

LA CONSTRUCTION DE LOGEMENTS

1 - Rappel des résultats de l'année 1970

Le premier semestre 1970 avait été marqué par le faible nombre des mises en chantier notamment en ce qui concerne le "secteur aidé par l'Etat" pour lequel une baisse de 12.500 logements (- 6,9 %) était enregistrée par rapport au niveau de la période correspondante de 1969, jugé il est vrai exceptionnellement élevé.

L'accélération des décisions de financement et les mesures d'assouplissement du crédit intervenues dans la seconde partie de l'année avaient favorisé une amélioration relative de la situation : pour l'ensemble de l'année et tous secteurs confondus, la baisse des mises en chantier n'était plus que de 3,6 % : 481.500 en 1970 pour 499.300 en 1969.

Par contre les achèvements étaient en hausse par suite des mises en chantier nombreuses de l'année précédente : 455.000 en 1970 pour 427.000 en 1969 (soit + 6,6 %).

2 - Perspectives

2-1. Situation au début de l'année 1971

Les mesures prises en début d'année en faveur des logements aidés par l'Etat permettaient d'envisager une augmentation des mises en chantier en 1971 :

a) Les dotations budgétaires prévues pour 1971 étaient sensiblement majorées par rapport à celles de l'année précédente, et ce aussi bien dans le "secteur H.L.M." que dans le "secteur primé".

b) Les mises en chantier devaient en principe être moins retardées que l'année précédente, année pendant laquelle notamment la mise en place de nouvelles procédures avait entraîné un certain retard dans les décisions de financement. En 1971 les financements ont été accélérés : régionalisation dès novembre 1970 de 10.000 H.L.M. sur les dotations de 1971, puis déblocage intégral du Fonds d'Action conjoncturelle fin janvier 1971. Enfin la régulation dans l'utilisation de ces crédits devait se faire sur la base d'une consommation budgétaire de 55 % au premier semestre (contre 32 % en 1970) et 45 % au deuxième semestre (contre 68 % en 1970).

En ce qui concerne les logements "non aidés" la situation se présentait également de façon relativement favorable en raison de l'amélioration des conditions générales de financement (assouplissement de l'encadrement du crédit, baisse des taux d'intérêt ...).

Ainsi les prévisions de mises en chantier dans le secteur libre faites par les promoteurs privés qui avaient marqué une progression lors de l'enquête sur la Construction Immobilière de janvier 1971 se sont encore améliorées en avril et juillet derniers : le solde des réponses "en augmentation" et "en diminution" est passé de - 39 en juillet 1970 à - 27 en janvier 1971 et - 13 en juillet 1971.

(1) cf tableau II.

2-2. Evolutions des mises en chantier au cours du premier semestre et prévisions pour l'ensemble de l'année 1971 (cf. tableau I ci-après)

Ces prévisions seront étudiées par secteur pour tenir compte des conditions de financement propres à chacun d'eux.

a) H.L.M. - Location

Au cours du premier semestre 1971, 61.000 logements ont été mis en chantier dans ce secteur. Bien que ces résultats soient relativement élevés (+ 9,3 % par rapport au premier semestre 1970), ils restent néanmoins inférieurs à ceux de 1969 et de toutes façons en deçà de ce qu'on pouvait attendre en début d'année par suite des conditions favorables existantes. Il semble que, malgré les dispositions rappelées ci-dessus, les décisions de financement de ce premier semestre aient été moins rapides que l'année précédente pendant la même période (- 15 %) où elles avaient pourtant été notablement retardées.

La prévision pour l'ensemble de l'année se situe entre une hypothèse basse à 122.000 logements et une hypothèse forte à 126.000 qui suppose une accélération au second semestre.

b) H.L.M. - Accession

Les résultats obtenus au premier semestre confirment les prévisions optimistes qu'on pouvait faire en janvier dernier.

- d'une part, le nombre de logements commencés depuis le début de l'année est nettement supérieur à celui des deux années précédentes : 21.100 en 1971 contre 17.000 en 1970 et 16.700 en 1969 ;

- d'autre part les décisions de financement - et notamment celles effectuées sur emprunts bonifiés auprès des Caisses d'Epargne sont en augmentation marquée par rapport à celles des années 1969 et 1970.

- Enfin il apparaît que les mises en chantier de ce secteur sont largement favorisées par le succès que rencontre généralement le concours de la maison individuelle.

En 1971, les mises en chantier des H.L.M.-Accession devraient donc marquer un net progrès sur l'année précédente et atteindre au minimum 45.000 logements, soit une augmentation de plus de 20 % par rapport à 1970.

c) Secteur primé

Le nombre de logements commencés dans ce secteur pendant les six premiers mois est passé de 95.400 en 1970 à 109.700 en 1971. Cette progression importante étant partiellement due à la distribution tardive des primes intervenue en fin 1970 (1), on peut supposer que les mises en chantier seront moins nombreuses au cours des prochains mois et prévoir pour l'ensemble de l'année 1971 entre 208.000 et 212.000 logements.

d) Secteur non aidé

Si l'on tient compte des résultats satisfaisants enregistrés au premier semestre (63.000 logements ont été commencés contre 57.100 en 1970), on peut estimer à environ 130.000 le nombre de logements qui devraient être mis en chantier en 1971 (soit + 5,7% par rapport à 1970).

Au total et tous secteurs confondus, on peut donc prévoir que pour l'ensemble de l'année 1971, 510.000 logements (hypothèse moyenne) pourraient être mis en chantier dont les effets sur la production de logements devraient se faire sentir dès la reprise saisonnière de l'automne prochain.

(1) En 1970, cette distribution s'était faite sur la base de 31,6 % au 1er semestre et 29 % en novembre et décembre alors que ces proportions étaient en 1969 de 48 % pour les six premiers mois et 19,5 % pour les deux derniers..

Tableau I : COMPARAISON DES MISES EN CHANTIER ENTRE 1970 ET 1971
POUR LES SIX PREMIERS MOIS ET POUR L'ENSEMBLE DE L'ANNEE*

	Nombre de mises en chantier (en milliers)				Ecart absolu		Ecart en %	
	Pour les 6 premiers mois		Pour l'ensemble de l'année		Pour les 6 pre- miers mois	Pour l'en- semble de l'année	Pour les 6 pre- miers mois	Pour l'en- semble de l'année
	1970	1971	1970	1971*				
H.L.M. Location	55,7	60,9	117,6	124,0	+ 5,2	+ 6,4	+ 9,3	+ 5,4
H.L.M. Accession	17,0	21,1	37,3	45,0	+ 4,1	+ 7,7	+ 24,1	+ 20,6
TOTAL - H.L.M.	72,7	82,0	154,9	169,0	+ 9,3	+ 14,1	+ 12,8	+ 9,1
Prime avec prêt	72,6	85,4	154,9	161,0	+ 12,8	+ 6,1	+ 17,6	+ 3,9
Prime sans prêt	22,8	24,1	48,7	50,0	+ 1,3	+ 1,3	+ 5,7	+ 2,7
TOTAL Secteur primé	95,4	109,5	203,6	211,0	+ 14,1	+ 7,4	+ 14,8	+ 3,6
Non aidé	57,9	62,3	123,0	130,0	+ 4,4	+ 7,0	+ 7,6	+ 5,7
ENSEMBLE	226,0	253,8	481,5	510,0	+ 27,8	+ 28,5	+ 12,3	+ 5,9
Dont secteur aidé	168,1	191,5	358,5	380,0	+ 23,4	+ 21,5	+ 13,9	+ 6,0

* En 1971, prévisions (hypothèse moyenne)

Tableau II : LOGEMENTS DONT LE FINANCEMENT A ETE DECIDE (H.L.M.) OU POUR
LEQUEL DES PRIMES SONT CONSENTIES (en milliers de logements)

		Cumul au 31 Mars	Cumul au 30 Juin	Cumul au 30 Septembre	Cumul au 31 Octobre	Cumul au 31 Décembre
H.L.M. Location	1969	47,3	59,1	87,5	94,3	140,7
	1970	7,3	51,8	63,8	74,0	122,2
	1971	28,6	44,1			
H.L.M. Accession	1969	-	15,5	38,6	42,3	47,1
	1970	5,1	25,7	37,9	44,3	61,0
	1971	12,2	34,9			
Primes avec prêts	1969	22,2	63,1	95,9	111,8	142,0
	1970	1,7	41,8	79,3	94,3	128,9
Primes sans prêts	1969	11,9	32,7	44,4	48,9	57,5
	1970	1,0	14,3	24,2	34,0	51,7

LES ECONOMIES ETRANGERESETATS-UNIS

A la veille des décisions prises à la mi-août par le Président Nixon, et comme le montre l'analyse qui suit, l'économie américaine se caractérisait sur le plan intérieur par une conjoncture peu soutenue, et le maintien du chômage à un niveau élevé sans que l'on puisse tenir le ralentissement de l'inflation pour assuré. L'objectif d'un PNB de "1065" milliards de dollars en 1971 (soit + 9 % en valeur par rapport à 1970) avait été officiellement abandonné quelque temps auparavant : après le coup de fouet apporté par le rattrapage au premier trimestre 1971 des pertes entraînées par la grève de la General Motors, la reprise apparaissait très modérée, les consommateurs restaient sur l'expectative, les investissements stagnaient, voire reculaient ; les conventions collectives conclues depuis le début de l'année accordaient des augmentations de salaires importantes dans les secteurs concernés. Des politiques budgétaire et monétaire expansionnistes n'avaient pas jusqu'alors réussi à assurer une expansion vigoureuse mais l'on craignait que cette facilité monétaire entraîne une relance d'une inflation qui, à en juger par l'évolution des prix de détail, semblait devenue un peu moins vive.

Sur le plan extérieur non seulement la balance des paiements, quelque mode de calcul que l'on adopte, faisait apparaître au premier semestre 1971 un déficit sans précédent, mais la balance commerciale qui, elle, n'est pas sensible aux différences entre les politiques monétaires pratiquées sur les deux bords de l'Atlantique non plus qu'à la "spéculation internationale", n'était plus excédentaire et l'on pouvait envisager officiellement la possibilité, pour la première fois depuis le siècle dernier, d'un solde commercial négatif en 1971. On relevait en particulier une augmentation de 15 % du montant des importations entre les premiers semestres 1970 et 1971 - pour plus d'un tiers, il est vrai, due à la hausse des prix- malgré la très faible progression du volume du PNB entre ces deux périodes.

★

★ ★

Avant les mesures annoncées par le Président Nixon le 15 août (1) il paraissait assez vraisemblable que vers la fin de 1971 la reprise modérée de l'économie américaine ferait place à une croissance vigoureuse : on comptait sur un développement plus vif des achats des consommateurs - que rendait possible l'importance de leurs disponibilités - et sur une reprise des investissements (2) grâce à l'amélioration des bénéfices des sociétés et à l'assainissement de leur endettement. S'y ajoutait que 1972 étant une année électorale la politique budgétaire devait être expansionniste.

(1) Sur ces mesures voir en fin de texte : "Politique économique".

(2) D'après l'expérience des cycles antérieurs ceux-ci ne réagissent qu'avec un certain délai lors d'une reprise.

Néanmoins l'évolution de l'économie américaine paraissait quelque peu hésitante : l'annulation de la taxe d'achat de 7 % sur les voitures et surtout la stimulation apportée aux investissements par l'établissement d'un crédit fiscal limité dans le temps (le crédit est de 10 % pour les investissements réalisés du 15 août 1971 au 15 août 1972 et de 5 % l'année suivante) rendent plus assuré le pronostic d'une expansion vigoureuse en 1972.

Mais l'institution d'une surtaxe de 10 % sur les importations concurrençant la production américaine, l'exclusion du crédit fiscal de 10 % des biens d'équipement achetés à l'étranger, font que la croissance vraisemblable de l'économie américaine n'aura pas ses effets expansionnistes habituels sur ses fournisseurs, ceux du moins qui y vendent des produits élaborés et surtout des biens d'équipement.

Le "gel" pendant trois mois des prix et des salaires semble marquer une certaine conversion de l'Administration à un contrôle des prix et des revenus. Il est malaisé actuellement de savoir s'il s'agit là d'une orientation durable et importante et dans quelle mesure elle serait acceptée par les partenaires sociaux, notamment les syndicats. A tout le moins les hausses de prix et de salaires seront différées pendant quelque temps.

★

★ ★

L'offre

Le PNB en volume qui s'était situé au 4ème trimestre 1970 à un niveau inférieur de 1,6 % au maximum qu'il avait connu au 3ème trimestre 1969, a dépassé ce maximum au 1er trimestre 1971. Le bas niveau du 4ème trimestre 1970 était dû en grande partie à la grève de la General Motors. Un phénomène de rattrapage a eu lieu au 1er trimestre 1971 mais au 2ème trimestre l'augmentation a été moins forte qu'on ne l'espérait (+ 0,9 %). Le taux de croissance par rapport au 2ème trimestre 1970 est de 2,1 %. La production industrielle avait connu une chute beaucoup plus forte et n'a pas encore retrouvé son niveau d'avant la récession (1).

Le nouvel indice de la production industrielle (2) qui avait baissé de 8 % entre septembre 1969 et novembre 1970, se trouvait en juin 1971, après une hausse continue depuis novembre, à 4 % au-dessus du niveau minimum de novembre 1970 mais à 4 % en dessous du niveau maximum de septembre 1969. En juillet il a subi une baisse de 0,8 %.

(1) Ce phénomène se retrouve dans tous les cycles économiques d'après guerre. Par rapport aux récessions antérieures la récession de 1970 a été relativement faible (lors des récessions précédentes la chute du PNB avait varié de 1,5 % à 3,9 % à comparer au 1,6 % du 4ème trimestre 1970 dont une grande partie est due à la grève de la General Motors).

(2) indice base 1967 = 100 publié en juillet par le Federal Reserve Board.

En juin, seuls les biens de consommation et les produits intermédiaires avaient dépassé leur niveau de septembre 1969. En 1971 il y a eu une forte hausse dans le secteur de l'automobile (rattrapages après la grève) et dans celui de l'acier (constitution de stocks avant une grève éventuelle en août). Par contre les biens d'équipement se trouvaient, après une baisse continue, à 18 % en-dessous de leur niveau de septembre 1969. Cette baisse recouvrait une baisse de 15 % dans le secteur industriel et une baisse de 25 % dans le secteur de la défense et de l'espace.

Le taux d'utilisation des capacités de production est resté faible. Il était au premier et second trimestres de 73 % dans l'industrie manufacturière, en reprise par rapport au 4ème trimestre 1970, mais en-deçà du niveau enregistré avant la grève de la General Motors. Rappelons que le taux "normal" d'utilisation des capacités est de l'ordre de 85 %.

La reprise de l'activité s'est traduite par une légère progression des effectifs salariés, concentrée dans les secteurs de service et des administrations locales, insuffisante toutefois pour contrebalancer une augmentation rapide de la population active et résorber la masse des chômeurs.

Aussi, le taux de chômage est-il resté très élevé (6 % en moyenne au 1er semestre) et le nombre de chômeurs de longue durée (plus de 15 semaines) continue-t-il à progresser. La situation de l'emploi est particulièrement critique dans les secteurs de l'aéronautique et de la construction mécanique, où le ralentissement des commandes militaires se fait durement sentir. De plus, la stagnation, à un niveau relativement bas, du nombre d'heures de travail hebdomadaire (39,9 dans l'industrie manufacturière) laisse penser qu'on n'enregistrera pas de baisse du chômage avant plusieurs semaines.

L'évolution des commandes ne permet pas d'espérer une accélération de l'expansion à brève échéance. Après avoir été relativement fortes au 1er trimestre (+ 7 % par rapport au niveau moyen de 1970) les commandes de biens durables ont baissé de 2,4 % entre le 1er trimestre et le 2ème trimestre. Seules les commandes de biens non durables marquent une légère tendance à l'expansion.

Alors que l'activité intérieure reste peu soutenue, le rythme de progression des importations s'accélère, marquant une augmentation de 14,9 % au premier semestre par rapport à la période correspondante de 1970 dont quelque 6 % dû à la hausse des prix (1). Les achats à l'étranger de biens de consommation (+ 25 % du premier trimestre 1970 au 1er trimestre 1971) expliquent l'essentiel de la variation et constituent une part croissante de la demande des ménages (5,4 % au premier trimestre 1971 contre 4,9 % en moyenne en 1970). Par contre, les importations de biens d'équipement progressent modérément et les achats de matières premières, autres que l'acier, accusent un net recul.

(1) estimation faite par comparaison entre les 4 premiers mois de 1970 et 1971.

Les prix et les salaires

Après avoir augmenté très rapidement en début d'année, les prix de gros ont connu, de mars à juin, une progression plus lente et, pour l'ensemble du premier semestre, l'indice général accuse une hausse de 3,0 % par rapport au premier semestre 1970 (contre + 4,1 % un an auparavant), les deux facteurs de hausses étant les denrées agricoles et les produits industriels semi-finis.

L'évolution des prix de gros s'est répercutée sur celle des prix de détail qui, après avoir connu une quasi stabilité en janvier et février, ont retrouvé une tendance ascendante qui s'est accélérée pour atteindre, en juin, + 0,6 % par rapport au mois précédent. En juillet cependant la hausse n'a été que de 0,2 %. Là encore, l'augmentation est essentiellement imputable au secteur des produits alimentaires. Par rapport au semestre correspondant de 1970, la progression de l'indice global est de + 4,6 %, soit en net retrait par rapport à celle observée un an plus tôt (+ 6,1 %), tandis que le glissement, depuis le début de l'année, ressort à + 3,8 % en termes annuels.

Bien que marquant une décélération, en passant d'un taux annuel de + 5,6 % au premier trimestre, à 4,2 % au deuxième, la progression de l'indice des prix implicite du P.N.B. reste, par comparaison, élevée. Cette distorsion s'explique, d'une part, par l'augmentation des rémunérations des fonctionnaires au premier trimestre, d'autre part, par la hausse des prix de la construction et des exportations de biens et services (respectivement + 12 % et + 10 % en taux annuel au premier trimestre).

Les revendications salariales restent vigoureuses. Les conventions collectives, conclues depuis le début de l'année dans les secteurs de l'aluminium, du cuivre, des communications téléphoniques, prévoient des augmentations de salaires de 30 à 35 % en trois ans, assorties de clauses d'échelons mobiles. Par contre, dans le secteur non conventionné, les hausses semblent être de faible ampleur. Pour l'ensemble de l'industrie manufacturière, la progression des gains horaires n'était, en avril, que de 6,3 % par rapport à avril 1970. Les augmentations de salaires ont été compensées par des progrès rapides de la productivité (dans le secteur non agricole, + 3,3 % entre le 1er trimestre 1970 et le 1er trimestre 1971, contre - 0,6 % l'année précédente). La hausse des coûts salariaux dans le secteur non agricole s'est donc ralentie (+ 4,0 % entre le 1er trimestre 1970 et le 1er trimestre 1971 contre + 7,6 % l'année précédente).

Les profits des entreprises se sont améliorés. Ceux d'un certain nombre de sociétés non financières suivies par la First National City Bank ont augmenté de 7 % au 1er trimestre et de 11 % au 2ème trimestre par rapport aux trimestres correspondants de l'année précédente. D'après les données de la comptabilité nationale les profits des entreprises avaient diminué de 6,7 % en 1969 et de 10,5 % en 1970 (1).

(1) Cette évolution ressort de chiffres récemment révisés. Les données publiées antérieurement faisaient ressortir une évolution très différente : + 2,8 % en 1969 et - 10,9 % en 1970.

La demande

La consommation des ménages a été le principal facteur de croissance du P.N.B. aux 1er et 2ème trimestres. Cependant son augmentation a été inférieure à ce qu'aurait permis la hausse importante des revenus et le taux d'épargne a ainsi atteint au deuxième trimestre 1971 le niveau record enregistré depuis 20 ans, soit 8,4 %.

La grève de la General Motors ayant troublé l'évolution de la fin 1970 et du début 1971 il est préférable de situer l'évolution du 2ème trimestre 1971 par rapport au 2ème trimestre 1970. Pendant ce temps la consommation des ménages a augmenté de 10,3 % en valeur et de 3 % en volume.

Le secteur le plus dynamique a été celui des biens durables qui a augmenté de 5,6 % en volume. Toujours en volume la consommation des biens non durables a augmenté de 5 % tandis que celle des services n'a augmenté que de 1,8 % (1).

Parallèlement à l'augmentation de la demande de biens durables, le crédit à la consommation a augmenté régulièrement depuis le début de 1971 : après une chute au 4ème trimestre 1970 les variations nettes de crédits en cours ont atteint 684 millions \$ au 1er trimestre 1971 et 1.681 millions au 2ème trimestre. Il faut cependant comparer ces chiffres à une moyenne trimestrielle de 750 millions en 1970 (affectée par la chute du 4ème trimestre) et de 2 milliards en 1969. Les variations nettes des traites sur ventes d'automobiles ont repris aussi depuis février après avoir été faibles au début 1970 et fortement négatives à la fin de 1970.

Jusqu'ici, les enquêtes auprès des consommateurs ne font pas apparaître de changement de tendance pour les prochains mois et si le climat conjoncturel est jugé généralement comme moins mauvais, les ménages conservent une attitude de réserve dictée, semble-t-il, par la crainte du chômage.

Les investissements productifs ont fait preuve d'une grande atonie. Ils se trouvaient en valeur au 1er trimestre au-dessous du niveau moyen de 1970. En dépit de l'instauration d'un système d'amortissement dégressif et du redressement des bénéfices des sociétés, les entreprises semblaient peu soucieuses d'investir alors que le taux d'utilisation des capacités de production restait extrêmement bas et préféraient améliorer leur situation en se désendettant à court terme auprès des banques. La dernière enquête menée en avril/mai par le Département du Commerce et qui couvre l'ensemble des investissements productifs faisait apparaître une nouvelle révision en baisse des perspectives d'investissement : ceux-ci ne devaient progresser en 1971 que de 2,7 % en valeur (contre 4,3 % prévus lors de l'enquête précédente et 3,5 % retenus par la prévision officielle) soit, compte tenu d'une prévision de hausse des prix de 4 %, un recul en volume. Le secteur le moins dynamique devait être, comme en 1970, celui des industries manufacturières (- 4,2 % en valeur) tandis que celui des "public utilities" devait assurer l'essentiel de la croissance.

(1) En volume, la consommation des ménages se répartissait en 1970 de la façon suivante :

- biens durables	17 %
- biens non durables	44 %
- services	39 %

En tout état de cause, la construction de logements reste le secteur où la reprise amorcée à l'été 1970 se fait le plus vigoureusement sentir. En juin, le nombre des ouvertures de chantiers s'établissait à 1,992 million, en taux annuel, soit une progression de plus de 50 % par rapport à juin 1970.

Les dépenses des états et collectivités locales ont progressé à un rythme soutenu, voisin de 10 % en taux annuel et en valeur, tandis que celles du gouvernement ne marquaient qu'un léger accroissement en valeur et un recul en volume. Les dépenses militaires ont continué de diminuer pour se situer, au 2ème trimestre, à - 9 % en valeur au-dessous du niveau atteint à l'été 1969.

Après avoir plafonné puis reculé au second semestre de 1970 les exportations ont amorcé début 1971 une reprise qui ne s'est pas confirmée au 2ème trimestre. Pour les 6 premiers mois de l'année la progression est de 5 % en valeur par rapport à la période correspondante de 1970. En volume il semble d'après les données de la comptabilité nationale que la progression soit voisine de zéro, voire négative.

Cette dégradation des échanges (les importations ayant progressé de 15 % dans la même période) a entraîné un déficit commercial de 373 millions \$ au 1er semestre 1971 alors que la balance commerciale faible en 1968 et 1969 (600 millions par an) s'était améliorée en 1970 (2 milliards).

Cela n'a fait qu'accentuer la dégradation de la balance des paiements dont les différentes mesures (1) ont connu un déficit record au 1er semestre : 8,3 milliards \$ pour la balance des liquidités nettes, 11,3 milliards \$ pour la balance des règlements officiels (2).

(1) Depuis juin, les Etats-Unis utilisent quatre présentations de la balance des paiements contre deux antérieurement.

- la balance courante des biens, services et transferts : solde des opérations commerciales, des opérations militaires, des services et des revenus des investissements américains à l'étranger (ces revenus étaient supérieurs à 6 milliards \$ en 1970).
- la balance des paiements courants et des mouvements de capitaux à long terme qui ajoute à la première les dons du gouvernement et les mouvements de capitaux à long terme autres que ceux qui affectent les réserves de change.
- la balance des liquidités nettes qui ajoute le solde des capitaux à court terme non liquides.
- la balance des règlements officiels qui ajoute les mouvements privés de capitaux liquides et dont le déficit se traduit par un accroissement des avoirs en dollars des banques centrales étrangères ou une diminution des réserves officielles américaines.

(2) Pour l'année 1970 entière le déficit avait été de 3,9 milliards pour la balance des liquidités nettes et de 9,8 milliards pour la balance des règlements officiels.

Politique économique

Les autorités américaines, qui s'étaient donné pour tâche, en 1971, de soutenir l'expansion pour atteindre un taux de croissance du P.N.B. de 4,5 % et de résorber les tensions inflationnistes, ont eu tendance, au 1er semestre, à privilégier le premier objectif au détriment du second.

Les dépenses de l'Etat ont été accrues de 7 milliards de \$ environ, pour l'année calendaire 1971, par le vote, par le Congrès, d'un relèvement de 10 % des prestations sociales et de diverses mesures d'aide à l'emploi.

Il a, par ailleurs, été décidé d'autoriser les entreprises à pratiquer un amortissement dégressif, qui réduirait leurs charges de quelque 3 milliards de \$, en année pleine.

Au total, l'exercice budgétaire 1970/1971 s'est soldé avec un déficit de 23 milliards de \$ (après une présentation, en février 1970, avec un excédent de 1,3 milliard de \$), niveau qui n'a été atteint depuis 20 ans, qu'en 1968, et, pour l'exercice 1971/1972, on s'attend à un déficit de même ampleur. Néanmoins, les dépenses publiques n'ont joué qu'un rôle modérément expansionniste, dans la mesure où le déficit est imputable à un recul des recettes et non à un excès des dépenses : sur la base du "budget de plein emploi", l'exercice fiscal 1970/1971 se solde par un excédent de 2 milliards de \$.

L'impulsion la plus vigoureuse a été apportée par la politique monétaire. Le Federal Reserve Board s'est efforcé, au risque d'aggraver les tensions inflationnistes, d'empêcher une remontée des taux d'intérêt provoquée, entre autres, par les besoins de financement du Trésor, en favorisant une progression des disponibilités monétaires extrêmement rapide (+ 10,2 % de décembre 1970 à juin 1971 en taux annuel), aussi bien au regard des évolutions passées que des objectifs annoncés en début d'année (1).

Cette politique d'argent facile ne s'est révélée que faiblement efficace (le "prime rate" est remonté de 5 1/4 à 5 1/2 puis 6 %), mais semble avoir eu pour conséquence la plus claire des sorties de capitaux et la dégradation de la balance des paiements.

Les mesures annoncées le 15 août par le Président Nixon (2) sont les suivantes :

- Suppression "provisoire" de la convertibilité du dollar en or ou en autres instruments de réserve.

(1) Entre décembre 1970 et décembre 1971 l'augmentation avait été de 5,4 %. Si l'on déflate les disponibilités monétaires par l'indice des prix à la consommation on observe une légère diminution au cours de 1970 et une augmentation de 5,3 % en taux annuel du dernier trimestre 1970 au 2ème trimestre 1971.

(2) Les mesures affectant le budget fédéral doivent être ratifiées par le Congrès.

- Institution d'une surtaxe de 10 % sur les importations qui toucherait environ la moitié des importations, la surtaxe ne s'appliquant pas aux importations qui étaient soumises à des quotas d'importation ni à celles qui n'étaient frappées d'aucun droit de douane.
- Blocage des salaires et des prix pendant 3 mois.
- Etablissement d'un crédit fiscal sur les investissements :
 - 10 % pour les investissements réalisés du 15 août 1971 au 15 août 1972 à condition que les biens d'équipement achetés soient américains.
 - 5 % l'année suivante, sans restriction de pays d'achat.
- Annulation de la taxe d'achat de 7 % sur les voitures.
- Avancement du 1er janvier 1973 au 1er janvier 1972 du relèvement de 50 \$ par personne de l'abattement à la base pour l'impôt sur le revenu.
- Réduction de 4,7 milliards des dépenses fédérales pendant l'année fiscale 1971-1972. :
 - On espère une réduction de 5% du nombre de personnes employées par le Gouvernement Fédéral et les augmentations de salaires sont ajournées du 1er janvier 1972 au 1er juillet 1972.
 - Réduction de 10 % de l'aide à l'étranger.
 - Deux réformes sont retardées : le partage des revenus fédéraux avec les Etats, la réforme de l'assistance sociale.

Ainsi, au moins au niveau de la présentation, le déficit budgétaire ne serait pas sensiblement modifié pour l'année fiscale 1971-1972 : la perte de recette globale de l'ordre de 6,3 milliards, dont 3 milliards pour le crédit fiscal sur les investissements (1), serait compensée par la réduction de 4,7 milliards des dépenses fédérales et les revenus procurés par la surtaxe sur les importations évalués à 2,1 milliards.

(1) Cette mesure entraînerait au total des pertes de recettes de 9,5 milliards \$:

3 milliards \$	pendant	l'année	fiscale	1971-1972
4	"	"	"	1972-1973
2,5	"	"	"	1973-1974

ROYAUME-UNI

Contrairement à ce que l'on espérait à la fin de 1970, la Conjoncture britannique ne s'est pas améliorée au 1er semestre 1971. La demande est restée faible, la production a très peu augmenté, la situation de l'emploi s'est beaucoup détériorée alors que la hausse des salaires et des prix est restée très forte. Un des seuls points favorables a été la balance des paiements courants. Cette situation a décidé le gouvernement à promouvoir en juillet un vigoureux programme de relance.

A - TENDANCES RECENTESOffre et demande

Les indicateurs de production et de demande ont subi une forte baisse au 1er trimestre puis une remontée au 2ème trimestre. Cette évolution irrégulière est due aux nombreuses grèves qui ont eu lieu au 1er trimestre pendant lequel 9,5 millions de journées de travail ont été perdues tandis qu'il n'y en a eu que 1,5 million au 2ème trimestre (1). Mais si l'on regarde l'ensemble du 1er semestre pour éliminer ces irrégularités on observe une quasi stagnation par rapport à 1970.

Le produit intérieur brut calculé en combinant les évaluations sur la base de la production, de la dépense et des revenus a baissé de 2,8 % au 1er trimestre 1971 par rapport au 4ème trimestre 1970 mais a dû remonter ensuite.

L'indice de la production industrielle n'a augmenté que de 0,8 % du 2ème semestre 1970 au 1er semestre 1971.

L'atonie de la demande, tant intérieure qu'étrangère explique pour une large part cette évolution. Les dépenses de consommation privée ont baissé en volume de 0,4 % du 2ème semestre 1970 au 1er semestre 1971. Les ventes au détail, si elles ont beaucoup augmenté en valeur après une chute en début d'année, ont juste retrouvé en volume au 2ème trimestre 1971 le niveau moyen de 1970. Quant aux crédits à la consommation privée ils n'ont que faiblement crû depuis la fin de 1970.

Les dépenses d'investissements fixes ont baissé en volume de 2,5 % du 2ème semestre 1970 au 1er trimestre 1971. Cette baisse recouvre une baisse de 4 % des investissements privés et une hausse de 3,5 % des investissements publics. L'évolution des investissements privés est assez inquiétante et ne paraît pas devoir s'améliorer. D'après la dernière enquête effectuée par le Department of Trade and Industry ils baisseraient de 7 à 8 % en volume dans l'industrie manufacturière en 1971 par rapport à 1970.

Dans l'enquête du Financial Times, de plus en plus d'industriels se déclarent gênés par la faiblesse des commandes intérieures (80 % en juillet contre 46 % en décembre 1970).

(1) Il faut noter aussi que la grève des postes en février a fortement perturbé les statistiques de ventes au détail et de commerce extérieur.

Du côté de la demande extérieure, les exportations de biens et services ont marqué un recul de 7 % en volume du 4ème trimestre 1970 au 1er trimestre 1971 mais elles ont dû remonter ensuite : d'après les statistiques douanières, les exportations de biens, en volume, qui avaient subi un recul parallèle au 1er trimestre, se trouvaient en avril et mai à 10 % au dessus du niveau du 1er trimestre.

Emploi

Le marasme économique a contribué à dégrader fortement la situation de l'emploi. De nombreux licenciements ont eu lieu ce qui a amené le nombre de chômeurs complets à 799.000 en août (en augmentation de 186.000 par rapport à décembre 1970). Entre décembre et juillet les offres d'emploi ont diminué de 35.000 pour se situer à 122.000 (chiffres c.v.s.).

Salaires et Prix

On observe un très léger ralentissement de la hausse des salaires. Les gains hebdomadaires dans l'industrie manufacturière (série OCDE) ont augmenté de 13 % en taux annuel de décembre 1970 à mai 1971 après un glissement de 14 % en 1970.

Par contre la hausse des prix a eu tendance à s'accélérer. D'une année sur l'autre la progression de l'indice ressort à 8,75 % en mars, 9,4 % en avril, 9,8 % en mai et 10,3 % en juin, mais 10,1 % en juillet.

Echanges extérieurs et balance des paiements

La balance commerciale, après un déficit mensuel moyen de £ 24 millions au 1er trimestre dû en grande partie aux grèves, connaît depuis avril un excédent qui augmente de mois en mois pour atteindre £ 43 millions en juillet.

Sur les sept premiers mois de l'année, l'excédent se situe à £ 8 millions en moyenne mensuelle alors qu'il était nul en 1970.

Etant donné un excédent mensuel de £ 50 millions en moyenne de la balance des invisibles, la balance des paiements courants connaît un excédent substantiel. Du 2ème semestre 1970 au 1er semestre 1971 les exportations (1) ont augmenté de 5,8 % et les importations de 4,8 %. Une partie de ces augmentations est due aux hausses de prix, surtout pour les exportations. L'indice des valeurs moyennes à l'exportation qui avait subi un glissement de 8,5 % en 1970 a augmenté de 3,5 % de décembre 1970 à mai 1971. Celui des valeurs moyennes à l'importation presque stable en 1970 a augmenté de 3,8 % de décembre 1970 à mai 1971 (cette hausse est due uniquement aux produits non manufacturés : pétrole, produits bruts, produits alimentaires). Aussi l'indice des termes de l'échange qui avait atteint un niveau record au 1er trimestre 1971 (+ 8 % par rapport au 1er trimestre 1970) a légèrement baissé ensuite.

(1) Statistiques douanières.

B - LE PROGRAMME DE RELANCE

Devant la médiocrité des résultats et pour répondre à l'appel, aussi bien des syndicats ouvriers que de la Confédération de l'Industrie Britannique ou des Instituts privés de Conjoncture, le Chancelier de l'Echiquier, M. BARBER, a présenté, le 19 juillet 1971, un programme de relance dont l'ampleur a surpris.

Les principales mesures annoncées sont destinées à favoriser :

a) La consommation

- Réduction des divers taux de la taxe d'achat - en moyenne : de 18,2 %. L'effet de cette mesure devrait se faire sentir immédiatement sur le coût de la vie. On estime que l'indice des prix de détail devrait ainsi baisser de 0,75 %.
- Suppression immédiate de toutes les restrictions qui pesaient sur les achats à crédit et ventes à tempérament (sur le montant de l'apport initial et la durée du crédit).

b) L'investissement

Augmentation temporaire (jusqu'au 1er avril 1973) du taux de la déduction fiscale pour amortissement, la première année : ce taux passe de 60 à 80 %. Cette mesure devrait rapporter à l'industrie environ 40 millions de £ en 1972/1973 et 150 millions de £ en 1973/1974.

c) L'assainissement des dettes extérieures

Le Royaume-Uni remboursera 256 millions de £ au F.M.I. le mois prochain. Ce qui laisse subsister une dette de 417 millions de £ auprès de cet organisme.

Selon le Chancelier de l'Echiquier, l'ensemble de ces mesures devrait permettre d'atteindre un taux de croissance de 4 à 4,5 % entre les premiers semestres 1971 et 1972. Ce taux est légèrement inférieur à celui que préconisaient les syndicats quelques jours auparavant, mais nettement supérieur à celui qui avait été retenu au moment de la présentation du budget, le 30 mars dernier (un peu plus de 3 %).

Le "mini-budget" BARBER a été très favorablement accueilli par les partenaires sociaux : les industriels se sont engagés à freiner les hausses de prix, on espère que les syndicats ouvriers feront de même pour les salaires.

ALLEMAGNE (R.F.A.)

La situation actuelle de l'économie allemande résulte dans une large mesure du "boom" qui a suivi la récession de 1966-1967. Ce "boom" a entraîné de très fortes tensions sur l'appareil productif et s'est accompagné, avec quelque retard, d'une inflation sans précédent en R.F.A. depuis 1951. Le flottement du D.M. depuis mai 1971 est, au moins pour partie, lié à la lutte contre l'inflation. Une interrogation essentielle porte sur l'évolution du commerce extérieur. Une autre concerne les investissements qui, après une très forte croissance, pourraient connaître un plafonnement, voire un recul.

Lorsqu'au printemps 1970 la production industrielle a interrompu sa progression les tensions sur l'appareil productif étaient très fortes en Allemagne ainsi, d'après l'enquête de l'I.F.O., le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie atteignait 92 % contre 88 % lors du maximum précédent, en 1964-1965. Le retour à une situation plus normale impliquait une ample détente. Il semble qu'actuellement, après un regain provisoire d'activité en début d'année, le relâchement des tensions se poursuit(1).

Au premier semestre 1971 la hausse des prix de détail a connu une nette accélération et l'indice du coût de la vie était, en juillet 1971, en hausse de 5,4 % par rapport à son niveau de juillet 1970. Cette progression est la plus forte enregistrée en R.F.A. depuis la guerre de Corée. Aussi est-ce à essayer de rétablir la stabilité monétaire que s'attache, jusqu'à présent, le Gouvernement. Les efforts en ce sens ne sont pas nouveaux, mais il semble - à en juger par les accords récemment conclus dans la chimie - que la détente qui se manifeste sur le marché du travail puisse permettre à l'"action concertée" de porter tous ses fruits, et ce d'autant plus que la libération du cours du mark, qui sous certains aspects correspond de facto à une réévaluation, incite sans doute les partenaires sociaux à la prudence (2).

Le D.M. "flotte" depuis le 10 mai. La volonté de lutte contre la surchauffe avait amené la Bundesbank à pratiquer une politique très restrictive. Les différences de taux d'intérêt entre l'Allemagne et les U.S.A. ont conduit à un afflux de capitaux étrangers en Allemagne - qui ôtait de son efficacité la politique monétaire -, puis est intervenue la crise monétaire de mai qui a pris la forme d'une spéculation massive sur le D.M. Le flottement du D.M. peut être considéré sous un premier aspect comme imposé par la nécessité d'éviter des afflux massifs de dollars à la réouverture, le 10 mai, du marché des changes. Mais il était aussi considéré par les autorités comme une arme de politique économique interne.

Sur le plan du commerce extérieur, le flottement du D.M. apparaît comme une réévaluation de facto assez importante - de l'ordre de 6 % au moins. A cela s'ajoute que la R.F.A. effectue 9 % de ses exportations vers les U.S.A., dont une grande part sera affectée par les récentes mesures américaines.

(1) On trouvera davantage de précisions à ce sujet dans l'analyse plus détaillée qui suit

(2) Les négociations de l'automne dans la métallurgie devraient permettre de voir si se confirme l'orientation nettement plus modérée qui semble se dessiner pour les hausses de salaires.

La position des exportateurs allemands est sans doute solide pour des raisons de qualité et de spécificité des produits vendus, d'implantation commerciale, mais au début de 1970 il n'était nullement évident que le mark fut encore sous-évalué. La réévaluation de facto du D.M. peut apparaître comme un pari sur une inflation moins rapide à l'avenir en R.F.A. qu'à l'Etranger.

Les effets du flottement du mark, des décisions américaines, même s'ils ne se font sentir que progressivement (l'élasticité à court terme de la demande étrangère de nombreux produits allemands paraît faible), peut être aussi les conséquences à moyen terme de la réévaluation de l'automne 1969, devraient réduire une balance commerciale fortement excédentaire ces dernières années. Par ailleurs après une très vive progression les investissements productifs pourraient stagner ou même fléchir : leur niveau actuel est élevé et celui du taux d'autofinancement particulièrement faible. Ainsi un ralentissement sérieux de l'économie peut être envisagé. En termes annuels il ne se traduirait pas sur 1971 - où la progression en volume du P.N.B. devrait être de l'ordre de 3,5 % - mais sur 1972. Une récession du type de celle de 1966-1967 paraît toutefois peu probable : le gouvernement dispose en effet de moyens importants pour relancer l'économie.

TENDANCES RECENTES DE L'OFFRE

Production

A partir du printemps 1970, la progression, jusqu'alors assez vive (taux annuel de l'ordre de 8 %), de la production industrielle s'était interrompue faisant place à une stagnation et même, au second semestre 1970, à un léger fléchissement. En janvier 1971 se produisait une reprise brutale : l'indice (1) se situait au premier trimestre 1971 à quelque 4 % au-dessus du niveau des deux derniers trimestres de 1970. Du premier au second trimestre 1971 s'est produit un léger repli, de l'ordre de 1 à 2 %. Pour l'ensemble du premier semestre 1971, la progression de l'indice par rapport au premier semestre 1970 n'atteint pas 3 %.

Une telle irrégularité dans l'évolution de l'indice ne permet guère de déterminer ce qu'est la tendance récente de la production industrielle. Deux facteurs ont assurément contribué aux niveaux élevés du début de l'année :

- par suite d'un temps clément, le bâtiment a connu une activité exceptionnelle à l'hiver 1970-1971 : en données corrigées des variations saisonnières (2) l'indice de la production du bâtiment s'établit à 163 en moyenne pour la période décembre 1970-janvier-février 1971 contre 139 pour l'année 1970. Ce fait n'a pu manquer d'influer sur l'activité des fournisseurs du bâtiment.

(1) *Production industrielle sans bâtiment. Données corrigées des variations saisonnières. Les diverses méthodes de correction (O.C.D.E. , Bundesbank, I.F.O.) donnent, du moins si on regroupe en trimestres les données mensuelles, des résultats voisins.*

(2) *Source : Bundesbank.*

- Au 1.1.1971 la taxe sur les investissements a été réduite de 6 à 4 %. Or, pour les biens d'équipement, l'indice de la production industrielle traduit plutôt les livraisons que l'activité et sur cette partie de l'indice on observe une très forte hausse (de l'ordre de 8 %) entre décembre 1970 et janvier 1971 suivie d'un repli progressif.

Sans que l'on prétende quantifier l'influence de ces aléas, climatique et statistique, il y a là au moins un élément d'explication de la brutalité d'une reprise, qui se manifeste également dans les réponses des industriels aux enquêtes de conjoncture. Il est sans doute malaisé d'interpréter les résultats obtenus pour la tendance passée de la production. L'opinion à ce sujet qui s'était rapidement dégradée du printemps à l'automne 1970 a connu ensuite une amélioration qui ne s'est pas poursuivie au cours des tout derniers mois. Les derniers résultats ne paraissent correspondre ni à une hausse rapide, ni à une baisse marquée de la production.

Utilisation des capacités

La production industrielle n'ayant du printemps 1970 au printemps 1971 connu au total qu'une progression fort modérée, le taux d'utilisation des capacités s'est sensiblement réduit depuis le début de 1970, même si ce repli ne s'est pas poursuivi au début de 1971 ; d'après l'enquête de l'I.F.O. auprès des industriels, ce taux s'établissait en janvier et avril 1971 à quelque 88 % contre 91,5 % en janvier 1970. Il reste que, au début de 1971, les capacités restaient aussi sollicitées qu'elles l'avaient été lors du boom précédent en 1964-1965.

Le désir des industriels de revenir à un taux plus normal, moins coûteux (en heures supplémentaires par exemple), d'utilisation de leurs capacités a sans doute contribué à l'affaiblissement de la production industrielle constaté au second semestre 1970, alors même que leurs carnets de commandes restaient relativement bien garnis.

Demande reçue par l'industrie

Le volume des commandes reçues par l'industrie (1) est passé par un maximum au troisième trimestre 1969 ; un repli s'est ensuite produit, particulièrement net du premier au troisième trimestre 1970, suivi d'une reprise fort modérée. La seule évolution à très court terme des statistiques de commandes en valeur ne saurait suffire à porter un jugement ; il conviendrait d'en étudier les causes (ce que l'on tentera quelque peu ci-dessous dans l'analyse par destination économique) et peut-être surtout de voir comment se sont situés les niveaux respectifs des commandes enregistrées, de la production, des livraisons effectuées. On se bornera ici à noter que, d'après l'enquête de l'I.F.O., qu'il s'agisse de l'opinion sur le carnet de commandes ou du nombre de mois de production qu'il assure, le niveau des commandes en carnet n'apparaît plus exceptionnellement élevé, ce qu'il était il y a un an encore.

(1) *Commandes totales ; évolution en volume désaisonnalisée d'après l'Institut de ESSEN ; si l'on considère les seules commandes intérieures le maximum semble se situer à la fin de 1969.*

Marché du travail

Les effectifs occupés dans l'industrie se sont quelque peu réduits depuis la fin de 1970. Resté à un niveau très faible à l'hiver 1970-1971 par suite de conditions atmosphériques favorables, le chômage s'est assez sensiblement accru au cours des derniers mois : le nombre de chômeurs inscrits est passé de 160.000 en mars 1971 à quelque 210.000 en juillet 1971. La réduction des offres d'emploi non satisfaites, amorcée au printemps 1970, s'est depuis lors poursuivie assez régulièrement, avec peut-être une accélération en fin de période : de 794.000 en juillet 1970, elles sont passées à 712.000 en janvier 1971 et à quelque 630.000 en juillet 1971. Ce niveau reste sans doute très élevé, mais le pourcentage d'entreprises empêchées de produire davantage par manque de main-d'oeuvre, qui avait atteint quelque 50 % à la fin de 1969, est devenu inférieur à 20 %.

Importations

Après un plafonnement du début de 1970 à la fin de l'été 1970, les importations se sont sensiblement accrues (rythme annuel de l'ordre de 25 %) jusqu'au printemps 1971 ; peut-être au cours des derniers mois observe-t-on un plafonnement.

Des cinq premiers mois de 1970 aux cinq premiers mois de 1971, que ce soit en valeur ou en volume, que l'on inclue ou non les produits alimentaires, la croissance des importations est de l'ordre de 10 %, augmentation qui paraît relativement considérable en regard de celle de la production industrielle (de l'ordre de 3 %).

La stagnation des importations pendant une partie de l'année 1970, leur reprise ultérieure s'expliquent essentiellement par l'évolution des importations de matières premières et demi-produits.

Analyse par destination économique

L'évolution tant au second semestre 1970 qu'au début de 1971 des commandes d'origine intérieure adressées aux producteurs de biens d'équipement a pu être influencée par deux mesures d'ordre fiscal : réduction au 1.1.1971 de 2 % de la taxe sur les investissements, remise en vigueur de l'amortissement dégressif à partir du 1.2.1971. D'après l'enquête de conjoncture de l'I.F.O. la détente dans ces industries semble se poursuivre assez régulièrement.

Pour les producteurs de biens de consommation, en revanche, l'affaiblissement constaté au cours de l'année 1970 a fait place à une reprise : la demande étrangère adressée à ces industries s'est fortement accrue et surtout la progression soutenue de la consommation intérieure assurait, par delà des ajustements passagers, des débouchés.

Dans les industries produisant des biens intermédiaires on observe un phénomène assez analogue : affaiblissement puis reprise. Les mouvements de stocks ont sans doute joué un grand rôle, comme le montre l'évolution des importations de demi-produits. Mais la faible progression de la production industrielle, donc des débouchés, depuis le début de 1970, semble exclure une reprise durable.

SALAIRES ET PRIX

En avril 1971, la progression des gains horaires dans l'industrie était toujours voisine de 14 %, rythme observé depuis l'automne 1969. Le Gouvernement s'efforce d'enrayer ce mouvement ; selon ses normes, les hausses ne devraient pas excéder 7,5 à 8,5 %. Les dernières négociations, qui ont eu lieu dans le secteur de la chimie, se sont, à cet égard, soldées par un résultat positif. Un compromis a pu être trouvé sur la base d'une majoration des salaires de 7,8 % (chiffre en net retrait sur les résultats des précédents accords) qui constitue un précédent pour les prochaines négociations et notamment celles qui vont s'ouvrir à l'automne dans le secteur de la métallurgie.

Depuis un an les prix à la production industriels se sont sensiblement accrus ; ainsi de mai 1970 à mai 1971 : 9,2 % pour les biens d'équipement, 5,4 % pour les biens de consommation, 1,8 % pour les produits intermédiaires.

La hausse semble s'être ralentie au cours des derniers mois. Dans l'ensemble les perspectives des industriels ne sont que modérément orientées à la hausse. Elles le restent toutefois nettement pour les producteurs de biens de consommation.

Au premier semestre 1971, la hausse des prix de détail qui s'effectuait antérieurement - depuis l'été 1969 - à un taux de l'ordre de 4 % a été particulièrement vive et en juillet 1971 l'indice des prix à la consommation était en progression de 5,4 % sur son niveau de juillet 1970. Les perspectives des détaillants restent fortement orientées à la hausse.

EVOLUTION DE LA DEMANDE

Demande étrangère

Du premier semestre 1970 au premier semestre 1971, les exportations allemandes se sont accrues de 12 % en valeur (D.M.) et de presque autant en volume : l'indice des valeurs moyennes à l'exportation ne marquait au premier trimestre 1971 qu'une progression de 1,5 % par rapport au premier trimestre 1970 (1). Pour les produits finis, toutefois, la hausse est importante : sur la même période 8,6 % pour les biens d'équipement et 4,6 % pour les biens de consommation.

(1) Il est malaisé d'évaluer les conséquences sur les prix du flottement du D.M. à partir du 9 mai : les contrats peuvent être libellés en d'autres monnaies. Par ailleurs on ne sait comment sont décidés les prix face à des cours en évolution rapide et incertaine.

Ainsi, avec 6,87 milliards de D.M. pour les six premiers mois de l'année, le solde commercial était en progression de 10,9 % sur son niveau correspondant de l'année précédente.

Les commandes à l'industrie en provenance de l'Etranger après une évolution irrégulière en 1970 s'étaient sensiblement accrues fin 1970 - début 1971 et pour les 3 mois mars-avril-mai 1971, elles étaient (en D.M.) de 10,6 % supérieures à leur niveau de la période correspondante de l'année précédente. La hausse était particulièrement importante (près de 20 %) dans l'industrie des biens de consommation.

Demande intérieure

La consommation privée qui s'était accrue de plus de 7 % en 1970 semble avoir poursuivi sa progression à un taux du même ordre au premier semestre 1971. Au second semestre la suppression du "supplément conjoncturel" frappant l'impôt sur le revenu pourrait pour partie compenser un ralentissement dans la progression des revenus disponibles.

Après une très forte hausse en 1969 et 1970 en volume (environ 12 et 11 % respectivement) la formation brute de capital fixe ne devrait que faiblement augmenter cette année. En ce qui concerne les investissements dans les industries de transformation la croissance en valeur nominale ne devrait être que de 3 à 4 % cette année contre 38 % en 1969 et 22 % en 1970. Il en résulterait une stabilité, voire un léger recul, en valeur réelle.

LA POLITIQUE ECONOMIQUE

Les mesures prises en début d'année : réduction de 6 à 4 % (1er janvier 1971) de la taxe sur les investissements, rétablissement du système d'amortissement dégressif (1er février), ainsi que la suppression, le 1er juillet 1971, de la surtaxe remboursable de 10 % de l'impôt sur les revenus des personnes physiques et des sociétés, ont eu ou auront pour effet de favoriser l'investissement et aussi la consommation du secteur privé.

Les dépenses publiques du 1er semestre ont crû plus rapidement que prévu (dernière prévision : 11 %), ainsi, d'ailleurs, que les recettes. Aussi, le gouvernement a-t-il annoncé, au début du mois de mai, un certain nombre de mesures visant à limiter l'expansion budgétaire (programme de stabilisation). Au nombre de celles-ci l'on note :

- 1°) Le blocage temporaire de 1,8 milliard de D.M. de dépenses de l'Etat Fédéral et des Länder, et la réduction de 5 milliards de D.M. des autorisations de programme.
- 2°) La réduction des projets d'emprunt du secteur public de 2,3 milliards de D.M.
- 3°) Le blocage, à un compte spécial de la Bundesbank, des plus values sur recettes fiscales pour l'exercice 1971.

Sur le plan monétaire, la Bundesbank entend poursuivre une politique de restriction. Toutefois, elle a dû aligner son taux d'escompte sur les taux pratiqués à l'étranger. Celui-ci est passé, le 1er avril, de 6 à 5 %. En novembre 1970, il était de 7 %. Cette mesure n'a pas freiné l'afflux de capitaux étrangers, qui s'est transformé, fin avril-début mai, en une spéculation massive à la réévaluation du D.M. L'instauration d'un taux de change flottant, a permis, à l'Institut d'Emission, de renforcer sa politique monétaire. De nouvelles mesures, comme la majoration du taux de réserves obligatoires des Instituts de Crédit et la possibilité - qui vient d'être reconnue à la Banque Centrale - de bloquer une partie des crédits demandés par les firmes allemandes à l'étranger, permettront notamment de freiner l'expansion de la masse monétaire.

ITALIE

Un an et demi après les grands mouvements sociaux de la fin de l'année 1969 le climat conjoncturel italien allait en se dégradant, comme en témoignent les réponses des industriels interrogés par l'ISCO. Depuis l'"automne chaud" la persistance d'arrêts de travail dûs aux grèves, la réduction contractuelle des horaires et sans doute aussi l'absentéisme entravent le développement de la production. Cette situation, l'incertitude qui en résulte pour les agents économiques, les pertes de revenus qu'entraînent pour les salariés les arrêts de travail, la contraction des marges bénéficiaires, ont progressivement entraîné un affaiblissement de la demande. Le ralentissement des investissements semble l'élément le plus préoccupant. Un ensemble de mesures, pris le 3 juillet, vise notamment à y remédier.

L'offre

Après avoir plafonné depuis le début de 1970 la production industrielle a marqué un recul sensible à partir de novembre 1970 ; pour les cinq premiers mois de 1971 le repli par rapport à la période correspondante de 1970 est de 3 %. La contraction est particulièrement accusée dans le secteur des biens d'équipement.

Il semble bien que cette évolution soit due aujourd'hui plus à une faiblesse de la demande qu'à une inadaptation de l'offre. Sans doute la production a-t-elle été gênée par des grèves - qui souvent, par leurs effets indirects, ont eu une incidence plus importante que ne le montre le simple décompte des heures de travail perdues de ce fait -, par une importante réduction de la durée du travail (1), par l'absentéisme. Mais les résultats des enquêtes ISCO/CEE font apparaître la faiblesse de la demande adressée à l'industrie : ainsi, après un fléchissement presque continu depuis l'été 1969 l'opinion sur le carnet de commandes est-elle revenue à un niveau plus bas que tous ceux connus dans le passé exception faite de la période allant du printemps de 1964 au début de 1965. Si dans les industries productrices de biens de consommation le recul semble interrompu depuis le début de 1971, il s'est poursuivi dans celles productrices de biens d'équipement ou intermédiaires. Les stocks de produits finis sont trop élevés ; ils ne semblent toutefois pas s'être alourdis depuis le début de l'année. A très court terme (3 à 4 mois), les industriels sont pessimistes pour leur propre entreprise (demande, production) et surtout en ce qui concerne l'évolution générale.

Le potentiel de production existant est sous-employé : le taux d'utilisation des capacités était en juin 1971 de 76,9 % contre 81,5 % en juin 1970 et 84,2 % en juin 1969. On n'a pas assisté jusqu'ici à une remontée du chômage, les réductions d'horaires ayant été compensées par une augmentation des effectifs : les effectifs ouvriers dans l'industrie manufacturière se sont accrus de 3 % entre avril 1970 et avril 1971.

Comme l'offre nationale, l'évolution des importations semble être affectée par le ralentissement de la demande. En volume la croissance des importations avait été forte jusqu'à l'été 1970 ; elles se sont repliées à l'automne et ont très légèrement repris au début de 1971. A partir de l'été 1970 le prix des importations s'est rapidement élevé : de mai 1970 à mai 1971 les valeurs moyennes se sont accrues de près de 11 %.

(1) Du premier trimestre 1970 au premier trimestre 1971 on observe une réduction de 3,5 % pour les régimes moyens hebdomadaires des horaires de travail (ouvriers, toutes industries y compris le bâtiment).

Les salaires et les prix

Le renouvellement des conventions collectives en janvier et en mars, l'augmentation de l'indemnité de vie chère en février se sont traduits par une nouvelle hausse des salaires : ainsi, en mai, l'indice du taux horaire dans l'industrie manufacturière se situait à 7,3 % au-dessus du niveau atteint en décembre 1970 et à 12,3 % au-dessus de celui de mai 1970. La tendance devrait se prolonger jusqu'à l'été avec l'augmentation des traitements des fonctionnaires (+ 15 %) en juillet et une nouvelle progression de l'indemnité de vie chère prévue pour le mois d'août.

Alors que les charges salariales augmentent à un rythme soutenu les progrès de productivité sont médiocres : selon une étude de la Banque d'Italie ils ont été de + 1 % entre le deuxième trimestre 1969 et le quatrième trimestre 1970. Aussi les coûts salariaux par unité produite ont-ils connu une progression exceptionnellement rapide (dans l'industrie + 14 % en 1970 contre + 4,5 % en 1969 et - 0,3 % en 1968) entraînant une dégradation des bénéfices des sociétés particulièrement marquée pour les petites et moyennes entreprises.

Pourtant la hausse des prix reste relativement modérée. De janvier à juin 1971 les prix de gros ont progressé à un taux annuel de 2,6 % et les prix de détail de 4,6 %. Cependant, on peut penser que l'augmentation des coûts n'a pas été encore totalement répercutée sur les prix et que la hausse des prix restera sensible jusqu'à la fin de l'année.

La demande

La pression de la demande intérieure se relâchant, les exportations ont repris un rythme ascendant et dépassaient de 14 % en moyenne pour les cinq premiers mois de l'année le niveau atteint un an auparavant, pour partie sous l'effet de la hausse des prix (+ 5 % de mai 1970 à mai 1971). Les exportations de biens d'équipement ont progressé durant la période janvier-avril de 7,6 %, les ventes de biens de consommation et de demi-produits augmentant de 12,4 % et 18 %. Pour l'ensemble de l'année 1971, il ne semble pas qu'on puisse s'attendre à une récupération des parts de marché qui, par suite de difficultés éprouvées du côté de l'offre avaient été perdues en 1969 et 1970 et les exportations italiennes devraient se développer au rythme de la demande étrangère.

La consommation privée avait progressé en 1970 à un rythme très soutenu (+ 8 % en volume), moins toutefois qu'on aurait pu le penser compte tenu de l'évolution des revenus salariaux (+ 16 %) et des prix à la consommation (+ 5 %) et l'épargne a atteint, selon les données de l'O.C.D.E. 16,6 % du revenu disponible des ménages.

En 1971, la persistance d'incertitudes quant au climat économique et politique, devrait conduire les ménages à maintenir un taux d'épargne élevé tandis que la progression des revenus salariaux devrait se ralentir.

Les investissements (+ 3,8 % en volume en 1970) ont suivi une évolution divergente selon qu'il s'agit du secteur public ou du secteur privé. de l'équipement productif ou de la construction. Gênés par des difficultés de financement, les investissements productifs privés n'ont progressé que de 2,9 % en volume dont une partie semble imputable à des investissements non effectués lors des grèves de 1969. La stagnation des demandes de crédit depuis le début de l'année comme les enquêtes semblent indiquer que le ralentissement se poursuit. La construction a accusé pour sa part, une baisse de 6,1 % en volume en 1970, après une forte expansion en 1968 et 1969 en prévision de nouveaux règlements administratifs et pour le premier trimestre 1971 le nombre des permis de construire délivrés était en recul de 15 % sur le niveau atteint un an auparavant. Pour l'année en cours, seul l'investissement public devrait progresser à un rythme soutenu, comme en 1970 (+ 15,5 % en volume) grâce notamment à l'augmentation de la dotation de la caisse d'investissement de l'I.R.I.

Politique économique

La dégradation du climat conjoncturel a amené les pouvoirs publics à prendre le 3 juillet, pour la deuxième fois en moins d'un an, des mesures de relance qui, prenant effet immédiatement, devront être approuvées dans les deux mois par le Parlement.

Ces mesures dont le but est de faciliter une reprise immédiate des investissements dans les petites entreprises particulièrement touchées par la crise prévoient :

- la fiscalisation partielle des charges de sécurité sociale des petites et moyennes entreprises pendant un an et une exemption de 30 % des charges sociales des entreprises travaillant dans le Mezzogiorno, jusqu'en 1980, pour les salariés embauchés après le 1er janvier 1971 ;
- l'allocation de ressources aux établissements financiers de droit public faisant bénéficier de crédits avantageux les petites et moyennes entreprises ;
- l'accélération du remboursement aux exportateurs de la taxe sur le chiffre d'affaires.

Le coût global de ces différentes mesures serait de 766 milliards de liras, soit un peu plus de 1 % du P.N.B.

Par ailleurs, pour permettre une relance dans le secteur de la construction, un allègement de la fiscalité et une simplification des formalités administratives ont été décidés.

Enfin, rappelons que d'ici le 1er janvier 1972, une réforme générale de la fiscalité, incluant l'introduction de la T.V.A., doit être appliquée, mais, d'après les résultats des premières études, le poids de la charge fiscale n'en serait pas modifié.

La politique monétaire est demeurée inchangée. Les pouvoirs publics s'efforcent, depuis le second semestre de 1970, de soulager le marché intérieur en réduisant les autorisations d'émission d'obligations sur le marché intérieur et en recourant, de façon croissante, aux marchés étrangers. En avril, le taux de l'escompte a été ramené de 5,5 % à 5 %, mais le taux de pénalisation, de 1,5 point, a été maintenu.

Au total, le gouvernement italien s'efforce de faire sortir l'économie italienne d'une crise qui pourrait être la plus profonde depuis la guerre. Selon le Ministre du Budget, M. GIOLI, les décisions du 3 juillet étaient "nécessaires mais non suffisantes".

Seule une normalisation des rapports sociaux pourrait permettre d'atteindre, en 1971, un taux de croissance de 3 % en volume qui, impliquant un redressement vigoureux dès le second semestre, est présenté plus comme un objectif que comme une prévision spontanée.

BELGIQUE

Partie d'un haut niveau, l'économie belge, en ce milieu d'année, paraît connaître un certain ralentissement. La croissance de la production se ralentit peu à peu dans la plupart des secteurs industriels. La demande faiblit : la propension à investir, qui avait atteint un niveau exceptionnellement élevé en 1970, recule en 1971 ; la consommation privée a stagné au cours des premiers mois de l'année ; le mouvement de reconstitution des stocks semble toucher à sa fin ; enfin les exportations, qui s'étaient accrues rapidement en 1970, ne progressent plus qu'à un rythme faible. Au premier trimestre, la balance commerciale de l'U.E.B.L. a été déficitaire pour la première fois depuis octobre 1969. Cependant, l'évolution de l'emploi et celle des prix restent relativement satisfaisantes. Les principaux éléments de la politique économique belge se sont adaptés à cette situation conjoncturelle.

1°) La production et les éléments spontanés de la demande

L'indice de la production industrielle (I.N.S.) (1) a progressé encore de 2,8 % au premier trimestre 1971 par rapport au quatrième trimestre 1970. Cependant, les enquêtes de la Banque Nationale montrent que l'attitude des producteurs est empreinte d'un pessimisme croissant : sans révéler une situation catastrophique, leurs carnets de commandes se situent au-dessous de la normale et les inscriptions de commandes sont en baisse. La durée de production assurée stagne à un niveau encore élevé. L'insuffisance de la demande a surtout gagné en importance dans les industries de produits de base et dans l'industrie des matériaux de construction. La construction apparaît comme le secteur le plus nettement atteint par le ralentissement conjoncturel.

Le pessimisme des industriels semble devoir se répercuter notamment sur les investissements en 1971. En 1970, la progression de la F.B.C.F. privée avait atteint 10,6 % en volume. Il est peu probable qu'un pareil chiffre soit atteint en 1971 : c'est ce que révèlent les résultats des enquêtes auprès des industriels, confirmées par le net recul de la demande de crédits d'investissement auprès des institutions de crédit.

La consommation privée, en particulier celle de biens durables, avait été fortement stimulée à la fin de l'année 1970 par la progression des revenus salariaux d'une part (hausse annuelle moyenne du salaire brut dans l'industrie manufacturière en 1970 : 11,4 %), par les achats anticipés provoqués par les perspectives d'instauration de la T.V.A. en janvier 1971 d'autre part. La réaction attendue était une baisse de la consommation privée début 1971, qui s'est bien produite en effet.

C'est également la perspective d'instauration de la T.V.A., jointe aux anticipations d'une baisse des prix mondiaux de l'acier, dans la deuxième moitié de l'année précédente, qui avait provoqué un déstockage. La reconstitution des stocks, attendue en début d'année, a soutenu un peu la de-

(1) On peut indiquer que les données de l'indice de la production industrielle relatives au premier semestre 1970 ont récemment été profondément révisées : ainsi (sur la base 100 en 1963 et d'après "Principaux Indicateurs Economiques" de l'O.C.D.E.) l'indice brut a été révisé de 149 à 133 pour le premier trimestre 1970, de 147 à 141 pour le deuxième trimestre.

mande fléchissante, mais ce mouvement de compensation atteint maintenant son terme, et sa prolongation dans les mois qui viennent serait le signe d'une nette surproduction. Quant à la demande extérieure (1), elle n'a pas représenté un élément conjoncturel stimulant pour la Belgique : au cours des cinq premiers mois de 1971 les exportations ne marquaient qu'une progression de 0,6 % par rapport à la période correspondante de 1970 : ceci est dû notamment à la mauvaise tenue du secteur des métaux communs (plus du quart des exportations belges) où s'est produit un repli de l'ordre de 15 %. Certes, la demande intérieure belge n'était pas suffisamment forte pour provoquer un déséquilibre profond en favorisant beaucoup, pendant le même temps, la progression des importations : c'est l'ensemble du commerce extérieur belge qui s'est contracté, surtout pendant les deux premiers mois de l'année. Néanmoins, pour la première fois, depuis le sommet de la phase de haute conjoncture et la réévaluation du mark, la balance commerciale (caf-fob) a marqué un léger déficit de 5,8 millions de F.B. au premier trimestre, et l'évolution que semble suivre le commerce extérieur depuis cette date ne marque pas de redressement.

Au total, l'évolution de la production et les éléments spontanés de la demande marquent donc un ralentissement de la conjoncture, qui n'a jusqu'à présent, pas mis en cause les grands équilibres de l'économie belge - et ceci notamment, grâce à la politique économique suivie par les pouvoirs publics.

2°) Les grands équilibres

1 - La balance des paiements

Malgré une réduction sensible du solde des transactions courantes (+ 7,8 milliards de F.B. au premier trimestre 1971, contre + 11,8 milliards un an plus tôt), la balance des paiements demeure largement excédentaire (+ 5,6 milliards de F.B.) grâce, essentiellement, à un développement rapide des investissements directs étrangers.

2 - Marché de l'emploi et utilisation des capacités de production

Le chômage qui s'était encore quelque peu réduit au cours de l'année 1970 s'est stabilisé à un niveau faible au printemps 1971. Elevées au printemps 1970 les offres d'emploi non satisfaites se sont depuis lors progressivement réduites.

L'enquête auprès des industriels de la Banque Nationale de Belgique montre également une atténuation des tensions sur les capacités de production : en mai 1971 le taux d'utilisation était de 83,8 % contre 86,7 % un an avant (et 87,6 % à son maximum, en octobre 1970). Malgré cette réduction le taux reste du même ordre que ceux connus lors des maxima antérieurs, en 1964.

3 - Enfin, les prix ont constitué la préoccupation majeure des autorités belges : celles-ci craignaient en effet les conséquences inflationnistes

(1) Les exportations totales (biens, services et revenus de facteurs) représentaient en 1970 quelque 47 % du PNB : celles de biens (f.o.b.) environ 35 %.

de l'instauration de la T.V.A. au 1er janvier 1971. L'effet "mécanique" de la T.V.A. sur les prix à la consommation avait été évalué à 2 %. Compte tenu de la situation sociale favorable aux hausses de salaires, du climat inflationniste mondial, et des exemples peu encourageants montrés par d'autres pays lors du changement de leur système fiscal, on pouvait redouter une montée vertigineuse des prix à la consommation. Or la performance réalisée par la Belgique en ce domaine est finalement tout à fait remarquable : de décembre 1970 à août 1971, l'indice des prix à la consommation n'aura progressé que de 3,7 %. Il faut toutefois noter que les perspectives de prix des industriels sont assez nettement orientées à la hausse.

3°) La politique économique suivie depuis le début de l'année peut être analysée sous trois aspects :

1 - La politique des prix a consisté essentiellement en un blocage de fait provisoire, formulé par une disposition du 6 novembre 1970, qui a porté de 1 à 3 mois la durée du préavis à donner par toute entreprise ou branche décidée à pratiquer une hausse de prix (avec possibilité d'une prolongation supplémentaire jusqu'à 5 mois). Cette mesure est entrée en vigueur au 1er janvier 1971 et devait avoir effet jusqu'au 1er avril. Depuis cette date, la procédure a été simplifiée et le délai de préavis ramené à 2 mois, mais le régime demeure sévèrement appliqué. De nouvelles dispositions législatives (loi Cools) devront permettre d'étendre les pouvoirs d'intervention du Ministère des Affaires Economiques dans ce domaine.

2 - Le second volet de la politique économique belge est constitué par sa politique monétaire : sur le plan intérieur celle-ci a été souple et a fait la part des exigences extérieures (baisse mondiale des taux d'intérêt) comme de la nécessité de maintenir une certaine sévérité intérieure. En mars, le taux d'escompte officiel a été ramené à 6 % en même temps que l'encadrement du crédit était prolongé jusqu'à septembre 1971. Les crédits à l'exportation et les crédits d'équipement continuent de bénéficier d'un régime plus favorable. De mai 1970 à mai 1971 les disponibilités monétaires se sont accrues de 9,2 %.

La politique monétaire extérieure a tendu à éviter l'afflux de capitaux étrangers. Au moment où le mark devenait flottant, en mai 1971, le fonctionnement du double marché des changes - existant depuis 1948 - a été aménagé de façon à faire désormais passer toutes les opérations financières par le marché libre. Le fonctionnement de ce système à la mi-août s'avèrait satisfaisant. Depuis le 23 août le franc belgo-luxembourgeois flotte vis-à-vis de toutes les monnaies à l'exception du florin, mais le double marché des changes subsiste.

3 - La politique budgétaire belge a répondu aux mêmes exigences de souplesse : au cours des quatre premiers mois de l'année, les dépenses de consommation et d'investissements publiques ont augmenté plus vite qu'au cours de la même période de l'année dernière (notamment pour les dépenses d'équipement, qui ont progressé de 21,5 % par rapport aux dépenses des quatre premiers mois de 1970). Cependant, la "tranche d'action conjoncturelle", qui atteint 20 % du budget extraordinaire, n'a pas été débloquée.

PAYS-BAS

L'excès de la demande, qui se traduit notamment par un déficit des paiements courants, tend à se réduire. Mais les signes de détente qui semblent être apparus du côté de l'offre comme de celui de la demande ne se traduisent aucunement dans l'évolution des prix. Les tensions inflationnistes, alimentées par les hausses de salaires du second semestre 1970 et aggravées par la spéculation qui s'est produite sur le florin, demeurent vives.

L'offre

Si, au second semestre 1970, une tendance au plafonnement de la production industrielle semblait se dessiner, elle ne s'est pas jusqu'alors confirmée : au début de 1971 s'est produite une forte hausse. Ainsi l'évolution de l'indice depuis le printemps 1970 peut-elle être résumée par une croissance à un taux annuel de l'ordre de 7 % (contre 12 % du milieu de 1967 au printemps 1970).

Mais le marché du travail connaît une certaine détente depuis le début de 1971 : les offres d'emploi non satisfaites qui s'étaient encore légèrement accrues jusqu'à la fin de 1970 ont reculé de 133.000 en décembre 1970 à 108.000 en juin 1971. Le nombre de chômeurs inscrits s'est sensiblement accru au printemps 1971 : il s'établissait à 64.000 en juin 1971 contre 45.000 en moyenne, au quatrième trimestre 1970.

Très vif jusqu'à la fin de 1970 (en volume, et avec certaines irrégularités, la croissance des importations s'est effectuée à un taux de l'ordre de 15 % du milieu de 1967 à la fin de 1970), le développement des importations semble s'être nettement atténué. (1)

Prix et salaires

Des mesures de réglementation avaient été prises à la fin de 1970 pour les prix et les salaires. Cet encadrement a été rapporté à compter du 4 août 1971.

La hausse des prix à la consommation a été très vive au premier semestre 1971 ; il se peut toutefois que certains facteurs saisonniers aient joué. Par référence au mois correspondant de l'année précédente l'accroissement s'établissait à 7,6 % en juillet 1971 pour l'ensemble des biens et services, à près de 10 % alimentation exclue.

L'effet mécanique du relèvement des taux de la T.V.A. au 1er janvier 1971 était limité : de l'ordre de 0,5 %. La hausse des prix à l'importation a sans doute eu une assez grande importance : l'indice correspondant (2) se

(1) A noter que depuis le début de 1971 les formalités de douane à la frontière de la Belgique et des Pays-Bas ont été supprimées ; les premières données concernant le commerce extérieur sont maintenant fournies en excluant les échanges entre ces pays.

(2) Echanges avec l'U.E.B.L. exclus.

situait pour les quatre premiers mois de 1971 à quelque 5 % au-dessus du niveau moyen de l'année 1970. La hausse des coûts salariaux en 1970 - et notamment à la fin de 1970 l'allocation supplémentaire forfaitaire de 400 florins - doit surtout être rappelée.

Après une augmentation de 2,5 % entre décembre et janvier 1971 l'indice des taux de salaires horaires (1) s'est à peu près stabilisé ; il marque une progression de 6,3 % de mai 1970 à mai 1971. Mais d'une part cette série peut ne pas présenter une très grande valeur dans une période de ré-
glementation des salaires qui affecte particulièrement les taux inscrits dans les conventions collectives, d'autre part on s'attend à une compensation au second semestre 1971 : compte tenu de la hausse des prix les revendications devraient se faire plus vives après la levée du blocage.

La demande

La croissance des exportations est demeurée soutenue, au moins jusqu'au début de 1971. L'augmentation en valeur du premier semestre 1970 au premier semestre 1971 est de l'ordre de 16 %. La hausse des prix à l'exportation semble très modérée : quelque 2 %.

La consommation privée semble s'être repliée au début de 1971 ; elle avait été très forte, il est vrai, à la fin de 1970 avant le relèvement de taux de la T.V.A. . L'incidence de la hausse des prix sur le pouvoir d'achat a sans doute également joué. Les hausses de salaires prévisibles au second semestre devraient permettre une certaine poursuite de la croissance de la consommation.

Selon des indications fragmentaires un ralentissement des investissements des entreprises se produit, et devrait se poursuivre, compte tenu de médiocres perspectives de rentabilité.

Aspects monétaires

En 1970 la balance des paiements courants a présenté un déficit de 1,660 milliard de florins, de l'ordre de 1,5 % du produit national brut. Au premier trimestre 1971, et toujours sur la base des transactions, le déficit a été de l'ordre de 0,6 milliard de florins. Mais par suite d'entrées de capitaux les opérations avec l'étranger ont contrecarré les effets d'un encadrement très strict du crédit : d'avril 1970 à avril 1971 les disponibilités monétaires se sont accrues de près de 18 %.

L'afflux de capitaux étrangers a entraîné le 5 avril une réduction du taux d'escompte de 6 à 5,5 %, puis à partir du 10 mai un "flottement" du florin. A la suite de cette décision l'écart par rapport à la parité est resté modéré : de l'ordre de 2 à 3 %.

(1) Industrie - hommes.

1940

1941

1942

1943

1944

1945

1946

1947

1948

1949

1950

1951

1952

1953

1954

1955

1956

1957

1958

1959

1960

1961

1962

1963

1964

1965

1966

1967

1968