Zeitschrift: Revue économique franco-suisse
Herausgeber: Chambre de commerce suisse en France
Band: 49 (1969)
Heft: 4: La situation monétaire internationale

Artikel: La fin de l'inflation aux États-Unis et ses répercussions internationales
Autor: Bernstein, Edward M.
DOI: https://doi.org/10.5169/seals-888103

Nutzungsbedingungen
Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 09.01.2026

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

La fin de l'inflation aux États-Unis et ses répercussions internationales

Edward M. BERNSTEIN

Ancien adjoint du Secrétaire d'État aux Finances à Washington, Ancien Directeur des Études et Statistiques au Fonds Monétaire International

Les effets sur les prix et les coûts de l'inflation américaine

L'inflation aux État-Unis résulte de la guerre du Vietnam et du boom des investissements. L'excès de la dépense nationale sur la production totale n'a pas été considérable; il a été résorbé par une hausse modérée des prix et par une diminution graduelle des excédents de la balance des paiements en biens et services. Pendant les quatre années 1964-1968, l'indice des prix de gros de toutes les marchandises s'est élevé de 8,2 %; l'indice des prix à la consommation s'est élevé de 12,1 %, mais aux États-Unis comme dans les autres pays, l'indice des prix à la consommation augmente modérément même en période de stabilité monétaire. Le changement le plus notable, comme on peut s'y attendre, a affecté la balance des paiements. L'excédent des biens et services a diminué de 8,5 milliards de dollars en 1964 à 2,5 milliards en 1968.

Il n'est pas étonnant qu'un pays comme les États-Unis, malgré sa grande capacité de production, souffre de pression inflationniste en période de guerre et d'accélération des investissements. Ce qui est surprenant, c'est que l'inflation n'ait pas été freinée par un ensemble de mesures adéquates. De 1964 à 1968, les dépenses militaires ont augmenté de 28 milliards par an (56 %) et les investissements fixes des entreprises de 19 milliards par an (43 %). Durant la majeure partie de cette période d'inflation, la politique passagèrement restrictive du crédit n'a pas été soutenue par une politique budgétaire déflationniste; et lorsque la politique budgétaire a été renforcée, ses effets ont été largement annulés par le relâchement de la politique du crédit. En conséquence, ce n'est que vers la fin de 1968 que la politique budgétaire et la politique monétaire ont été toutes deux directement appliquées au freinage de l'inflation.

Ce n'est pas la dimension de l'inflation américaine qui en a constiué le trait le plus inquiétant. Après tout, dans de nombreux pays européens, la hausse des prix a été supérieure à celle des États-Unis sans la pression d'une guerre et d'un boom des investissements. Le phénomène inquiétant dans l'inflation américaine est la persistance de la hausse des prix et son accélération, sauf durant une brève période en 1967. Ainsi en 1965 les prix de gros ont augmenté de 2 %, et les prix à la consommation de 1,8 %. Mais en 1968, les prix de gros ont augmenté de 2,7 % et les prix à la consommation de 4,2 %. Et durant les neuf premiers mois de 1969, les prix de gros ont augmenté à un taux annuel de 4,8 % et les prix à la consommation à un taux annuel de 6,0 %.

Cette accélération de la hausse des prix n'est pas due à l'intensification des dépenses de guerre et d'investissements. En fait, les dépenses militaires ont diminué entre la seconde moitié de 1968 et la première moitié de 1969. Et tandis que les dépenses d'investissement des entreprises ont augmenté de 7,7 % durant la même période, cet accroissement résulte prin-

cipalement de la hausse des prix. La somme des dépenses militaires et des investissements industriels représente aujourd'hui une part de la production totale inférieure à ce qu'elle était en 1966. La persistance et l'accélération de l'inflation montrent que les prévisions inflationnistes sont maintenant incorporées dans l'économie.

Certains observateurs ont déduit de cette hausse continue des prix que l'inflation américaine serait devenue permanente, c'est-à-dire incurable, par des mesures budgétaires et monétaires. Manifestement, il ne peut pas en être ainsi. On peut toujours arrêter l'inflation en persévérant dans une politique stricte en matière de finances publiques et de crédit. Néanmoins, il faut prendre des mesures très énergiques pour arrêter une inflation qui a acquis une certaine force vive et il faut un temps considérable pour que les effets de ces mesures se manifestent. Pour restaurer la stabilité monétaire, il ne suffit pas d'appliquer les freins sur le budget et le système du crédit. Il faut s'engager dans un processus capable d'éliminer de l'économie le virus inflationniste.

La première étape dans la voie du retour à la stabilité monétaire consiste à modérer l'expansion de la demande interne et la pression sur les ressources productives. Ce résultat a déjà été atteint, comme le montrent le ralentissement de la croissance de la production physique, et la baisse de la production industrielle. Au troisième trimestre de 1969 le produit national brut a augmenté de 1,9 % en prix courants, mais de 0,5 % seulement en prix constants. Depuis le début de l'année, le taux annuel d'accroissement de la production physique n'a été que de 2,2 % contre 5,4 % en 1968. L'indice de la production industrielle du Federal Reserve a baissé de 0,3 point en août et de 0,5 point en septembre. Ces données montrent que la cause de l'inflation américaine n'est plus la pression excessive de la demande, mais l'augmentation excessive des salaires et des autres coûts de production.

La seconde étape dans le retour à la stabilité monétaire consiste à limiter l'augmentation des salaires à l'accroissement normal de productivité dans l'industrie. Aux États-Unis, les salaires réagissent plus directement à la demande de travail qu'on ne le pense généralement. Ces dernières années les augmentations de salaires les plus considérables ne se sont pas produites dans le secteur de l'industrie dominé par les syndicats. Au contraire, elles ont eu lieu dans le commerce et les industries de services où les taux de salaires ne sont pas fixés par des contrats collectifs valables pour deux ou trois ans. En fait ces contrats ne couvrent qu'une faible partie des salariés américains. Pour la plupart des salariés, les salaires sont relativement sensibles aux conditions régnant sur le marché du travail. Il en résulte que la hausse des salaires peut être adaptée à l'accroissement normal de la productivité dans l'industrie sans trop de retard et, ce qui est plus important, sans trop de chômage.

Il y a des raisons de penser que c'est ce qui est en train de se produire. En 1968, les gains horaires moyens ont augmenté de 6,1 % dans l'industrie et de 7,5 % dans le commerce de détail. Cette année, les gains horaires ont augmenté au taux annuel de 4,5 % dans l'industrie et de 6,0 % dans le commerce. Les quelques augmentations de 7 ou 8 % par an dans quelques contrats collectifs, qui ont reçu une grande publicité, ne sont pas représentatives de l'évolution des salaires aux États-Unis. Bien sûr, il est important de maintenir les augmentations de salaires contractuels dans les limites de l'accroissement de productivité. Cela sera possible lorsque la demande de travail deviendra moins pressante, mais plus lentement dans le secteur couvert par les syndicats que dans ceux où les syndicats sont moins puissants.

L'adaptation des salaires en fonction de la demande de travail est un facteur important de stabilité monétaire. Elle signifie que, pour la plupart des travailleurs, l'inflation salariale peut être stoppée dans un délai relativement court, d'une année environ, et que même pour le secteur syndiqué elle peut être arrêtée en deux ou trois ans. Et surtout cette adaptation des salaires à la demande de travail implique que la spirale inflationniste des salaires et des coûts peut être stoppée avant que le chômage n'augmente de manière excessive. Il est difficile de faire des prévisions précises dans ce domaine, mais il est probable qu'un taux de chômage d'environ 4,5 % de la main-d'œuvre civile serait suffisant pour restaurer la relation normale entre les accroissements de salaires et les accroissements de productivité industrielle. Il n'est pas exclu naturellement que le chômage s'élève davantage et que la fin de l'inflation s'accompagne d'une récession modérée et brève. Mais il n'est pas nécessaire de provoquer un chomage important et prolongé pour restaurer la stabilité monétaire aux États-Unis.

Les prix à la consommation peuvent continuer à monter au rythme actuel pendant plusieurs mois, mais le taux de hausse diminuera. D'ici deux ans, la hausse des prix à la consommation devrait revenir à ce qu'elle a été de 1958 à 1964 — soit 1,1/4 à 1,1/2 par an. Tandis que les prix à la consommation ne réagiront que graduellement aux mesures anti-inflationnistes, l'indice des prix de gros des produits industriels devrait se stabiliser d'ici quelques mois. Si les augmentations de salaires restent modérées dans le proche avenir, la hausse des prix se calmera encore plus vite. L'efficacité du programme anti-inflationniste s'annoncera en premier lieu par une amélioration de la balance commerciale des États-Unis. Une telle amélioration s'est produite au cours des trois derniers mois et l'excédent commercial en septembre est le plus grand depuis dix-huit mois.

En dépit de la continuation de la hausse des prix, il n'y a pas de raison de douter que les politiques budgétaire et monétaire présentes ne puissent arrêter l'inflation. Le danger est que ces politiques ne soient renversées prématurément par crainte d'une récession et qu'il n'en résulte une reprise des pressions inflationnistes actuellement en voie de résorption.

L'inflation américaine et l'économie mondiale

Naturellement l'inflation américaine a eu de larges répercussions internationales. Le comportement des prix aux États-Unis a affecté, dans une certaine mesure, celui des prix dans tous les autres pays. Premièrement, la hausse des prix à l'exportation américaine a élevé le coût des importations dans les autres pays. Deuxièmement, la demande américaine pour les produits de base a poussé les prix mondiaux de certains de ces produits. Troisièmement, la

détérioration de la balance américaine des biens et services se reflète dans une amélioration de la balance des autres pays, donc dans une réduction de l'offre de ressources relativement à leur revenu national. Enfin et surtout, le boom inflationniste aux États-Unis a entretenu un climat d'expansion dans l'économie mondiale.

Les effets internationaux de l'inflation américaine se sont fait principalement sentir à travers l'accroissement rapide des importations américaines. En quatre ans, les importations américaines ont augmenté de 78 % — soit de 18,6 milliards de dollars en 1964 à 33, 0 milliards en 1968. A des degrés divers tous les pays ont senti les effets d'un tel accroissement. L'effet le plus important de cet énorme accroissement des importations américaines a été l'expansion durable et considérable du commerce mondial. Entre 1964 et 1968, les exportations mondiales prises comme mesure du commerce ont augmenté de 152 milliards de dollars à 212 milliards de dollars. Cet accroissement de 40 % est le plus large constaté au cours d'une période de quatre années depuis 1950. Près de 24 % de l'accroissement des exportations mondiales résulte directement de l'accroissement des importations américaines. Le reste a résulté en partie des effets expansionnistes de recettes en dollars croissantes sur les importations de nombreux pays.

Cet accroissement du commerce a facilité une expansion générale de la production et de l'emploi dans l'économie mondiale. Dans certains pays, par exemple en Allemagne, où l'économie est passée par une phase de récession, le rapide accroissement des exportations a servi de base à une reprise, renforcée ensuite par la hausse de la consommation et des investissements domestiques. Au Japon, la croissance rapide normale de la production a été accélérée par la hausse extraordinaire des exportations, qui a été de 94 % de 1964 à 1968. En Italie, la hausse des exportations a atteint 71 %, et elle a joué un grand rôle dans l'augmentation de 35 % de la production industrielle entre 1964 et 1968. Dans la plupart des autres pays industriels, exceptés le Royaume-Uni et à certains égards la France, cette période de quatre ans a été caractérisée par une expansion rapide, malgré le ralentissement de 1967. En même temps, cette période a été aussi caractérisée par les pressions inflationnistes dans la plupart des grands pays industriels.

Lorsque les importations des États-Unis augmentent dans de larges proportions, on s'attendrait à ce que la balance commerciale de presque tous les autres grands pays industriels s'améliore sensiblement. Mais ce n'est pas ce qui s'est passé en fait. Tandis que l'Allemagne, le Japon, l'Italie et quelques autres pays ont connu une amélioration considérable de leur balance commerciale, la plupart des pays industriels n'ont enregistré qu'une amélioration modeste et les États-Unis, le Royaume-Uni et la France ont subi dans cette phase une aggravation de leur balance commerciale. Ainsi, malgré l'énorme expansion du commerce mondial, la structure des paiements mondiaux en 1968 a été plus perturbée qu'à aucun moment depuis 1949.

Des mesures spectaculaires ont été prises pour restaurer l'équilibre dans les paiements internationaux. En novembre 1967, la livre sterling a été dévaluée de 14 %; en août 1969, le franc français a été dévalué de 11 % et en octobre 1969, la parité du deutsche mark a été relevée de 9,3 %. Les dévaluations du sterling et du franc français ont été accompagnées de mesures restrictives pour ralentir le taux de croissance de la demande domestique et pour libérer des ressources au profit de la balance des paiements. Aux États-Unis des restrictions budgétaires et monétaires sont également appliquées, en premier lieu pour arrêter l'inflation, mais aussi pour redresser la balance des paiements.

Donc dans trois des principaux pays, la politique économique vise actuellement à freiner l'expansion de la demande. Cela conduira inévitablement à freiner l'augmentation des importations de ces pays et par conséquent l'expansion du commerce mondial. La conjoncture mondiale sera très probablement fort différente, dans les deux ou trois années à venir, de ce qu'elle a été depuis quatre ou cinq ans. Elle se signalera par une moindre expansion du commerce mondial, et aussi de la production et de l'emploi.

La stabilisation américaine et l'économie mondiale

Le comportement de l'économie mondiale dans le proche avenir sera dominé par l'arrêt de l'inflation aux États-Unis. De même que l'inflation américaine a stimulé l'expansion du commerce mondial, la stabilisation aura un effet de freinage. Les importations américaines sont actuellement très au-dessus du niveau normalement associé au présent volume du produit national brut et de production nationale. Cet excédent est naturellement la conséquence de l'inflation de la demande aux États-Unis durant les dernières années et de la hausse correspondante des prix et des coûts aux États-Unis. Une fois éliminé l'excédent de demande et la stabilité des prix et des coûts rétablie, la croissance des importations américaines sera fortement réduite et probablement annulée, du moins pour un temps.

Il est difficile de prédire avec assurance le comportement des importations américaines et du commerce mondial au cours des deux ou trois prochaines années, qui dépendent d'un grand nombre d'inconnues. En supposant que les États-Unis évitent une récession, les importations américaines pourraient rester approximativement au niveau actuel, sans contraction absolue, jusqu'à ce qu'elles retrouvent leur rapport normal avec le produit national brut et la production américaine. Si une récession se produit aux États-Unis, elle sera probablement courte et modérée. Les importations américaines diminueraient sans doute durant la récession, mais augmenteraient ensuite avec la reprise. Au bout de deux ou trois ans, il est probable que le volume des importations américaines sera sensiblement le même, qu'il y ait eu entre temps une récession ou non. Le facteur principal de la stabilisation des importations américaines au cours des prochaines années est le fait que ces importations dépassent actuellement les besoins normaux de l'économie américaine.

L'évolution du commerce américain pourrait suivre la même courbe qu'à la suite du programme de stabilisation de 1951, à l'époque de la Guerre de Corée. De 1949 à 1951, les importations américaines ont augmenté de 63 % à la suite de l'inflation. Elles se sont stabilisées de 1951 à 1953. Elles ont baissé légèrement en 1954 à la suite de la récession, puis se sont relevées avec la reprise. Néanmoins, en 1955, au début d'une phase de forte expansion, les importations américaines mesurées aux prix cou-

rants dépassaient de 3 % seulement leur niveau de 1951. Entre temps le produit national brut avait augmenté de 21 % et la production industrielle de 19 % entre 1951 et 1955. Bien entendu, la composition des importations a changé depuis 1951, et l'augmentation n'a pas suivi le même schéma géographique qu'à cette époque. Néanmoins, il est probable que les exportations resteront à peu près stables pendant deux ou trois ans.

Cette situation aurait des conséquences d'importance pour le commerce et l'économie mondiales. Elle supprimerait le principal facteur d'expansion de ces dernières années. Si les importations américaines se stabilisent, il est peu probable que le commerce mondial augmente sauf à un taux très modeste. La situation actuelle a des analogies avec celle de 1951-54, consécutive à la Guerre de Corée. Le commerce mondial a touché un sommet en 1951, a baissé brusquement en 1952 et 1953, et en 1954 n'était supérieur que de 1 % au niveau de 1951. Donc, durant trois années, le commerce mondial n'a pas augmenté, bien que les échanges internationaux aient augmenté dans certains pays et diminué dans d'autres.

Les forces de ralentissement du commerce mondial sont probablement aussi puissantes aujourd'hui qu'en 1951. La première est la fin de l'inflation aux États-Unis. En outre, le Royaume-Uni et la France sont contraints, pour rétablir leur balance des paiements, de suivre des politiques très prudentes de manière à contenir la demande d'importation. Dans un tel contexte, l'expansion du commerce mondial sera lente, et elle pourrait même être nulle durant les deux ou trois prochaines années. Si cela se produisait, il serait d'autant plus difficile pour les États-Unis, le Royaume-Uni et la France de rétablir l'équilibre de leurs balances extérieures. Et il est possible que la persistance de politiques restrictives ainsi rendue nécessaire dans ces trois pays entraîne à son tour un ralentissement de la conjoncture dans quelques autres pays industrialisés.

Il faut souligner que, même avec un commerce mondial stagnant, la production et l'emploi peuvent continuer à augmenter, bien qu'à un rythme plus modeste. Nous avons rappelé que de 1951 à 1954 le commerce mondial n'a augmenté que de 1 %. Pourtant il n'y a pas eu de récession durant cette période. La production a continué à croître modérément de 1951 à 1954, sauf dans quelques pays. Ainsi, dans le Groupe des Dix, seule la Belgique a enregistré une baisse de la production industrielle, et la Suède une très faible augmentation. Dans ces deux pays, la baisse des exportations (13 % en Belgique et 11 % en Suède) fut la principale cause de ralentissement de la production industrielle. Mais dans les autres principaux pays industrialisés, la production a crû convenablement ou mieux de 1951 à 1954, malgré la récession aux États-Unis au cours de la dernière année.

La conjoncture mondiale est dans l'ensemble moins favorable à l'heure actuelle qu'en 1951-54. Les États-Unis ont réussi à rétablir la stabilité monétaire en 1952 sans récession, simplement au prix d'une stagnation de la production pendant quelques mois. En outre, la structure mondiale des paiements n'était pas aussi déséquilibrée qu'aujourd'hui. Compte tenu de la prolongation de la guerre et du boom des investissements aux États-Unis, des difficultés de paiement dans d'autres pays, et des pressions inflationnistes dans les pays en excédent, le risque existe que les politiques budgétaires et monétaires soient prochainement déflationnistes au point de provoquer une récession de l'économie mondiale. Mais si cela arrivait, cette récession serait probablement brève et modérée, comme celle de 1958-59, lorsque tous les grands pays industriels ont subi simultanément des ralentissements d'activité.

Sans pour cela considérer qu'une récession est inévitable, il est utile de chercher quels facteurs pourraient concourir à soutenir le commerce mondial et à éviter un fléchissement de la conjoncture. En premier lieu, notons que dans les pays largement en excédent (Allemagne, Japon et Italie), la demande intérieure peut augmenter et compenser les effets sur la production d'une réduction de l'excédent commercial. Si le programme de stabilisation américain réussit, les pressions inflationnistes mondiales seront moindres et il deviendra moins nécessaire de suivre des politiques anti-inflationnistes, surtout dans les pays en excédent.

En second lieu, si les États-Unis améliorent sensiblement leur balance commerciale, il sera possible de lever les obstacles aux investissements américains à l'étranger. Cela réduirait les tensions sur les taux d'intérêt dans les marchés financiers européens, et aiderait à soutenir l'expansion de la production dans cette zone. Si une récession de produit aux États-Unis, des mesures de détente fiscale et monétaire seront prises. L'assouplissement de la politique monétaire aux États-Unis hâterait la reprise économique dans ce pays, et en outre stimulerait un reflux d'Euro-dollars et détendrait la situation monétaire en Europe.

Finalement, il est possible que la mise en œuvre des Droits de Tirage Spéciaux facilite l'ajustement des déséquilibres mondiaux de paiement et abrège la période durant laquelle les États-Unis, le Royaume-Uni et la France seront soumis à des politiques restrictives. L'expérience montre que les réserves monétaires ne sont pas surabondantes et qu'un pays en difficultés de paiement peut rapidement épuiser ses réserves et les crédits monétaires qui semblent facilement accessibles. La conséquence est que même les pays en excédent, sauf peut-être l'Allemagne, répugnent à accepter une baisse de leurs réserves monétaires. Les Droits de Tirage Spéciaux auront peut-être pour résultat d'aider les pays excédentaires à tolérer l'ajustement nécessaire de leur position extérieure, et à ne pas y faire obstacle par des mesures budgétaires et monétaires mieux appropriées à des pays en déficit.

De temps en temps, il est inévitable que le rythme de progression des échanges et de la production subisse des hauts et des bas. L'économie mondiale vient de passer par une phase d'expansion exceptionnellement rapide, stimulée par les dépenses de guerre et d'investissement aux États-Unis. Une des conséquences défavorables de cet état de choses a été l'épidémie inflationniste qui a atteint l'économie mondiale. Un ralentissement de l'expansion des échanges et de la production mondiale suivra nécessairement le rétablissement de la stabilité aux États-Unis et le réajustement de la structure des paiements internationaux. L'espoir d'assister à une prompte reprise du commerce et de la production mondiaux repose sur la confiance dans le succès du plan de stabilisation monétaire des États-Unis. Je partage pour ma part cette confiance.

(*exposé reproduit avec l'aimable autorisation de Model, Roland & Co, Paris*).