

Mois	1976	1977
Janvier	2,0	1,6
Février	2,0	1,6
Mars	2,0	1,6
Avril	2,0	1,6
Mai	2,0	1,6
Juin	2,0	1,6
Juillet	2,0	1,6
août	2,0	1,6
Septembre	2,0	1,6
Octobre	2,0	1,6
Novembre	2,0	1,6
Décembre	2,0	1,6

Après un fort ralentissement au troisième trimestre 1976, la croissance de la production de la zone OCDE a semblé mieux orientée en fin d'année 1976 et au début de 1977. L'indice pondéré de la production industrielle de nos six principaux partenaires commerciaux a rejoint en novembre 1976 son niveau maximum de 1974 et a progressé au quatrième trimestre 1976 et au début 1977 au rythme d'environ 6 % l'an.

Aux Etats-Unis, la croissance du PNB s'est notablement ralentie au quatrième trimestre 1976 (+ 0,6 % en volume par rapport au 3ème trimestre) mais a atteint 1,6 % au premier trimestre 1977. La production industrielle a subi une évolution heurtée à cause de grèves dans l'automobile au début du quatrième trimestre 1976 et de la vague de froid en janvier-février 1977, elle se situe toutefois sur une pente ascendante de 4-5 %. La croissance a été nette pour la production de biens de consommation, d'équipement et de biens intermédiaires ; la production de matières premières a sensiblement baissé depuis août 1976, en janvier elle restait 4 % en-dessous du maximum de 1974. La construction de logements continue de progresser fortement au début 1977, les mises en chantier restent cependant en mars 1977 plus de 16 % en-dessous des maxima de 1972-1973.

En Allemagne, après un ralentissement au troisième trimestre 1976, le PNB a crû fortement au quatrième trimestre (+ 2,0 %). La production industrielle a dépassé dès septembre le maximum d'avant la récession, mais sa croissance s'est nettement affaiblie au premier trimestre 1977. La production est croissante dans les secteurs produisant des biens de consommation et d'équipement, elle est stable dans les industries de biens intermédiaires.

Au Japon la production industrielle s'est pratiquement stabilisée jusqu'en mars 1977 au niveau atteint en juillet 1976, 5 % en-dessous du maximum de 1973. La légère croissance de la production de biens intermédiaires et la croissance plus forte dans la production de biens d'équipement ont été compensées par la faiblesse de la production de biens de consommation.

En Italie, la production industrielle s'est accrue très fortement au quatrième trimestre 1976 (+ 4,4 % par rapport au 3ème trimestre) particulièrement dans le secteur des biens intermédiaires. Au début 1977, elle s'est stabilisée environ 4 % au-dessus du maximum de 1974.

Dans les autres pays européens la production n'a que peu augmenté en fin d'année 1976-début 1977 ; en Belgique la production industrielle a rejoint ses maxima antérieurs, au Royaume-Uni, elle reste 3-4 % en-dessous des maxima de 1973 et sa croissance reste lente au début 1977.

A la fin du premier trimestre 1977, les perspectives à court terme de la production des pays industrialisés apparaissent plus favorables qu'à la fin 1976.

Aux Etats-Unis, la faiblesse des commandes nouvelles à l'industrie enregistrée de mai à octobre s'est interrompue en fin d'année avec une forte reprise des commandes de biens durables. Au début 1977 la demande adressée à l'industrie a subi l'effet des conditions climatiques mais dès février elle semblait à nouveau orientée à la hausse.

En Allemagne les entrées de commandes à l'industrie semblent assurer une croissance modérée de la production dans les prochains mois, particulièrement dans le secteur des biens d'équipement. Les enquêtes effectuées auprès des chefs d'entreprise montrent que les perspectives de production, après s'être redressées en janvier et février 1977 par rapport à la fin 1976, sont un peu moins favorables en mars et avril.

Dans les autres pays de la CEE, les enquêtes de conjoncture montrent une légère amélioration des perspectives au début 1977 : en Italie toutefois la croissance de la production devrait se ralentir dans la mesure où les carnets de commandes se sont nettement allégés fin 1976 début 1977,

surtout pour les biens de consommation ; les carnets de commandes demeurent peu garnis dans le secteur des biens d'équipement, ils ont cessé de progresser dans le secteur des biens intermédiaires.

### Taux de chômage CVS

	1976				1977	dernier mois connu
	I	II	III	IV	I	
JAPON .....	2,1	2,0	2,0	2,0		janvier .... 2,0
ALLEMAGNE .....	4,8	4,7	4,6	4,5	4,4	mars ..... 4,3
ROYAUME-UNI .....	5,2	5,3	5,6	5,6	5,6	avril ..... 5,6
ITALIE .....	3,5	3,5	3,8	3,9		
ETATS-UNIS .....	7,6	7,4	7,8	7,9	7,4	avril ..... 7,0

Source : OCDE (sauf RFA : Bundesbank)

N.B. : ces taux ne sont pas comparable entre les pays ; ils sont calculés en pour cent de la population active civile.

### Effectifs employés – industrie manufacturière

en millions, sauf Japon : base 100 = 1970

	1976				dernier mois connu
	I	II	III	IV	
ETATS-UNIS .....	18,8	19,0	19,0	19,0	mars ..... 19,4
JAPON .....	91,5	90,8	90,4	90,1	janvier .... 90,0
R.F.A. ....	7,17	7,18	7,18	7,20	décembre .. 7,20
ROYAUME-UNI .....	7,30	7,28	7,35	7,39	janvier .... 7,36
ITALIE .....	5,12	5,15	5,29	5,30	

Source : O.C.D.E.

Dans la plupart des pays la croissance des effectifs employés a été modérée en 1976 par la faible croissance de la production et par la poursuite des rattrapages de productivité. Le chômage ne s'est donc que faiblement réduit ou même s'est aggravé dans certains pays.

Aux Etats-Unis l'emploi total s'est accru de 3,2 % entre 1975 et 1976 (pour une croissance du PNB de 6,1 %). La croissance de la productivité (+ 3,3 % en moyenne 1976 par rapport à 1975) s'est notablement ralentie au cours de l'année avec le ralentissement de la croissance de la production. Au début 1977 la productivité du travail reste encore assez basse si on la compare à sa tendance à moyen terme. Alors que les capacités de production restent au premier trimestre 1977 relativement peu employées (taux d'utilisation de l'ordre de 82 % contre un taux optimum légèrement inférieur à 90 %), la productivité du travail pourrait recommencer à s'accroître avec l'accélération de la production dans le courant 1977 à un rythme supérieur au rythme tendanciel (2-3 % l'an). La durée hebdomadaire du travail dans l'industrie manufacturière, qui avait augmenté de 1,5 % en 1976 par rapport à 1975 avec la diminution du chômage partiel, était en mars 1977 de 40,3 heures (contre une moyenne de 40,7 heures en 1973). Compte tenu d'une tendance à long terme à la baisse, la durée hebdomadaire devrait n'augmenter que faiblement dans les prochains mois. Au total, une croissance plausible de la production (de l'ordre de 5 à 5,5 % pour le PNB 1977) entraînerait une croissance des effectifs employés d'environ 3 %, et par conséquent une réduction du chômage.

En Allemagne, les effectifs employés sont restés tout au long de 1976 sensiblement au niveau du 4ème trimestre 1975 (21,28 millions). En effet les hausses de productivité et l'augmentation de la durée moyenne du travail ont suffi à assurer la croissance de la production. Depuis le sommet du milieu 1975, le chômage a baissé d'environ 200.000 unités (988.000 chômeurs complets en mars 1977). Les perspectives de production pour la suite de l'année semblent trop modérées pour permettre une baisse sensible du chômage.

Au Japon, la baisse des effectifs employés dans les industries manufacturières en 1976 (- 2,2 % entre décembre 1975 et décembre 1976) a été compensée pour assurer la croissance de la production par les hausses de productivité et la réduction du chômage partiel. Le chômage s'est toutefois réduit d'environ 40.000 personnes entre février 1976 et février 1977. Le ralentissement de la production fin 1976 et début 1977 et les perspectives de reprise modérée dans les prochains mois font prévoir une détérioration du marché de l'emploi.

En Italie, l'accélération de la production en fin 1976 s'est accompagnée d'un fort accroissement des effectifs employés mais dans les premiers mois de 1977, le ralentissement de la croissance de la production a entraîné une sensible remontée du chômage (+ 48.000 en chiffres CVS d'octobre 1976 à janvier 1977) qui devrait se prolonger d'après la tendance de croissance lente de la production.

### **Prix**

L'évolution divergente des taux d'inflation des pays industrialisés s'est poursuivie au premier trimestre 1977 malgré les mesures prises aux troisième et quatrième trimestres 1976 dans les pays où les hausses de prix étaient les plus rapides (Royaume-Uni - Italie). Toutefois au premier trimestre 1977 l'inflation, mesurée par les indices de prix à la consommation, s'est accélérée sensiblement aux Etats-Unis et en Allemagne où elle était restée modérée au cours du second semestre 1977.

Les prix des matières premières industrielles, après s'être stabilisés au deuxième semestre 1976, ont à nouveau augmenté jusqu'au mois de mars 1977 à un rythme toutefois modéré par la pression encore relativement faible de la demande. Les prix des matières premières alimentaires ont continué à croître très rapidement au début 1977 sous l'impulsion des prix du café et du cacao. La hausse des prix du pétrole, décidée par les pays de l'OPEP en décembre 1976, est restée relativement modérée.

La modération des hausses de salaires devrait se poursuivre en 1977 dans la plupart des pays, bien que dans quelques pays les conventions salariales du début de l'année conduisent à des hausses plus fortes que prévues.

Aux Etats-Unis la hausse rapide des prix alimentaires du début 1977, en partie à cause des conditions climatiques, après leur stabilité de la deuxième moitié de 1976 a provoqué une forte accélération de la hausse de l'indice des prix à la consommation en janvier-février 1977. L'accélération des prix de gros industriels qui ont crû depuis le troisième trimestre 1976 jusqu'en avril au rythme d'environ 8 % l'an fait prévoir pour 1977 un taux d'inflation supérieur d'environ 1 % à celui de 1976.

En Allemagne, les hausses relativement fortes des prix du début de l'année ont été dues aux produits alimentaires et ne correspondent pas à une tendance profonde de l'économie. Cependant les hausses de salaires relativement fortes dans certains secteurs (métallurgie) entraîneront une sensible hausse des coûts unitaires en raison du ralentissement des gains de productivité.

Les tensions inflationnistes restent les plus fortes au Royaume-Uni et en Italie où les hausses de prix pour le reste de l'année devraient se poursuivre à des rythmes élevés (14-15 % l'an pour le Royaume-Uni - 20 % pour l'Italie).

Au Royaume-Uni les effets négatifs de la faiblesse de la livre, qui se poursuivent avec retard au début 1977, devraient s'atténuer au cours de l'année avec le raffermissement de la livre consécutif au crédit accordé par le FMI, et en raison de l'amélioration prévisible de la balance des paiements (entre autre à cause du développement de la production de pétrole de la Mer du Nord).

En Italie, les prix à la consommation se sont accélérés au début 1977 (en partie à cause de l'augmentation de la TVA en février et des hausses des tarifs publics). Les mesures adoptées au début de l'année limitant les effets de l'indexation prix - salaires (en particulier pour les revenus élevés) pourraient ralentir légèrement le rythme de l'inflation dans les prochains mois.

Les enquêtes effectuées auprès des chefs d'entreprise de la Communauté européenne montrent que les anticipations inflationnistes restaient élevées dans l'industrie au début de l'année 1977.

### **Politiques budgétaires**

La modération des dépenses publiques en 1976 et la progression des recettes fiscales liées à la croissance de l'activité ont réduit les déficits publics après les records de 1975. Le ralentissement de l'activité au milieu de l'année 1976 a conduit les gouvernements des pays où l'inflation était



la moins forte (Etats-Unis, RFA, Japon) à adopter des programmes expansionnistes d'ampleur relativement modérée.

Aux Etats-Unis, le déficit public s'est élevé à 3,7 % du PNB en 1976 contre 4,7 % en 1975. L'effet expansionniste du budget de l'Etat a été faible, la plus grande partie du déficit ayant résulté, par rapport à une situation de plein emploi, de la perte de recettes liée à la sous-utilisation des capacités de production (écart de 11 % entre PNB effectif et PNB potentiel). En 1977 le programme économique du président Carter (affaibli en avril d'environ 1/3 par rapport aux propositions initiales, il représente 20 milliards de dollars entre les années fiscales 1977 et 1978) aura un effet expansionniste modéré : le déficit public sera en 1977 plus faible qu'en 1976.

En Allemagne, la politique budgétaire semble avoir été à peu près neutre du point de vue conjoncturel en 1976, en particulier à cause de l'infléchissement très net de la croissance des dépenses (la consommation publique en volume n'a crû que de 2,9 % par rapport à 1975, les investissements publics ont baissé en volume de 4,5 %). Les mesures annoncées au début 1977 (programme à moyen terme d'investissements publics) pourraient rendre la politique budgétaire légèrement expansionniste à partir du deuxième semestre 1977.

Au Japon, la croissance des dépenses publiques s'est également ralentie en 1976. Pour 1977, le gouvernement a prévu pour soutenir l'activité une croissance plus rapide des dépenses publiques et des réductions d'impôt, l'investissement public pourrait croître de 8,5 % en volume).

### *Politiques monétaires*

Aux Etats-Unis et en Allemagne, la crainte d'une accélération de l'inflation a conduit les autorités monétaires à poursuivre le contrôle de l'expansion des liquidités au long de l'année 1976 et au premier trimestre 1977.

Aux Etats-Unis, contrairement aux reprises antérieures, la reprise de 1975-1976 n'a pas été accompagnée par une forte croissance de la demande de crédits privés : les objectifs de croissance de la masse monétaire fixés par la Banque de Réserve Fédérale (entre 4,5 % et 6,5 % de croissance pour M<sub>1</sub> en 1977, 7 à 10 % pour M<sub>2</sub>), bien que modérés, ont pu être respectés jusqu'en avril 1977 sans tension sur les taux d'intérêt, qui depuis le début 1977 sont restés bas (4 3/4 % pour les Fonds Fédéraux, 6 1/4 pour le taux de base bancaire). Compte tenu du besoin de financement public dans les prochains mois et d'une demande de crédits privés plus forte les taux d'intérêt pourraient s'élever légèrement en cours d'année 1977.

En Allemagne, la masse monétaire s'est accrue au deuxième semestre 1976 au delà des objectifs fixés par la Bundesbank en raison de la forte progression des crédits privés (ménages et entreprises). Les taux d'intérêt à court terme se sont légèrement relevés. Le taux de croissance de la Monnaie Centrale fixé pour 1977 (8 % pour la moyenne 1977 par rapport à la moyenne 1976) implique, compte tenu de l'accélération de la fin 1976, un rythme de croissance de 6 % seulement au cours de 1977.

Au Royaume-Uni, la faiblesse de la livre sur les marchés des changes au début 1976 s'était traduite aussi par une montée des taux d'intérêt (le taux minimal de prêt de la Banque d'Angleterre a atteint 15 % au 4<sup>ème</sup> trimestre 1976). Au début de 1977 le prêt de 3,9 milliards de livres accordé par le FMI et la ligne de crédit de la BRI ont permis un net raffermissement de la livre sur les marchés des changes et une baisse des taux d'intérêt (environ 8 % pour le taux minimal en mai 1977).

### *Ménages*

La demande de consommation des ménages a été freinée en 1976 dans la plupart des pays par la faiblesse de la croissance des revenus disponibles réels liée à la modération des hausses salariales et à la stagnation de l'emploi. Toutefois les taux d'épargne sont redevenus moins élevés qu'en 1975 dans la mesure où le ralentissement de l'inflation et la stabilisation du chômage ont limité le développement d'une épargne de précaution.

Aux Etats-Unis le volume de la consommation des ménages a crû de 5,6 % entre 1975 et 1976, plus vite que le revenu disponible réel (+ 4,2 %). L'amélioration de la confiance du consommateur, qui d'après l'indice de l'Université du Michigan était proche au début 1977 du niveau 1972 (inférieur de 7 % aux niveaux de la période 1960-1969), a contribué à baisser le taux d'épargne à un niveau tendanciellemeent bas au quatrième trimestre 1976 (5,6 % du revenu disponible). Les

ventes au détail en volume, après une pause au milieu de l'année 1976, se sont fortement accrues en fin 1976 et début 1977 à un rythme d'environ 6 % l'an. En 1977 les revenus personnels réels, qui croissaient jusqu'en mars au rythme de 4 % l'an, vont être favorisés par la progression de l'emploi et par les mesures de déduction fiscale qui prendront effet à partir du deuxième trimestre 1977. Ceci pourrait entraîner une progression du volume de la consommation des ménages de 6 % pour l'ensemble de l'année 1977.

En Allemagne, la consommation des ménages a suivi l'évolution du revenu disponible : elle s'est accélérée fin 1976 après avoir stagné aux deuxième et troisième trimestres. Les ventes au détail en volume sont restées pratiquement au niveau du début de l'année 1976 jusqu'en octobre puis se sont accrues fortement en fin d'année. L'enquête effectuée en janvier 1977 auprès des consommateurs montre une certaine détérioration de la confiance par rapport à l'enquête d'octobre ; cependant les accords salariaux supérieurs d'environ 1 % à ceux de 1976 amélioreront le pouvoir d'achat et le non-réinvestissement d'un tiers environ des plans d'épargne arrivés à échéance au début 1977 devraient permettre en 1977 une progression du volume de la consommation des ménages de l'ordre de 4-4,5 %.

Au Japon la consommation a progressé relativement lentement en 1976 à cause de la faiblesse du revenu disponible (la réduction fiscale accordée les années précédentes aux ménages a été refusée pour le budget 1976). Les ventes au détail en volume ont baissé jusqu'en septembre et restent peu soutenues jusqu'à février 1977. Les mesures de soutien prises par le gouvernement au début 1977 sous forme de réductions fiscales (650 milliards de yens soit 0,6 % de la consommation privée) et les hausses de salaires qui devraient atteindre 10 % (contre 8,8 % en 1976) devraient permettre une croissance en volume de la consommation plus rapide en 1977 qu'en 1976 (+ 5,4 % officiellement contre 4,6 %).

Au Royaume-Uni et en Italie, la consommation des ménages est demeurée faible au premier trimestre 1977. Au Royaume-Uni le volume de la consommation privée a baissé de 1,5 % entre le premier trimestre 1976 et le premier trimestre 1977. Dans les deux pays les ventes au détail ont stagné depuis le début de l'année 1976. Les évolutions prévisibles des revenus disponibles pèseront encore défavorablement sur la consommation dans les prochains mois, bien que les enquêtes effectuées auprès des consommateurs au début 1977 aient montré une sensible amélioration de la confiance.

### *Entreprises*

La reprise de 1975-1976 s'est caractérisée par la faiblesse des investissements fixes des entreprises. Dans la plupart des pays le redressement de la situation financière des entreprises n'a pas été suffisant, les capacités de production inutilisées sont restées importantes et les anticipations des chefs d'entreprise sont restées pessimistes.

Aux Etats-Unis, les profits des entreprises se sont stabilisés au quatrième trimestre 1976: 7-8 % en volume au-dessous des maxima de 1972-1973. Les progrès de la productivité apparente du travail se sont interrompus au quatrième trimestre 1976, mais devraient reprendre en 1977 compte tenu des réserves qui subsistent par rapport à la tendance à long terme. La croissance des coûts salariaux encore modérée en 1977 et la progression des prix de gros devraient donc entraîner une nouvelle hausse des profits en 1977. Malgré la non-adoption de la détaxe pour les investissements envisagée au début de l'année, l'investissement fixe privé pourrait croître d'environ 7 % en volume en 1977.

En Allemagne, la reconstitution des marges des entreprises, forte en 1976 (+ 15 %), pourrait être plus modérée en 1977 à cause de l'augmentation plus élevée des coûts salariaux par unité produite. Les fortes entrées de commandes intérieures aux industries de biens d'équipement jusqu'au début 1977 montrent une croissance forte de l'investissement, moindre toutefois qu'en 1976.

Au Japon, les perspectives de l'investissement productif des entreprises pour 1977 se sont sensiblement détériorées au premier trimestre 1977. De nombreux secteurs particulièrement dépendants de l'énergie et des matières premières importées (sidérurgie, construction navale, textiles) ont connu des difficultés accrues.

Au quatrième trimestre 1976, les stocks des entreprises américaines se sont accrues moins vite qu'aux trimestres précédents (0,1 % du PNB en volume contre 0,9 % et 0,8 % respectivement aux deuxième et troisième trimestres 1976). Le ratio stocks/ventes dans l'industrie et le commerce, minimum en mars-avril 1976 (1,48), a augmenté jusqu'en octobre à cause de la croissance plus

rapide des stocks que des ventes (les producteurs ont peut être surestimé l'ampleur de la demande aux deuxième et troisième trimestres).

La retombée du ratio au début 1977 à un niveau très bas fait prévoir pour la suite de l'année une croissance des stocks suivant au moins le rythme de la demande.

En Allemagne, les enquêtes effectuées auprès des chefs d'entreprises par l'IFO au début 1977 montrent que les stocks de produits finis sont jugés à peu près normaux, traduisant une progression à des rythmes analogues de l'offre et de la demande. La poursuite d'une telle adaptation est plausible au cours de l'année.

### **Commerce extérieur**

Le volume du commerce extérieur des pays occidentaux a fortement progressé en 1976 par rapport à 1975 (+ 11 % pour le volume des exportations de la zone OCDE, + 14 % pour le volume des importations). Cependant, le ralentissement de la croissance de l'activité au deuxième semestre 1976 s'est accompagné d'un ralentissement de la croissance du volume des échanges internationaux : le volume des exportations japonaises qui avait crû au rythme de plus de 15 % l'an entre le quatrième trimestre 1975 et le deuxième trimestre 1976 a pratiquement stagné aux deux trimestres suivants ; le volume des exportations allemandes qui avait crû de la mi-1975 à septembre 1976 au rythme de 12 % l'an a baissé d'environ 3 % jusqu'en janvier 1977.

Aux Etats-Unis le déficit de la balance commerciale (- 5,6 milliards de \$ en 1976) s'est accentué dans les premiers mois de 1977. A la différence de conjoncture entre les Etats-Unis et leurs partenaires commerciaux qui entraînait une moindre croissance des exportations que des importations se sont ajoutés au début 1977 les effets de la vague du froid (forte poussée des importations de pétrole en particulier). Dans les prochains mois la conjoncture plus favorable aux Etats-Unis que chez leurs partenaires devrait laisser subsister un important déficit commercial qui, pour l'année, pourrait dépasser 15 milliards de \$.

La croissance qu'on peut attendre pour le commerce mondial en 1977 (moins forte toutefois qu'en 1976) pourrait permettre de soutenir l'activité de pays dont la demande interne reste modérée (Italie, Royaume-Uni). Pour l'Italie la compétitivité accrue pour 1977, la baisse de la lire et le ralentissement de l'inflation qu'on peut en attendre pourraient entraîner des gains de parts de marché.

### **Conclusion**

Au début du deuxième trimestre 1977, la croissance des économies occidentales paraît mieux assurée qu'à la fin 1976 après un semestre de progression ralentie. Dans les pays où existaient les déséquilibres les plus profonds (Royaume-Uni, Italie) les programmes adoptés dès le troisième trimestre 1976 par les gouvernements n'ont encore que faiblement atténué les tensions, comme le montrent les fortes hausses de prix du premier trimestre 1977.

Dans les trois grands pays (Etats-Unis, Allemagne, Japon) où les tensions étaient faibles et où les gouvernements ont pu prendre des mesures de soutien de l'activité, modérées par la persistance de déficits budgétaires élevés, les perspectives pour 1977 sont relativement favorables, surtout aux Etats-Unis où l'effort de l'Etat ne vient que renforcer une croissance entraînée par la consommation des ménages et plus récemment par l'investissement fixe des entreprises (on peut prévoir une croissance en volume du PNB supérieure à 5 % en 1977, les résultats du 2ème trimestre compensant les pertes de production dues à la vague de froid du début de l'année).

Au Japon la forte dépendance vis-à-vis de l'extérieur et la faiblesse de l'investissement privé rendent les perspectives de croissance moins favorables. En Allemagne, bien que les prévisions officielles (4 1/2-5 % d'augmentation en volume du PNB) soient moins élevées qu'il y a quelques mois, l'investissement fixe des entreprises, la demande des ménages et la demande d'exportations semblent assurer une croissance modérée.

Pour les trois grands pays, le risque principal en 1977 semble être la résurgence de tensions inflationnistes, mais la modération des politiques gouvernementales, le possible ralentissement des hausses sur les marchés des matières premières et la modération des hausses des salaires intérieurs pourraient atténuer les tensions après l'accélération de l'inflation du début 1977.



