	9,108	3,19	0,576	0,754	0,369
1951	15,073	11,202	3,41	1,270	0,757	0,414
1952	15,766	10,838	3,13	2,054	0,840	0,421
1953	16,561	10,990	3,01	2,615	0,929	0,461
1954	15,931	10,354	2,83	2,642	1,009	0,420
M.a.	15,071	10,498	3,10	1,831	0,857	0,417
1955	17,795	11,527	2,89	2,901	1,153	0,489
1956	19,628	12,804	3,05	2,949	1,275	0,568
1957	20,752	13,291	3,01	3,216	1,372	0,639
1958	20,861	12,952	2,89	3,435	1,460	0,669
1959	23,342	15,310	3,16	3,107	1,610	0,828
M.a.	20,475	13,176	3,00	3,121	1,374	0,638
1960	23,355	14,744	2,92	3,087	1,750	1,063
1961	23,151	14,522	2,88	2,998	1,785	1,007
1962	25,358	16,219	3,11	3,105	1,939	1,110
1963	26,620	17,014	2,88	2,961	2,114	1,325
1964	28,688	18,648	2,94	2,876	2,211	1,456
M.a.	25,434	16,229	2,89	3,005	1,959	1,192
1965	32,295	21,516	3,14	2,945	2,438	1,729
1966	38,063	25,541	3,43	3,735	2,657	2,074
1967	40,989	26,991	3,43	4,340	3,195	2,293
1968	48,234	33,273	3,86	4,561	3,083	2,805
M.a.	39,895	26,830	3,46	3,895	2,843	2,225
T. 1946-68	499,659	332,338	3,10	57,741	34,697	21,207

Sources: « Survey of Current Business ».

TABLEAU III

BALANCE DES OPERATIONS COURANTES (Soldes A, A' et B)
milliards de dollars

	Solde, Biens et Services (A)		Transferts unilatéraux (A')		Solde des opérations courantes (B)
	Transferts à titre militaire		Transferts militaires		
	inclus	exclus	inclus	exclus	
	SCB line 23 a	SCB line 24 b	SCB line 25 c	SCB line 26 d	
1946	7,813	7,744	- 2,991	- 2,922	+ 4,822
1947	11,626	11,529	- 2,722	- 2,625	+ 8,904
1948	6,888	6,440	- 4,973	- 4,525	+ 1,915
1949	6,360	6,149	- 5,849	- 5,638	+ 0,511
M.a.	8,171	7,965	- 4,133	- 3,927	+ 4,038
1950	2,299	1,779	- 4,537	- 4,017	- 2,238
1951	5,110	3,671	- 4,954	- 3,515	+ 0,156
1952	4,808	2,226	- 5,113	- 2,531	- 0,305
1953	4,562	0,386	- 6,657	- 2,481	- 2,095
1954	5,190	1,828	- 5,642	- 2,280	- 0,452
M.a.	4,393	1,978	- 5,380	- 2,964	- 0,986
1955	4,597	2,009	- 5,086	- 2,498	- 0,489
1956	6,534	3,967	- 4,990	- 2,423	+ 1,544
1957	8,147	5,729	- 4,763	- 2,345	+ 3,384
1958	4,492	2,206	- 4,647	- 2,361	- 0,155
1959	2,121	0,147	- 4,422	- 2,448	- 2,301
M.a.	5,178	2,811	- 4,781	- 2,415	+ 0,396
1960	5,735	3,970	- 4,126	- 2,361	+ 1,609
1961	6,923	5,458	- 4,043	- 2,578	+ 2,880
1962	6,524	4,985	- 4,236	- 2,697	+ 2,288
1963	7,374	5,812	- 4,370	- 2,808	+ 3,004
1964	9,749	8,409	- 4,124	- 2,784	+ 5,625
M.a.	7,261	5,726	- 4,179	- 2,645	+ 3,081
1965	8,529	6,901	- 4,463	- 2,835	+ 4,066
1966	6,882	5,080	- 3,927	- 2,925	+ 2,155
1967	5,673	4,768	- 3,981	- 3,076	+ 1,692
1968	2,802	1,965	- 3,709	- 2,872	- 0,907
M.a.	5,771	4,678	- 4,020	- 2,927	+ 1,751
T. 1946-68 . .	139,938	103,158	-104,325	-67,545	+35,613

Sources: « Survey of Current Business », Juin 1968.

TABLEAU IV

OPERATIONS EN CAPITAL
milliards de dollars

	Avoirs américains privés (- = augm.) SCB line 32	Avoirs du Gt sauf réserves (- = augm.) SCB line 41	Outflow CA a + b	Inflow CE SCB line 50 d	K e	
	a	b	c	d	e	
	1946	- 0,413	- 3,019	- 3,432	- 0,985	- 4,417
	1947	- 0,987	- 4,224	- 5,211	- 1,327	- 6,538
1948	- 0,906	- 1,024	- 1,930	+ 0,558	- 1,372	
1949	- 0,553	- 0,652	- 1,205	+ 0,174	- 1,031	
M.a.	- 0,714	- 2,229	- 2,944	- 0,395	- 3,339	
1950	- 1,265	- 0,156	- 1,421	+ 1,912	+ 0,491	
1951	- 1,048	- 0,156	- 1,204	+ 0,581	- 0,623	
1952	- 1,160	- 0,420	- 1,580	+ 1,673	+ 0,093	
1953	- 0,383	- 0,218	- 0,601	+ 1,074	+ 0,473	
1954	- 1,622	- 0,093	- 1,715	+ 1,310	- 0,405	
M.a.	- 1,095	- 0,208	- 1,304	+ 1,310	+ 0,005	
1955	- 1,255	- 0,310	- 1,565	+ 1,357	- 0,208	
1956	- 3,071	- 0,629	- 3,700	+ 2,457	- 1,243	
1957	- 3,577	- 0,958	- 4,535	+ 1,132	- 3,403	
1958	- 2,936	- 0,971	- 3,907	+ 1,259	- 2,648	
1959	- 2,375	- 0,353	- 2,728	+ 3,571	+ 0,843	
M.a.	- 2,642	- 0,644	- 3,287	+ 1,955	- 1,331	
1960	- 3,878	- 1,104	- 4,982	+ 2,120	- 2,862	
1961	- 4,180	- 0,926	- 5,106	+ 2,467	- 2,639	
1962	- 3,426	- 1,094	- 4,520	+ 1,697	- 2,823	
1963	- 4,459	- 1,661	- 6,120	+ 2,983	- 3,137	
1964	- 6,578	- 1,676	- 8,254	+ 3,318	- 4,936	
M.a.	- 4,504	- 1,292	- 5,796	+ 2,517	- 3,279	
1965	- 3,794	- 1,562	- 5,356	+ 0,383	- 4,973	
1966	- 4,298	- 1,534	- 5,832	+ 3,320	- 2,512	
1967	- 5,504	- 2,411	- 7,915	+ 6,704	- 1,211	
1968	- 4,860	- 2,261	- 7,121	+ 9,107	+ 1,986	
M.a.	- 4,614	- 1,942	- 6,556	+ 4,878	- 1,677	
T. 1946-68 . .	-62,528	-27,412	-89,940	+46,845	-43,095	

Sources: « Survey of Current Business ».

TABLEAU V

SOLDES DES TRANSACTIONS ENREGISTREES ET RECONCILIATION
AVEC CERTAINS MOUVEMENTS DE RESERVES
milliards de dollars

	Solde des opérations courantes B a	Solde des opérations en capital K b	B+K=Δ c	EO d	Δ+EO ou Δ' e	DR f
1946	+ 4,822	- 4,417	+ 0,405	+ 0,218	+ 0,623	- 0,623
1947	+ 8,904	- 6,538	+ 2,366	+ 0,949	+ 3,315	- 3,315
1948	+ 1,915	- 1,372	+ 0,543	+ 1,193	+ 1,736	- 1,736
1949	+ 0,511	- 1,031	- 0,520	+ 0,786	+ 0,266	- 0,266
M.a.	+ 4,038	- 3,339	+ 0,698	+ 0,786	+ 1,485	- 1,485
1950	- 2,238	+ 0,491	- 1,747	- 0,011	- 1,758	+ 1,758
1951	+ 0,156	- 0,623	- 0,467	+ 0,500	+ 0,033	- 0,033
1952	- 0,305	+ 0,093	- 0,212	+ 0,627	+ 0,415	- 0,415
1953	- 2,095	+ 0,473	- 1,622	+ 0,366	- 1,256	+ 1,256
1954	- 0,452	- 0,405	- 0,857	+ 0,191	- 0,666	+ 0,480
M.a.	- 0,986	+ 0,005	- 0,981	+ 0,334	- 0,646	+ 0,609
1955	- 0,489	- 0,208	- 0,697	+ 0,515	- 0,182	+ 0,182
1956	+ 1,544	- 1,243	+ 0,301	+ 0,568	+ 0,869	- 0,869
1957	+ 3,384	- 3,403	- 0,019	+ 1,184	+ 1,165	- 1,165
1958	- 0,155	- 2,648	- 2,803	+ 0,511	- 2,292	+ 2,292
1959	- 2,301	+ 0,843	- 1,458	+ 0,423	- 1,035	+ 1,035
M.a.	+ 0,396	- 1,331	- 0,935	+ 0,640	- 0,295	+ 0,295
1960	+ 1,609	- 2,862	- 1,253	- 0,892	- 2,145	+ 2,145
1961	+ 2,880	- 2,639	+ 0,241	- 0,847	- 0,606	+ 0,606
1962	+ 2,288	- 2,823	- 0,535	- 0,997	- 1,532	+ 1,533
1963	+ 3,004	- 3,137	- 0,133	- 0,244	- 0,377	+ 0,377
1964	+ 5,406	- 4,936	+ 0,689	- 0,860	- 0,171	+ 0,171
M.a.	+ 3,081	- 3,279	- 0,198	- 0,768	- 0,966	+ 0,966
1965	+ 4,066	- 4,973	- 0,907	- 0,315	- 1,222	+ 1,222
1966	+ 2,155	- 2,512	- 0,357	- 0,210	- 0,567	+ 0,568
1967	+ 1,692	- 1,211	+ 0,481	- 0,532	- 0,051	+ 0,052
1968	- 0,907	+ 1,986	+ 1,079	- 0,199	+ 0,880	- 0,880
M.a.	+ 1,751	- 1,677	+ 0,074	- 0,314	- 0,240	+ 0,240
T. 1946-68 . .	+ 35,613	- 43,095	- 7,482	+ 2,924	- 4,558	+ 4,375

Sources: « Survey of Current Business ».

TABLEAU VI

RECAPITULATION DES SOLDES 1960-68
milliards de dollars

	Biens et Services et Transfers à titre militaire exclus A a	Opérations courantes B b	Opérations en capital K c	(B+K) Δ d	Mouvements de Trésorerie calculés d'après la méthode Bernstein DB e	Mouvements de Trésorerie calculés d'après la méthode du Dept of Com. (Ledger) DC f	Solde Ledger corrigé de la dissymétrie DC g
1960	+ 3,970	+ 1,609	- 2,862	- 1,253	- 3,403	- 3,901	- 2,552
1961	+ 5,458	+ 2,880	- 2,639	+ 0,241	- 1,347	- 2,371	- 0,815
1962	+ 4,985	+ 2,288	- 2,823	- 0,535	- 2,702	- 2,204	- 1,658
1963	+ 5,812	+ 3,004	- 3,137	- 0,133	- 2,011	- 2,670	- 3,465
1964	+ 8,409	+ 5,625	- 4,936	+ 0,689	- 1,564	- 2,800	- 0,653
Total	+ 28,634	+ 15,406	- 16,397	- 0,991	- 11,027	- 13,946	- 9,143
M.a.	+ 6,901	+ 4,066	- 4,973	- 0,907	- 2,205	- 2,789	- 0,582
1965	+ 5,080	+ 2,155	- 2,512	- 0,357	+ 0,266	- 1,335	- 0,917
1966	+ 4,768	+ 1,692	- 1,211	+ 0,481	- 3,405	- 1,357	- 2,357
1967	+ 1,965	- 0,907	+ 1,986	+ 1,079	+ 1,617	+ 0,158	- 3,856
1968	+ 18,714	+ 7,006	- 6,710	- 0,296	- 2,821	- 6,105	- 12,999
M.a.	+ 47,348	+ 22,412	- 23,107	- 1,287	- 0,705	- 1,521	- 12,999
1960-68	+ 47,348	+ 22,412	- 23,107	- 1,287	- 13,948	- 20,051	- 12,999

Sources: « Survey of Current Business ».

TABLEAU VII

FINANCEMENT DES DEFICITS
milliards de dollars

	Financement public				Financement privé		Solde Lederer SCB line 3, T 3 h
	Or SCB, line 5, T 3 a	dévises convertibles SCB line 6, T 3 b	a + b c	Engagements envers orga- nes officiels étrangers SCB line 9, T 3 d	Tirages au F.M.I. e	Engagements envers banques commer. SCB line 10, T 3 f	
1960	+1,703	—	+1,703	+1,448		+0,140	-0,167
1961	+0,857	-0,116	+0,741	+0,681		+0,586	+0,091
1962	+0,890	+0,017	+0,907	+0,457		-0,138	+0,140
1963	+0,461	-0,113	+0,348	+1,673		+0,470	+0,385
1964	+0,125	-0,220	-0,095	+1,075		+1,454	+0,343
Total	+4,036	-0,432	+3,604	+5,334		+2,512	+0,792
1965	+1,665	-0,349	+1,316	-0,018		+0,116	+0,306
1966	+0,571	-0,540	+0,031	-1,595		+2,697	+0,212
1967	+1,170	-1,024	+0,146	+2,062		+1,262	+0,413
1968	+1,173	-1,183	-0,010	-3,110		+3,382	+0,368
Total	+4,579	-3,096	+1,483	-2,661		+7,457	+1,299
1960-68	+8,615	-3,528	+5,087	+2,673		+9,969	+2,991
%			25,66	13,48		50,29	10,54

(1) Ce total est à peu près équivalent au déficit Lederer.
Sources: « Survey of Current Business », Juin 1968.

BILAN EXTERIEUR. ACTIFS
milliards de dollars

TABLEAU VIII A

	Court terme			Long terme			Total d + g h		
	Officiels		Privés c	Total a + b + c d	Officiels			Privés f	Total e + f g
	Avoirs a	Or b			e				
1919		2,707	0,500	3,207		6,500	6,500	9,707	
1930		4,306	2,000	6,306		15,200	15,200	21,506	
1939		17,644	0,600	18,244		10,800	10,800	29,044	
1946	0,212	20,529	1,262	22,003	4,956	12,263	17,219	39,222	
1950	0,322	22,706	1,516	24,544	13,518	17,488	31,006	55,550	
1955	0,723	21,690	2,386	24,799	15,170	26,750	41,920	66,719	
1959	2,139	19,456	3,596	25,191	17,605	41,204	58,809	84,000	
1965	3,161	13,733	10,153	27,047	20,318	70,994	91,312	118,359	
1966	2,818	13,159	10,606	26,583	21,054	75,715	96,769	123,352	
1967	2,695	12,600	11,845	27,140	23,545	81,442	104,987	132,127	

Sources: « Survey of Current Business, Balance of payments » (statistical supplement to SCB) 1963, p. 248 et « Business statistics », 1967, p. 99.

BILAN EXTERIEUR. PASSIF
milliards de dollars

TABLEAU VIII B

	Court terme			Long terme			Total c + f g
	Officiels a (1)	Privés b	Total a + b c	Officiels d	Privés e	Total d + e f	
	1919		0,800	0,800	(Voir a)	3,200	
1930		2,700	2,700		5,700	5,700	8,400
1939		3,300	3,300		6,300	6,300	9,600
1946	3,234	5,281	8,515	0,380	6,985	7,365	15,880
1950	3,733	6,512	10,245	1,470	7,997	9,467	19,712
1955	6,863	8,471	15,334	1,636	13,408	15,044	30,378
1959	11,054	10,893	21,947	2,149	18,050	20,199	42,146
1965	14,202	18,163	32,365		26,374	26,374	58,739
1966	12,605	20,799	33,404		27,006	27,006	60,410
1967	14,750	22,901	37,651		31,962	31,962	69,613

(1) En 1965, 1966, 1967, tous les engagements du Gvt. sont regroupés ici.

Sources: cf. VIII A.

R. M.