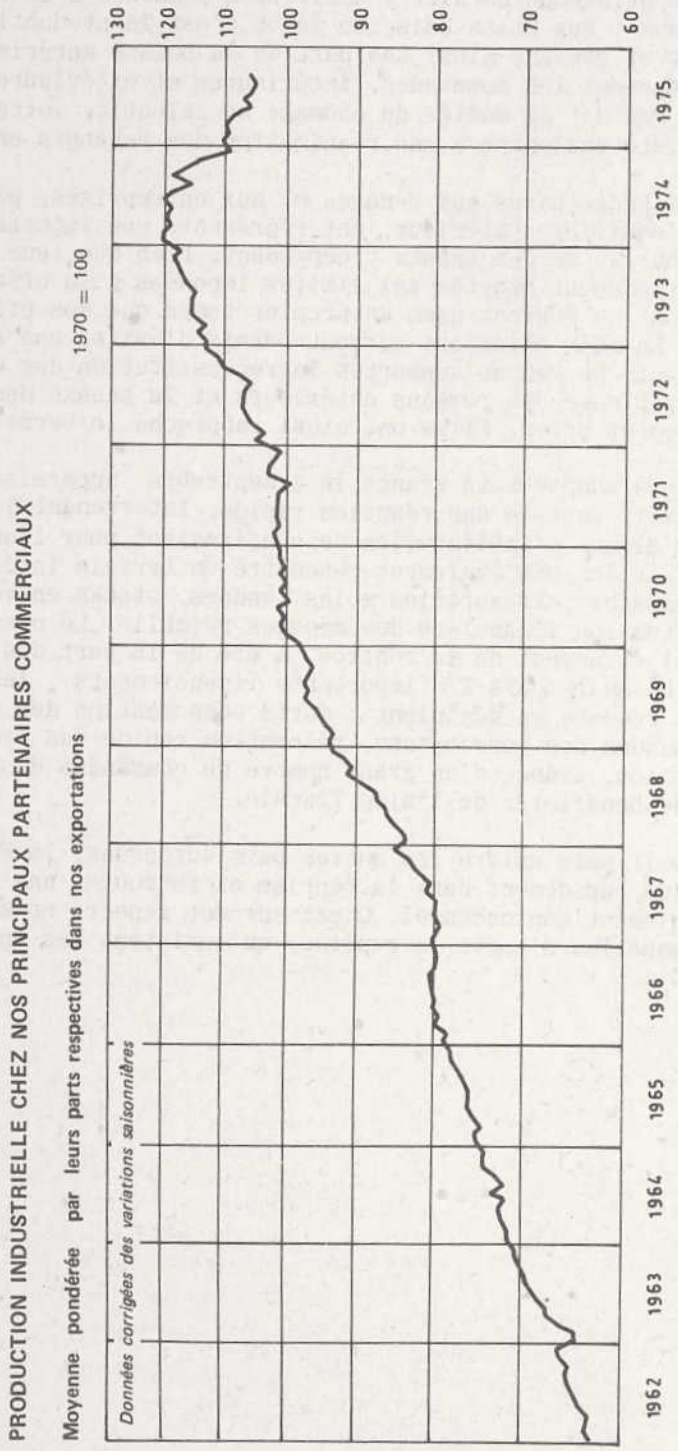
GRAPHIQUE 1


PRODUCTION INDUSTRIELLE CHEZ NOS PRINCIPAUX PARTENAIRES COMMERCIAUX
Moyenne pondérée par leurs parts respectives dans nos exportations
Données corrigées des variations saisonnières
1970 = 100
130
120
110
100
90
80
70
60
1962
1963
1964
1965
1966
1967
1968
1969
1970
1971
1972
1973
1974
1975

1 - L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La forte baisse d'activité qu'ont connue les économies occidentales depuis le 2ème semestre 1974 s'est traduite par une baisse générale de la production industrielle qui atteint environ 10 % pour les pays de l'O.C.D.E., l'indice pondéré calculé pour nos principaux partenaires se situant en août 1975 à 15 % en dessous de juin 1974. Sous l'effet des mesures prises par les gouvernements de la plupart des pays, des éléments de reprise sont apparus à partir du mois de mai particulièrement au Japon et surtout aux Etats-Unis ou le volume du produit national brut a progressé à un rythme élevé (près de + 3 % du 2ème au 3ème trimestre). Cependant, la production industrielle des principaux partenaires européens ne se redresse que très récemment en raison de situations nationales très différentes : l'Allemagne qui a supporté l'inflation la plus faible est en meilleure position que la Grande-Bretagne et l'Italie où les politiques anti-inflationnistes engagées plus tardivement contribuent à reculer la date d'une éventuelle reprise de l'activité.

Aussi, les capacités de production restent-elles faiblement utilisées et les taux de chômage s'accroissent encore dans de nombreux pays bien qu'à un rythme plus lent. Les Etats-Unis enregistrent toutefois une baisse (8,3 % en novembre après le maximum de mai : 9,2 %).

TAUX DE CHOMAGE C.V.S.

	Moyenne 62-73	1974	1974		1975			Dernier mois connu
			III	IV	I	II	III	
Etats-Unis	4,7	5,6	5,5	6,6	8,4	8,9	8,4	novembre .. 8,3
Allemagne	1,0	2,6	2,6	3,6	4,6	4,9	4,9	octobre ... 4,7
Italie	2,7	2,7	2,9	3,1	2,7	3,7	...	juillet ... 3,4
Royaume-Uni ...	2,0	2,4	2,6	2,7	3,1	3,6	4,2	octobre ... 4,7

Source : O.C.D.E.
N.B. - Ces taux ne sont pas comparables entre les pays. Ils sont calculés en général en % de la population active civile.

Le ralentissement des prix se poursuit en s'atténuant

La récession a provoqué un ralentissement de la hausse des prix jusqu'à l'été 1975. La baisse de la demande des pays industriels a entrainé au premier semestre une baisse des prix des matières premières non pétrolières. A partir de l'été ces prix se sont élevés, particulièrement en ce qui concerne les prix agricoles et alimentaires (récoltes moins bonnes que prévues, achats de blé par l'U.R.S.S., gel des plantations de café au Brésil). Après la retombée des prix en octobre à leur niveau d'avant l'été, on s'attend à ce que la reprise de la demande des pays industriels ne soit pas suffisamment rapide pour provoquer des hausses importantes en 1976. Et si les prix du pétrole ont augmenté de 10 % en octobre 1975, on n'anticipe généralement pas de nouvelle hausse avant juillet 1976.

Les prix intérieurs se sont accrus moins vite qu'en 1974, mais en Italie et surtout au Royaume-Uni la hausse des prix est restée très forte. Au Royaume-Uni, l'inflation a été provoquée par la progression excessive des salaires dans la première moitié de l'année. Pour y faire face, le Gouver-

nement a mis en place à partir de juillet une politique rigoureuse pour limiter la hausse des rémunérations. Cette politique, si elle atteint son objectif de ralentir la hausse des prix, a un fort contenu déflationniste qui place le Royaume-Uni en retard par rapport à ses principaux partenaires.

Aux Etats-Unis où l'indice des prix à la consommation montrait en août et septembre une faible inflation, des tensions sont réapparues, surtout au niveau du commerce de gros où les prix tant agricoles qu'industriels se sont accélérés en octobre. Ceci fait craindre que les anticipations inflationnistes, un moment atténuées par la crise ne resurgissent rapidement.

PRIX DE GROS DES PRODUITS MANUFACTURES

(taux d'accroissement trimestriel en %)

Pays	Coefficient de pondération	1973		1974				1975		
		III/II	IV/III	I/IV	II/I	III/II	IV/III	I/IV	II/I	III/II
Etats-Unis ..	28	2,4	1,5	5,7	5,6	7,6	3,6	1,2	0,8	1,8(e)
Royaume-Uni .	13	3,1	3,8	7,7	7,8	5,6	5,5	7,0	5,1	3,6
Allemagne ...	31	1,8	1,8	6,2	3,5	1,9	1,5	0,4	0,7	0,7
Pays-Bas	7	1,7	3,4	7,4	2,3	1,5	3,0	0,7	0	
Belgique	11	1,7	1,7	6,0	7,1	4,4	2,0	0,7	0,4	-0,1(e)
Italie	10	6,7	6,0	19,0	10,6	6,4	2,5	0,1	- 0,4	
Ensemble	100	2,7	2,6	7,6	5,6	4,9	2,7	1,8	1,2	1,4(e)

PRIX A LA CONSOMMATION

(taux d'accroissement trimestriel)

Pays	Coefficient de pondération	1973		1974				1975		
		III/II	IV/III	I/IV	II/I	III/II	IV/III	I/IV	II/I	III/II
Etats-Unis .	28	2,2	2,3	2,8	3,0	3,1	2,8	1,8	1,6	2,1
Royaume-Uni.	13	1,5	3,4	4,2	5,9	2,5	4,5	6,0	9,5	4,4
Allemagne ..	31	0,9	2,0	2,4	1,6	0,9	1,3	1,9	1,9	0,7
Pays-Bas ...	7	0,8	2,3	2,3	3,0	1,8	3,3	2,2	2,7	1,9
Belgique ...	11	1,4	1,9	3,5	4,2	4,2	3,2	2,8	2,6	2,3
Italie	10	2,3	2,7	5,3	5,2	6,0	6,3	3,3	2,7	1,9
Moyenne pondérée ...	100	1,5	2,3	3,2	3,3	2,7	3,0	2,7	3,2	2,1

(e) estimation.

Les effets limités des politiques de soutien au cours du premier semestre ont entrainé la mise en place de nouvelles mesures de relance.

C'est ainsi qu'à la fin du mois d'août le Gouvernement Allemand a adopté un programme supplémentaire de 5,7 Mds D.M pour renforcer la construction et les autres investissements ; celui-ci devrait entrainer un montant de commandes nouvelles évalué entre 10 et 12 Milliards D.M..

Aux Etats-Unis, les mesures d'allègement fiscal prises en 1975 pourraient être reconduites en 1976 avec, même un effort accru en faveur des entreprises : soit de l'ordre de 7 Milliards de $ pour celles-ci (contre 3 cette année) et de 20 Milliards de $ pour les ménages. Dans les autres pays (Japon, Italie, Pays-Bas), les gouvernements ont fait porter leur effort sur les investissements tant publics que privés, sur la construction de logements et sur l'aide aux exportations.

Les mesures de soutien à l'économie adoptées dans la plupart des pays occidentaux ont engendré des déficits budgétaires élevés, d'autant plus que les recettes du budget ont été davantage affectées par la récession que les dépenses. En effet, les dépenses de fonctionnement ont augmenté parallèlement aux hausses de salaires et les transferts correspondant aux allocations de chômage se sont accrus avec la faiblesse de l'emploi. Les déficits budgétaires atteignent en 1975 des niveaux plus élevés qu'au cours des dix dernières années : soit, en pourcentage du PNB plus de 7,5 % en Italie, 5 % aux Etats-Unis, 4 % en R.F.A., 3,5 % au Japon. La baisse d'activité entraine par elle même des distorsions entre les recettes et les dépenses : si le plein emploi avait été réalisé aux Etats-Unis le budget fédéral n'aurait eu qu'un déficit de 15 Mds $, pour les trois premiers trimestres de 1975 (contre un excédent de 11 en 1974) au lieu des 60 Mds $ réels (contre un déficit de 25 en 1974). De même, en Allemagne, on peut évaluer à 30 Mds D.M. sur un total de 75 Mds D.M., la part du déficit du secteur public lié à la faiblesse de l'activité.

La poursuite des déséquilibres budgétaires se heurte à l'importance de l'endettement public.

Aux Etats-Unis, la dette atteint en 1975 plus de 25 % du produit national brut ; il ne semble pas qu'à court terme, du moins, l'accroissement des emprunts du Trésor crée des tensions excessives sur les taux d'intérêt dans la mesure où la demande d'emprunt du secteur privé reste assez modérée ; cependant une limitation des dépenses publiques parait souhaitable à l'Administration fédérale qui envisage pour l'exercice débutant en octobre 1976 une baisse du volume des dépenses d'environ 4 % par rapport à celles de l'exercice en cours.

En Allemagne, les Länder et les communes ont à la fin 1975 une dette de 130 Mds D.M. (environ la moitié de la dette publique totale). Les communes sont particulièrement endettées puisqu'elles supportent plus de 30 % de la dette publique alors que leurs budgets ne constituent que 20 % des budgets publics. La conséquence générale de l'endettement public a été ces dernières années une restriction des dépenses d'investissement alors qu'au contraire les dépenses en personnel ont augmenté à un rythme élevé. Le gouvernement allemand semble décidé à réduire notablement le déficit budgétaire dans les prochaines années : le programme de septembre 1975, portant sur la période 1976-1979, prévoit dans ce sens 29 milliards D.M. de recettes fiscales nouvelles et 67 milliards D.M. de réductions de dépenses.

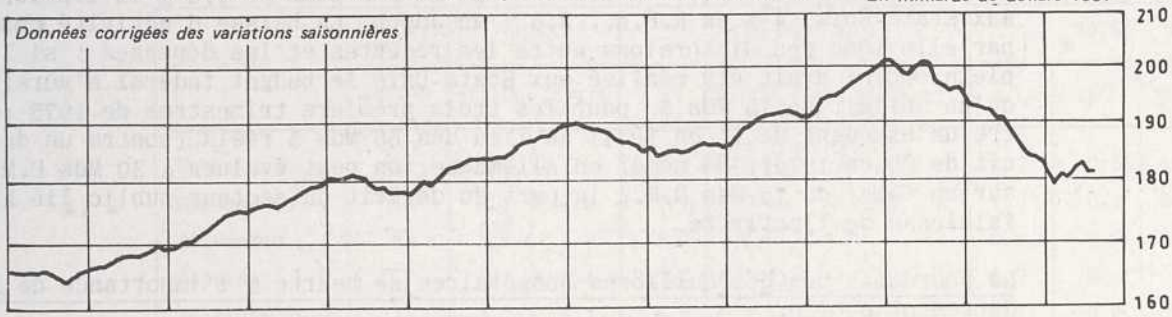
La politique monétaire s'est détendue mais demeure prudente

Les différents gouvernements ont assoupli leur politique monétaire tout en cherchant à prévenir une reprise rapide de la croissance des liquidités. On peut penser qu'ils adopteront la même attitude en 1976. En Allemagne, les taux d'intérêt ont fortement baissé en 1975 et sont devenus les plus bas parmi les principaux pays occidentaux. La Banque Centrale s'est efforcée de détendre le marché du crédit : elle a admis une croissance en 1975 d'environ 8 % de la base monétaire et a pris des mesures permettant aux banques d'améliorer leur liquidité (abaissement des réserves obligatoires et relèvement des plafonds de réescompte, achats de titres d'emprunts du secteur public). Ces mesures ont effectivement provoqué la constitution chez les établissements de crédit de réserves libres (excédent des réserves en monnaie Banque Centrale sur les réserves obligatoires) d'un montant élevé (17 Mds D.M. en octobre) jugé incompatible avec les objectifs monétaires retenus. La Bundesbank a donc été obligée à partir d'octobre de suspendre ses achats de titres d'emprunts du secteur public.

GRAPHIQUE 2

U.S.A. **Masse monétaire réelle** Masse monétaire M^1 / indice des prix à la consommation

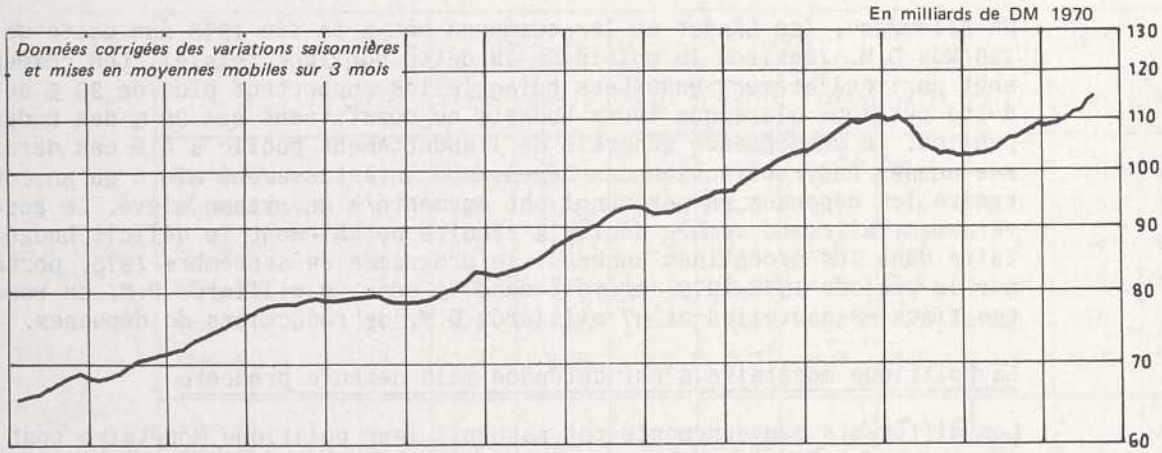
En milliards de dollars 1967



Source : US Department of Commerce Business Conditions Digest

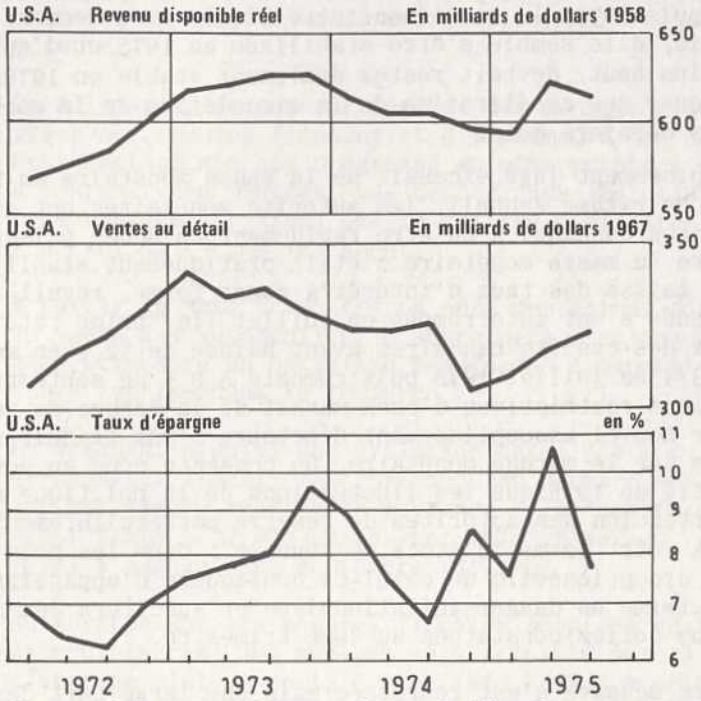
ALLEMAGNE **masse monétaire réelle**

En milliards de DM 1970

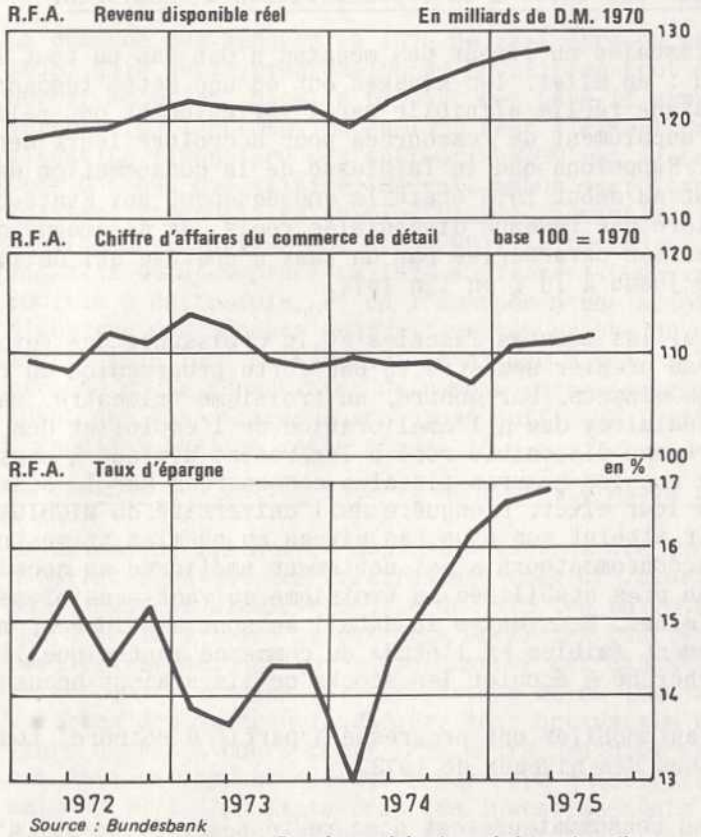


d'après l'O.C.D.E. : Masse monétaire M^1 en milliards de DM / indice des prix à la consommation base 100 en 1970

GRAPHIQUE 3



Source : U.S. Department of Commerce Business Conditions Digest



Source : Bundesbank

Données corrigées des variations saisonnières

Aux Etats-Unis, un taux de croissance de la masse monétaire M1 (dépôts à vue et monnaie fiduciaire) compris entre 5 et 7,5 % a été pris comme objectif pour 1975. Il semble que cet objectif sera conservé en 1976 et qu'il est jugé compatible avec une croissance réelle de 5 % du P.N.B. et un taux de hausse des prix d'environ 6 %. Notons cependant qu'une croissance plus forte est admise pour M2 (M1 plus dépôts à terme : 7,5 % à 10,5 %). Rappelons que, depuis 1973, la masse monétaire réelle a eu tendance à baisser aux Etats-Unis, elle semble s'être stabilisée en 1975 et d'après les objectifs cités plus haut, devrait rester également stable en 1976. Ce qui semble impliquer une accélération de la circulation de la monnaie, déjà constatée ces derniers mois.

Après l'accroissement jugé excessif de la masse monétaire au 2ème trimestre 1975 (11,2 % en rythme annuel), les autorité monétaires ont adopté une politique plus rigoureuse qui a pu être rapidement relâchée puisqu'à la fin du 3ème trimestre la masse monétaire s'était pratiquement stabilisée. En conséquence, la baisse des taux d'intérêt à court terme, régulière depuis le début de l'année s'est interrompue en juillet (le "prime rate" référence pour les taux des crédits bancaires ayant baissé de 12 % en septembre 1974 jusqu'à 6 % 3/4 en juillet 1975 puis remonté à 8 % en septembre sous l'effet d'opérations restrictives d'open market de la Banque de reserve Fédérale) puis le nouvel assouplissement d'octobre s'est traduit par une nouvelle détente sur le marché monétaire. On constate donc au cours de la deuxième moitié de 1975 que les fluctuations de la politique monétaire tiennent à une attention des autorités de réserve particulièrement tournée vers l'évolution à court terme du stock de monnaie : dans les mois à venir toute augmentation exceptionnelle de celui-ci continuera d'apparaître comme faisant peser à terme un danger inflationniste et suscitera les mêmes réactions de rigueur que celles constatées au 3ème trimestre.

La demande des ménages s'est redressée mais une large part des ressources exceptionnelles est allée à la reconstitution d'encaisses.

Les mesures fiscales en faveur des ménages n'ont pas eu tout l'effet qui en était attendu : en effet, les ménages ont eu une nette tendance à reconstituer leur épargne réelle affaiblie par l'inflation et ont relativement peu utilisé leur supplément de ressources pour accroître leurs dépenses de consommation. Rappelons que la faiblesse de la consommation des ménages à la fin de 1974 et au début 1975 était la conséquence, aux Etats-Unis de la baisse régulière des revenus disponibles réels, en Allemagne d'un comportement de précaution caractérisé par un taux d'épargne qui de 14 % en 1973 s'était élevé jusqu'à 16 % en fin 1974.

Aux Etats-Unis, les mesures fiscales et la croissance des revenus personnels ont entraîné au premier semestre 75 une forte progression du revenu disponible réel des ménages. Par contre, au troisième trimestre, malgré une progression des salaires due à l'amélioration de l'emploi et des salaires horaires le revenu disponible réel a légèrement diminué à cause de l'inflation et parce que les mesures fiscales concentrées sur le deuxième trimestre ont cessé leur effet. L'enquête de l'université du MICHIGAN montre, qu'après avoir atteint son plus bas niveau au premier trimestre 1975, la confiance des consommateurs s'est nettement améliorée au second trimestre et s'est à peu près stabilisée au troisième suivant sensiblement l'évolution du pouvoir d'achat. Les ventes au détail se sont améliorées, mais sont restées relativement faibles et l'étude du commerce montre que les commerçants ont surtout cherché à écouler les stocks qu'ils avaient accumulés.

Les ventes d'automobiles ont progressé à partir d'octobre, tout en restant à 7 % en dessous des niveaux de 1973.

L'optimisme des consommateurs est donc resté réservé, ce qui s'est traduit par une forte épargne ainsi que le montre l'évolution du taux d'épargne (cf. graphique n° 3) la pointe du second trimestre n'est pas compensée par un creux d'ampleur analogue au troisième trimestre. De même, la demande de logements est restée longtemps assez faible : au premier trimestre le nombre de logements mis en chantier est descendu en dessous du million d'unités en rythme annuel. Les coûts élevés de la construction et du crédit hypothécaire et la montée du chômage ont constitué tout au long de l'année

des freins puissants.

Cependant, à partir de mai on a constaté une reprise qui est restée lente jusqu'à septembre, où les mises en chantier ont progressé de plus de 15 % par rapport à août. Les perspectives restent toutefois indécises si on considère que les délivrances de permis de construire, après avoir beaucoup augmenté au 2ème et au 3ème trimestre, sont restées stables en septembre et octobre.

En Allemagne, le pouvoir d'achat des ménages a continué à progresser en 1975 grâce aux mesures fiscales et à l'augmentation des salaires. La demande de consommation n'a pas progressé au même rythme à cause de la forte propension à épargner des ménages. Les dépôts dans les caisses d'épargne ont augmenté très rapidement, alors que le chiffre d'affaires de l'ensemble du commerce s'accroissait très lentement.

A partir du 3ème trimestre on note des signes d'amélioration, surtout dans la vente des automobiles. D'autre part, les enquêtes de l'IFO montrent au 4ème trimestre un optimisme mesuré des consommateurs confirmé par une sensible reprise dans le commerce.

Le logement a suivi une évolution parallèle à celle de la consommation : après avoir fléchi très fortement au premier semestre 1975, il semble amorcer une légère reprise en septembre : le nombre des permis de construire qui était tombé à 27.900 unités par mois en mai au lieu de 43.800 en janvier (CVS) a augmenté en septembre (31.400).

Au Royaume-Uni les mesures fiscales adoptées en 1975 réduisent le revenu disponible réel des ménages déjà affaibli par la hausse des prix : le taux d'épargne s'élève de 12,5 % en 1974 à 13,5 % cette année et la consommation se trouve fortement affectée.

La demande des ménages en 1976 devrait être en progression par rapport à 1975, mais cette progression ne devrait en tout état de cause être que modérée. En effet, dans la plupart des pays il semble que les salaires s'élèveront plus lentement qu'en 1975 avec l'effort de reconstitution de la situation financière des entreprises. C'est le cas en Allemagne où le pouvoir d'achat des salaires devrait peu s'accroître en 1976, ainsi que le laissent attendre les faibles hausses nominales (+ 5 %) retenues dans les accords de salaires. Aux Etats-Unis la reconduction en 1976 des mesures fiscales déjà adoptées en 1975 améliorerait de la même façon le revenu disponible ; cette fois, et en l'absence d'une accélération des prix, le taux d'épargne des ménages pourrait rester proche du niveau atteint au 3ème trimestre 1975 (qui semble être un niveau normal selon la tendance sur longue période de la répartition du revenu entre épargne et consommation) si l'on admet que les ménages auront jugé suffisant l'effort de reconstitution d'encaisse réalisé cette année.

La demande des entreprises va se redresser mais restera prudente

La situation financière des entreprises a été très affectée par la crise d'autant plus que les salaires ont augmenté alors que la productivité baissait. Dans la première moitié de 1975 les entreprises ont donc été conduites à réduire leurs stocks et à améliorer leur structure financière. C'est particulièrement ce qui a été observé aux Etats-Unis où les entreprises ont notablement redressé leur trésorerie et où les conditions devenues plus favorables des marchés financiers leur ont permis de consolider une partie de leurs dettes à court terme : au cours des deux premiers trimestres, elles ont émis en moyenne 4,2 Mds $ par mois d'obligations contre 2,6 Mds $ par mois en 1974. Aux Etats-Unis les investissements fixes ont baissé en volume de 7 % et 3 % respectivement au 1er et 2ème trimestre puis ont progressé de 0,5 % au 3ème trimestre. Les commandes de biens d'équipement sont restées depuis le début de l'année à un bas niveau et les sondages effectués auprès des chefs d'entreprise montrent qu'ils n'envisagent pas en 1976 d'augmenter leurs investissements par rapport à 1975. Il est vrai que, si les profits se sont redressés depuis le début de l'année, ils restent encore faibles, relativement à leur tendance à long terme.

EVOLUTION DES COMPOSANTES DE LA DEMANDE EN VOLUME

Taux de croissance trimestriel - corrigé des variations saisonnières

ETATS-UNIS

	% du P.N.B. en valeur 1974	1973		1974				1975		
		III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Dépenses des consommateurs ..	62,8	+ 0,3	- 1,6	- 1,2	+ 0,6	+ 0,8	- 3,3	+ 0,6	+ 1,5	+ 1,7
Dépenses de l'Etat (1)	22,1	+ 0,5	+ 1,4	+ 0,2	- 0,1	+ 0,1	+ 0,3	+ 0,9	+ 1,1	+ 0,3
F.B.C.F. privée	14,0	- 0,5	- 1,5	- 2,5	- 0,4	- 3,5	- 6,2	- 7,8	- 3,2	+ 1,9
dont :										
Equipement et outillage	7,0	+ 0,4	+ 0,7	- 0,4	+ 0,2	- 2,4	- 4,8	- 7,1	- 3,1	+ 0,5
Construction	7,0	- 1,7	- 4,1	- 4,8	- 2,6	- 7,2	-11,1	- 8,6	- 3,5	+ 3,9
Variations de stocks (montant en % du P.N.B. en volume)	1,6	+ 0,9	+ 2,4	+ 1,3	+ 2,0	+ 1,2	+ 2,7	- 1,5	- 2,2	- 0,6
Exportations de Biens et Services	10,0	+ 2,9	+ 3,0	+ 6,4	+ 0,1	- 3,2	- 1,4	- 4,9	- 4,8	+ 3,3
Importations de Biens et Services	9,9	- 2,1	- 0,2	+ 1,3	+ 5,8	- 2,2	- 4,0	- 9,9	-10,0	+ 9,5
P.N.B.	100,0	+ 0,4	+ 0,6	- 1,8	- 0,4	- 0,5	- 2,2	- 3,0	+ 0,5	+ 2,7

(1) y compris dépenses en capital.

Source : O.C.D.E. d'après des données en dollars 1958

ALLEMAGNE

	% du P.N.B. en valeur 1974	1973		1974				1975	
		III	IV	I	II	III	IV	I	II
Consommation privée	53,5	- 1,0	+ 0,5	+ 0,0	+ 0,5	+ 0,0	+ 0,0	+ 1,0	+ 0,5
Consommation de l'Etat ...	19,5	+ 0,0	- 0,0	+ 1,0	+ 3,5	+ 1,5	- 1,5	- 0,5	+ 2,5
F.B.C.F. privée									
dont :									
Equipement et outillage ..	9,5	- 2,0	- 1,5	- 5,0	- 1,0	+ 0,5	- 1,5	- 5,5	+ 2,5
Construction	13	- 2,5	- 2,5	+ 3,0	- 6,5	- 3,0	- 3,0	- 4,0	- 2,5
Variation des stocks (montant en % du P.N.B. en volume)	...	+ 1,5	+ 1,5	- 0,0	- 0,0	+ 0,5	+ 0,0	- 0,5	- 0,5
Exportations de Biens et Services	29,5	+ 2,0	+ 3,5	+ 9,5	- 0,0	+ 0,0	- 3,5	- 8,5	+ 1,5
Importations de Biens et Services	26,0	- 0,0	+ 0,5	+ 1,5	+ 2,5	+ 5,0	- 6,5	- 2,5	+ 6,0
P.N.B.	100,0	+ 0,5	+ 0,5	+ 0,5	- 0,0	- 0,5	- 1,5	- 3,0	+ 0,0

Source : Bundesbank. Taux arrondis à 0,5 près (- 0,0 indique une baisse de moins que 0,25 %).

En Allemagne les investissements ont également été faibles au début de l'année. Toutefois, au mois de juin les entrées de commandes intérieures des industries de biens d'équipement ont été supérieures de 80 % à celles de mai, les entreprises ayant attendu la date limite pour bénéficier des primes à l'investissement. Après être retombées à un niveau moins exceptionnel les entrées de commandes sont cependant mieux orientées qu'au début de l'année et, tout compte fait, les investissements des entreprises qui suivront ces commandes provoqueront une sensible hausse du volume de l'investissement au premier semestre 1976. En effet, l'ampleur de l'augmentation des entrées de commandes en juin et, par la suite, en septembre et octobre, permet de penser que les industriels n'ont pas procédé à un simple décalage dans le temps de leurs commandes de biens d'équipement.

CONTRIBUTION DES VARIATIONS DE STOCKS AUX VARIATIONS DU VOLUME DU PNB/PIB - en %

P A Y S	2ème semestre 1974	1er semestre 1975	2ème semestre 1975 (prévisions)
U.S.A.	- 0,3	- 5,5	+ 2,7
Japon	- 2,4	- 4,2	+ 0,4
R.F.A.	0,9	- 1,1	0,4
Royaume-Uni	2,5	- 6,6	0,0
Italie	- 2,2	- 5,2	2,2

Source : O.C.D.E.

Le fort déstockage de la première moitié de 1975 dans les principaux pays de l'O.C.D.E. a contribué à une baisse d'environ 5 % en rythme annuel du volume du PNB. Le ralentissement du déstockage constaté à partir du deuxième trimestre aux Etats-Unis a contribué pour une grande partie à la croissance rapide du PNB observée pendant cette période ; les derniers chiffres connus montrent une stabilisation des stocks vers septembre. En Europe les données disponibles sur les importations de matières premières permettent de conclure à un ralentissement très net à ce stade et font envisager l'arrêt du déstockage pour la fin de cette année. En revanche le niveau des stocks de produits finis reste fréquemment jugé excessif : on peut donc estimer que globalement la compression des stocks se poursuit mais moins vivement.

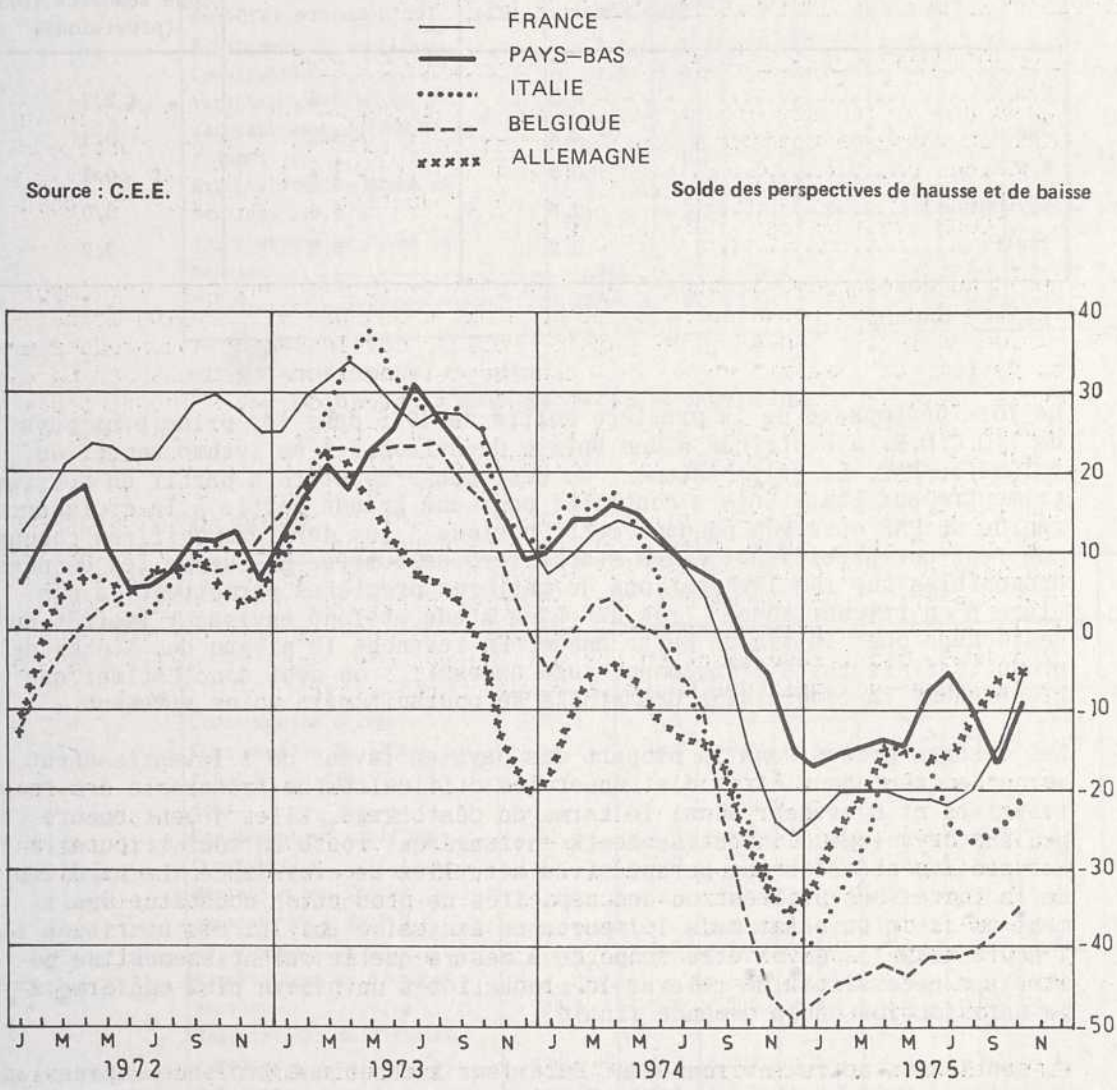
Les mesures prises dans la plupart des pays en faveur de l'investissement auront surtout pour effet d'atténuer les difficultés de trésorerie des entreprises et d'avancer ainsi le terme du déstockage. Elles jouent encore peu sur le volume d'investissements envisagé qui reste surtout tributaire des profits associés aux perspectives actuelles de croissance. Le handicap de la forte sous-utilisation des capacités de production constitue également un frein puissant mais l'importance excessive qui lui est attribuée à l'heure actuelle devra être tempérée à mesure que le ralentissement du déstockage nécessitera de relever la production à un niveau plus conforme à la satisfaction de la demande finale.

En conclusion notre environnement extérieur a connu une profonde dépression dans la première moitié de 1975. Par la suite, sous l'effet de mesures tendant à renforcer la demande interne et au prix de déficits budgétaires élevés les perspectives se sont améliorées particulièrement aux Etats-Unis où la reprise s'est amorcée en mai. En Europe l'activité est restée plus longtemps déprimée : en Italie et au Royaume-Uni la nécessité de poursuivre la lutte contre l'inflation a retardé les perspectives de reprise ; en Allemagne la politique de relance semble porter ses fruits si l'on considère en septembre-octobre la légère progression de la production et l'amélioration du volume des entrées de commandes intérieures. Le climat général est revenu à un optimisme mesuré confirmé par les enquêtes effectuées

GRAPHIQUE 4

PAYS DU MARCHÉ COMMUN

PERSPECTIVES DE PRODUCTION D'APRES LES ENQUETES DE CONJONCTURE



aux Etats-Unis et en Europe. Cet optimisme est tempéré par la crainte de l'inflation et par les incertitudes sur le marché de l'emploi qui semblent cependant s'atténuer légèrement.

L'étude des différentes composantes de la demande montre qu'on peut s'attendre à une légère progression de la demande des ménages en 1976 devenue plus sensible à toute amélioration des revenus après la reconstitution d'actifs intervenue cette année. La demande des entreprises risque d'être modérée et la demande publique devrait se stabiliser. Toutefois après le déstockage de 1975, le comportement plus neutre qui devrait s'établir en 1976 en matière de stocks et une sensible amélioration du commerce mondial justifient pour 1976 une hypothèse de croissance proche de 4 % pour l'ensemble des pays industriels de la zone O.C.D.E.

2 - LA DEMANDE ETRANGERE ET LE COMMERCE EXTERIEUR DE LA FRANCE

Une inflexion s'est déjà amorcée dans le commerce mondial

Après une croissance exceptionnelle qui a culminé en 1973 (+ 12 %), le volume du commerce mondial a connu à partir de l'automne 1974 une forte contraction, qui s'est poursuivie jusqu'à l'été 1975 ; elle est estimée à 8 % environ, alors que dans le même temps la production industrielle des pays de l'OCDE avait baissé d'environ 10 %.

Après un développement considérable en 1974 (+ 70 % en valeur), les importations des pays producteurs de pétrole ont connu une progression moins rapide en 1975 (+ 50 %) ; les pays en voie de développement non producteurs de pétrole ont, malgré un déficit considérable de leurs balances des paiements, maintenu stable jusqu'à l'été 1975 la valeur de leurs importations (après une croissance du tiers en 1974). La valeur des achats des pays de l'Europe orientale se maintient également à un niveau élevé. La baisse des échanges mondiaux résulte donc pour l'essentiel de l'ample chute du volume des importations des pays industrialisés ; ainsi le volume du commerce intra CEE à 9 (près de la moitié du commerce extérieur total des pays de la communauté (1))a baissé d'environ 10 % à 15 % du 1er semestre 1974 au premier semestre 1975. En même temps, on enregistrait un fort ralentissement de la hausse des prix du commerce mondial : baisse des prix des matières premières, quasi-stabilisation des prix du pétrole, sensible ralentissement de la hausse des prix des produits manufacturés exportés.

La contraction du volume des importations, le relatif maintien des exportations, joint au rétablissement des termes de l'échange entre les produits manufacturés exportés et les matières premières importées à l'exception du pétrole a permis de rééquilibrer à la mi 1975 les balances commerciales et les balances des paiements courants des principaux pays industrialisés, l'excédent de la balance des paiements courants des pays producteurs de pétrole ayant finalement pour contrepartie une détérioration de celle des pays semi-industrialisés et un fort déficit des pays en voie de développement non producteurs de pétrole.

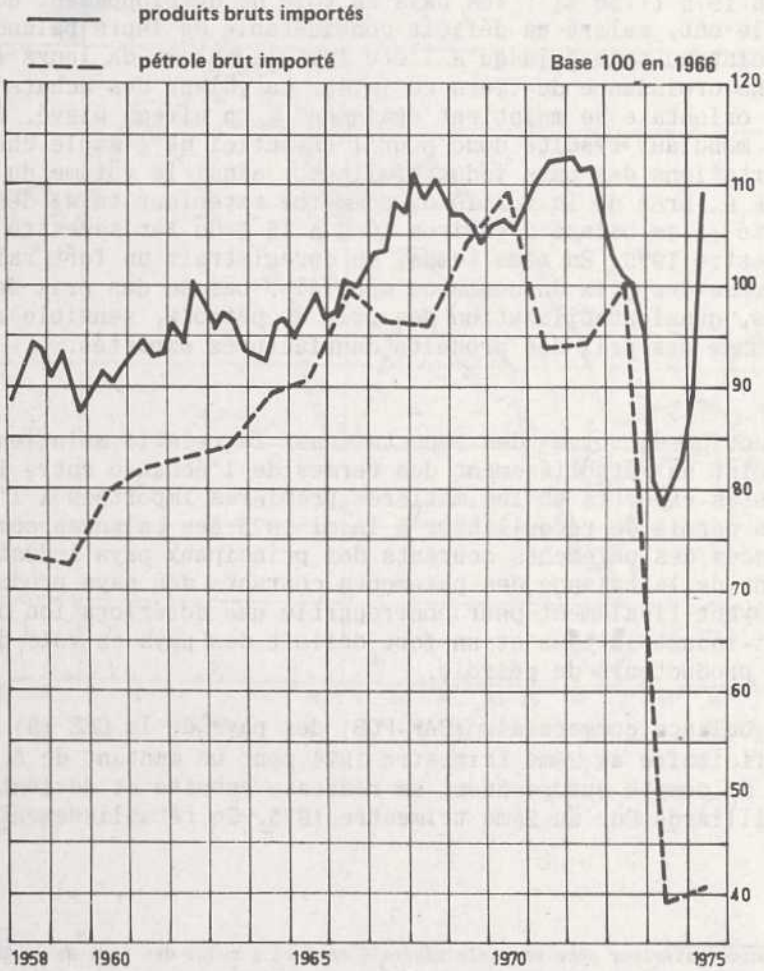
Ainsi la balance commerciale (CAF-FOB) des pays de la CEE (9) avec les pays tiers, déficitaire au 2ème trimestre 1974 pour un montant de 5,17 milliards d'unités de compte européennes, se redresse ensuite et devient excédentaire de 0,2 milliards Eur au 2ème trimestre 1975. Ce rétablissement vient pour

(1) Le commerce extérieur sera en règle générale comparé à celui des pays de la CEE (9) ; commerce total et commerce avec les pays tiers (c'est à dire exclusion faite des échanges entre les pays de la CEE.

GRAPHIQUE 5

EXPORTATIONS DES PAYS DE LA CEE A 9 VERS D'AUTRES PAYS DE LA CEE, EN VALEUR (EUR)

TERMES DE L'ECHANGE ENTRE LES PRODUITS MANUFACTURES EXPORTES PAR LA FRANCE



une part de la baisse des importations de pétrole du 1er semestre 1974 au 1er semestre 1975 (la valeur des importations de la CEE en provenance des pays producteurs a baissé de près de 15 %), également de la baisse des importations de matières premières (les importations de la CEE en provenance des autres pays en voie de développement ont baissé d'un peu plus de 5 %), enfin du développement des exportations vers les pays producteurs de pétrole (+ 60 % en valeur dans la même période).

Au total, la valeur des exportations de la CEE vers les pays tiers s'est accrue de 10 % dans cette période, ce qui correspond à une stabilité en volume ; dans le même temps, la valeur des importations baissait de 7 %, ce qui correspond à une baisse en volume très légèrement supérieure mais inférieure à 10 %. Ainsi donc, la différence d'évolution des valeurs des exportations et des importations provient sensiblement pour moitié des volumes et pour moitié du redressement des termes de l'échange à l'égard de l'ensemble des autres pays.

Avec l'arrêt de la récession à la fin du premier trimestre 1975 et l'amorce d'une reprise, d'abord aux Etats-Unis et au Japon, puis, en septembre, en Allemagne et en France, on assiste dès lors à une stabilisation puis une reprise du commerce mondial : le progrès des importations des pays industrialisés l'emporte sur le fléchissement actuel des importations des pays du "quart-monde". Aussi, après une contraction du volume du commerce mondial de l'ordre de 6 % en 1975, prévoit-on généralement une augmentation de 5 à 6 % de 1975 à 1976, dont on a déjà vu l'amorce dans l'augmentation des importations des Etats-Unis, de l'Allemagne, de la France et du Japon, dès le deuxième trimestre de 1975. La reprise des importations peut être d'autant plus rapide que la contraction précédente est en partie issue d'une baisse des achats et des approvisionnements sensiblement plus forte que celle des débouchés (composante de ce qu'il est convenu d'appeler le "déstockage").

La balance commerciale des pays industrialisés doit à nouveau connaître une évolution dans un sens défavorable ; les volumes et les prix des matières premières importées doivent augmenter, les exportations vers les pays en voie de développement deviennent plus difficiles, y compris vers certains pays producteurs de pétrole, du fait des problèmes que posent les équilibres de balances des paiements.

Les perspectives doivent tenir compte d'évolutions différenciées entre marchés.

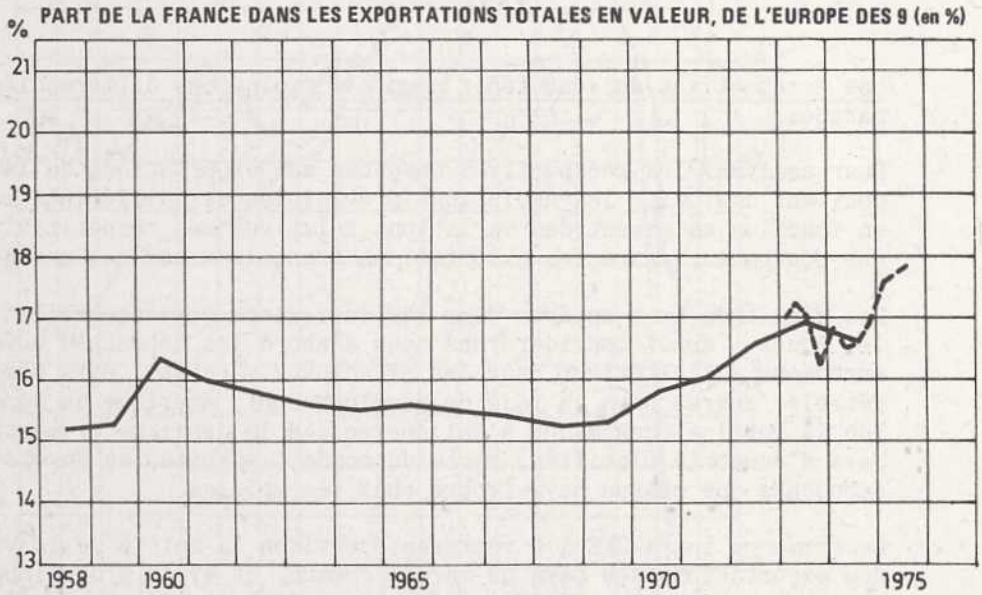
Pour analyser les perspectives ouvertes aux exportations de la France, il convient d'étudier les évolutions prévisibles des différents marchés, puis, en fonction notamment des variations relatives des compétitivités, la part que pourront prendre les exportations françaises sur ces marchés.

Des décalages sont apparus dans les inflexions conjoncturelles des principales zones : aussi considérerons nous d'abord les débouchés ouverts aux pays européens à l'extérieur, sur les principaux marchés : pays producteurs de pétrole, autres pays en voie de développement, Amérique du Nord et Japon (où la reprise économique s'est opérée dès le deuxième trimestre 1975), pays d'économie planifiée, reste du monde ; ensuite, en Europe même, les débouchés que chaque pays trouve chez ses voisins.

Le commerce intra-CEE à 9 représente environ la moitié de la valeur totale des exportations des pays du marché commun, et 47-48 % des importations. Une part non négligeable des échanges se fait également avec le reste de l'Europe ; aussi le commerce intra-OCDE Europe représente-t-il les deux tiers des exportations totales des pays européens de l'OCDE et 60 % de ses importations.

Pour l'ensemble des pays de la communauté européenne à 9, la structure des échanges était en 1974 la suivante (en milliards d'unités de compte) :

GRAPHIQUE 6


PART DE LA FRANCE DANS LES EXPORTATIONS TOTALES EN VALEUR, DE L'EUROPE DES 9 (en %)
%
21
20
19
18
17
16
15
14
13
1958
1960
1965
1970
1975

STRUCTURE DU COMMERCE EXTERIEUR DE LA CEE A 9 EN 1974

ECHANGES DE LA CEE AVEC	IMPORTS (CAF)			EXPORTS (FOB)		
	montant*	%	%	montant*	%	%
MONDE	235,1			220,55		
dont Intra CE	110,3			111,6		
Extra CE	124,8	100,0		108,95	100,0	
dont : Europe	25,1	20,2		37,2	34,1	
Extra-Europe ...	99,7	79,8	100,0	71,75	65,9	100,0
dont : Amérique du Nord.	23,2	18,6	23,3	17,55	16,1	24,4
Japon, autres pays industrialisés et divers.	9,4	7,5	9,4	10,2	9,4	14,2
Pays producteurs pétrole	33,6	26,9	33,7	10,05	9,2	14,0
Autres PEVD	25,0	20,0	25,1	23,5	21,6	32,8
Pays à économie planifiée	8,5	6,8	8,5	10,45	9,6	14,6

Source : EUROSTAT, Commerce Extérieur N° 10.

Le développement des exportations vers les pays producteurs de pétrole doit se poursuivre à un rythme qui ira en se ralentissant. De 1975 à 1976, une croissance comprise entre le 1/4 et le 1/3 semble une hypothèse généralement admise. En revanche, les exportations vers les pays en voie de développement continueront de baisser en volume ; l'ampleur de la baisse est difficile à chiffrer, car elle dépend de l'obtention de nouveaux crédits pour financer un déficit croissant de leur balance des paiements, dans l'attente d'une remontée des ressources issues de la vente de leurs matières premières. Une baisse de leurs achats de l'ordre de 5 à 10 % semble une hypothèse minimale à envisager. Enfin, pour les pays de l'Europe de l'Est, le déséquilibre actuel des échanges, les forts achats de céréales réalisés par l'U.R.S.S. en Amérique du Nord risquent de conduire à une stagnation du volume des exportations de la CEE. Dans ces conditions, il apparait que l'essentiel de la croissance du commerce mondial vient de la reprise des échanges commerciaux que réalisent entre eux les pays industrialisés de l'occident, le développement des importations de chacun étant lié à celui de la demande intérieure et de l'activité, celle-ci bénéficiant elle-même de la reprise de la demande à l'exportation née de l'activité dans les pays industrialisés clients. Dès le deuxième trimestre 1975 cette évolution a commencé de se manifester.

Les exportations de la France dépendent de ses propres marchés et de la place qu'elle y tient.

Dans ce contexte, quelle est l'évolution des exportations de la France, quelle a été l'évolution de ses performances à l'exportation, de sa compétitivité ? Quelles tendances se dégagent pour les mois qui viennent ?

(1) La structure du commerce extérieur des pays européens de l'OCDE est, à environ 1 % près, analogue à la structure du commerce extérieur à l'exportation, ou à l'importation, des pays de la communauté européenne avec les pays extérieurs à l'Europe, telle qu'elle est indiquée dans le tableau.

Depuis 1974, ces pourcentages ont quelque peu évolué, en raison de la baisse de la valeur des importations de pétrole, de la baisse des exportations enregistrée vers l'Amérique du Nord, et de la très forte augmentation des exportations vers les pays producteurs de pétrole (leur part dans les exportations hors Europe devant approcher maintenant 20 %, la part des exportations vers l'Amérique du Nord étant revenue vers 20 %).

Jusqu'à une date récente les évolutionssont restées marquées par les conséquences de la situation qui prévalait dans la première moitié de 1974 : afflux de commandes en provenance de l'étranger à un moment où les capacités de production étaient pleinement utilisées, où la compétitivité de l'industrie française, satisfaisante depuis la dévaluation de 1969, 1973 exceptée, se trouvait accrue par la dépréciation passagère du franc. Alors que l'Allemagne, dont la croissance s'était infléchie dès 1973, pouvait répondre rapidement à une forte demande étrangère (compensant ainsi l'influence du prélèvement pétrolier sur son équilibre commercial), la France accumulait les commandes : au début de l'automne 1974, les carnets étrangers étaient encore exceptionnellement garnis ce qui a permis un relatif maintien des exportations au moment où le commerce mondial se contractait ; le déphasage conjoncturel jouait alors en défaveur de l'Allemagne, dont la valeur des exportations baissait.

Du premier semestre 1974 au premier semestre 1975, les évolutions suivantes furent observées (les valeurs sont exprimées dans l'unité de compte commune à la CEE afin d'éliminer l'influence des modifications de parité des monnaies) :

CROISSANCE DES EXPORTATIONS TOTALES EN VALEUR (EUR) ;
1er semestre 1975/ 1er semestre 1974

France	+ 9,8 %
Allemagne	- 3,0 %
Europe des 9	+ 2,9 %
Etats-Unis	+ 12,2 %
Japon	+ 12,6 %

Source : EUROSTAT

Selon une évaluation encore approximative, la différence d'évolution entre la France et l'Europe des 9 proviendrait, pour les 2/5 environ, d'une croissance plus rapide des valeurs moyennes, pour le reste d'une moindre baisse du volume. Du premier semestre 1974 au premier semestre 1975 le franc français s'est apprécié de 4,0 % par rapport à l'unité de compte européenne ; le relèvement des valeurs moyennes à l'exportation aurait alors représenté les 2/3 environ de l'appréciation du franc.

Les gains de part de marché de la France se sont réalisés essentiellement vis à vis des autres pays de la Communauté Européenne ; nos exportations sont en léger retrait sur celles des Etats-Unis et du Japon, dont les évolutions ont, il est vrai, été favorisées par la sous-évaluation du dollar US et celle, corrélative, du Yen.

Il est instructif de regarder plus dans le détail les évolutions comparées des exportations de la France et de l'ensemble des pays de la communauté européenne : on voit que les exportations sur le marché communautaire ont été à peu près également affectées en baisse, ce qui accuse d'autant plus les différences sur les pays tiers.

Les facteurs qui déterminent l'évolution prévisible des exportations de la France dans l'ensemble du commerce mondial avaient joué jusqu'à présent de manière relativement favorable ; ils risquent désormais de jouer en sens inverse, qu'il s'agisse de l'évolution différentielle des marchés sur lesquels la France est la mieux placée, ou des produits qu'elle exporte, qu'il s'agisse surtout de la compétitivité des produits français par rapport aux concurrents étrangers.

Certes la part des exportations françaises dans l'ensemble du volume des exportations des pays développés reste stable, ou baisse peut être même

EVOLUTION DE LA VALEUR DES EXPORTATIONS ENTRE LE 1er SEMESTRE 1974 ET LE 1er SEMESTRE 1975

Unité : EUR

EXPORTATIONS DE VERS	EUROPE DES 9	FRANCE
MONDE :	+ 2,9	+ 9,8
Intra CEE à 9	- 3,6 %	- 2,4 %
Extra CEE à 9	+ 10,1 %	+ 24,8 %
dont : Pays développés	- 5,1 %	+ 1,4 %
dont : USA	- 21,8 %	- 9,4 %
Afrique non associée et Asie occidentale (1)	+ 60,4 %	+ 76,3 %
Autres pays en voie de développement	+ 15,6 %	+ 31,8 %
Europe Orientale	+ 29,4 %	+ 58,5 %

Source : EUROSTAT Commerce Extérieur.

(1) Ensemble peu différent des pays producteurs de pétrole.

légèrement depuis le début de 1974, mais ceci est sans doute dû maintenant à la reprise des exportations des Etats-Unis et du Japon.

Pour ses exportations hors CEE la France avait bénéficié en 1974 et 1975 du fait qu'elle est traditionnellement bien placée sur les marchés dont les importations croissaient rapidement (pays producteurs de pétrole et pays en voie de développement) et moins engagée sur des marchés qui se contractaient (Etats-Unis, Japon). Ainsi les différentielles d'évolution des marchés expliquent (à parts des marchés supposées inchangées) que le volume des exportations de la France ait réalisé un écart positif de 3 % l'an par rapport au développement des marchés extérieurs à l'Europe et de 1,5 % par rapport aux exportations des autres pays européens. Pour 1976, les perspectives actuelles d'évolution de la demande à l'importation jouent en défaveur de la France, notamment en raison de l'importance de nos débouchés dans les pays en voie de développement, l'écart de variation entre les marchés à l'exportation de la France et le volume des marchés à l'importation hors CEE atteignant - 1 %.

Dans le commerce intra Européen, il ne semble pas présentement que les divergences d'évolution des perspectives d'importation entre les pays, plus favorables pour l'Allemagne, moins favorables pour l'Italie et la Grande-Bretagne, puissent jouer de manière substantielle au détriment du marché global à l'exportation de la France sur ces pays.

La compétitivité des exportations de la France dépend à la fois de la parité du franc par rapport à celles des monnaies des pays concurrents sur les mêmes marchés, et de l'évolution relative des prix et des coûts.

Les amples fluctuations que connaissent les valeurs des monnaies les unes par rapport aux autres ont introduit d'importantes variations relatives de coûts et de prix entre les pays. Dans certains cas, les évolutions des parités corrigent, et font quelquefois plus que compenser les variations autonomes des coûts et des prix : ainsi en a-t-il été dans la période récente de la dépréciation relative de la Livre Sterling et de Lire italienne. Dans le cas du Franc l'appréciation relative enregistrée de l'été 1974 à l'été 1975 (d'ampleur égale à celle observée à la mi-1973), a effacé l'avantage de compétitivité qu'avaient procuré la dévaluation de 1969 et redonné la dépréciation relative du franc au début de l'année 1974. Depuis lors le maintien du franc dans le "serpent européen" et la réduction des fluctuations du dollar et du yen atténuent les variations de compétitivité résultant des seules modifications de parité des monnaies.

GRAPHIQUE 7

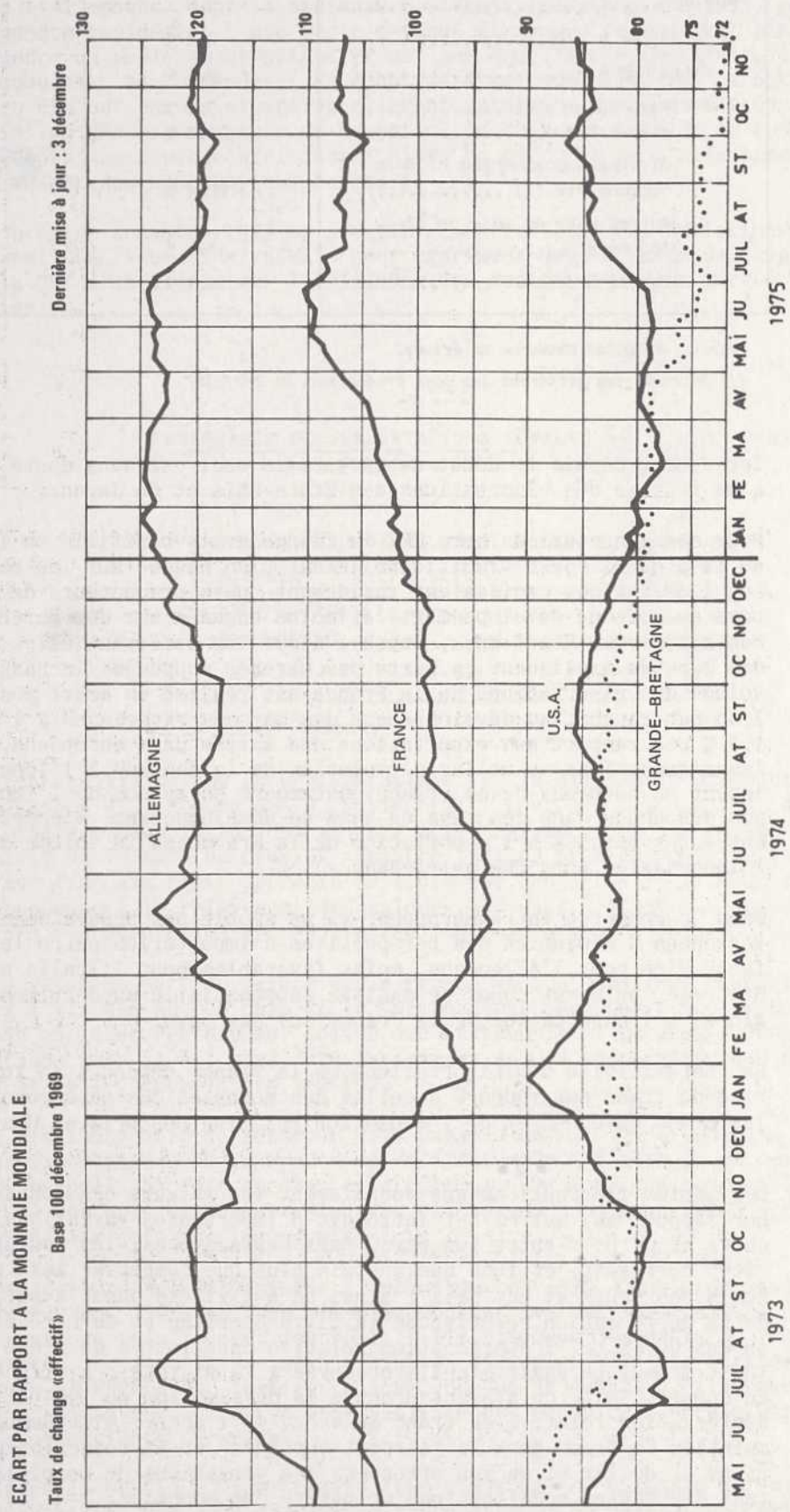

ECART PAR RAPPORT A LA MONNAIE MONDIALE
Taux de change «effectif»
Base 100 décembre 1969
Dernière mise à jour : 3 décembre
130
120
110
100
90
80
75
72
ALLEMAGNE
FRANCE
U.S.A.
GRANDE-BRETAGNE
MAI JU JUIL AT ST OC NO DEC JAN FE MA AV MAI JU JUIL AT ST OC NO DEC JAN FE MA AV MAI JU JUIL AT ST OC NO
1973
1974
1975

TABLEAU : Rapport des valeurs moyennes à l'exportation de produits manufacturés de la France à celles des treize autres principaux pays, pondérées par la structure des échanges commerciaux, corrigé des variations de parité du Franc et des autres monnaies ; données semestrielles, 1970 = 100

moyenne 1964 - 1969	- I	104,8
1969 -	II	100,8
1970	I	100,0
1970	II	100,0
1971	I	100,8
	II	98,6
1972	I	100,3
	II	101,3
1973	I	106,2
	II	107,1
1974	I	97,2
	II	102,7
1975	I	106e
	II	107p

L'élément déterminant dans la période qui s'ouvre devrait donc être l'évolution relative des coûts unitaires de production. Celle-ci est actuellement plus forte en France que dans les pays qui lui sont concurrents sur les marchés extérieurs, en raison des disparités qui s'accusent dans les évolutions nominales des salaires et des prix. Il semble que jusqu'à présent les conséquences sur les prix à l'exportation en ont été atténuées par une réduction des marges des exportateurs exposés à une vive concurrence. La situation de forte compétitivité avait permis aux exportateurs français de réaliser d'importants gains de parts de marché depuis 1969, à la seule exception de l'année 1973. A nouveau à partir de 1974 d'importants gains avaient été réalisés qui se sont prolongés jusqu'à l'été 1975. La situation actuelle ne permet pas d'en attendre de nouveaux pour les mois à venir, le développement prévisible des exportations devant être ainsi sensiblement parallèle à celui du volume des marchés.

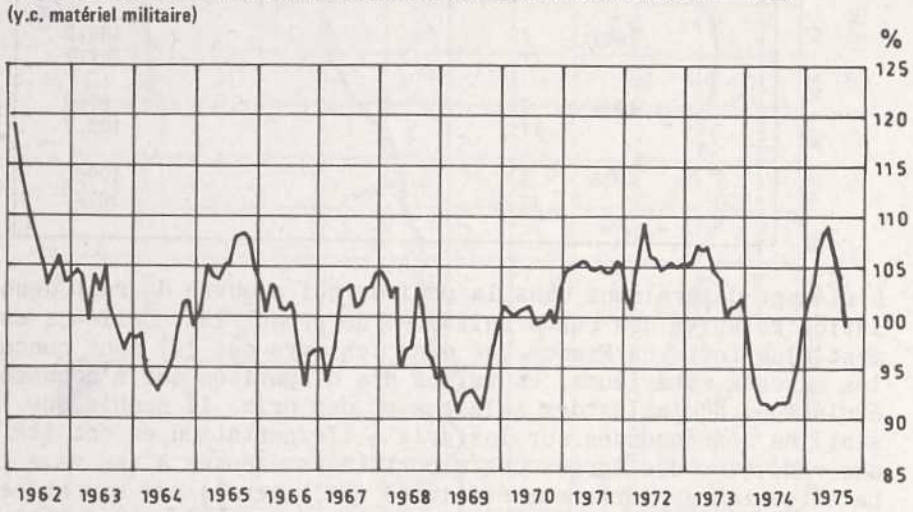
Au delà de la baisse récente des exportations, un redressement de la demande étrangère s'amorce.

Plus précisément, l'évolution récente des exportations traduisait un fléchissement dû à la persistance d'une demande étrangère faible, fléchissement qu'atténuait la consommation progressive des commandes accumulées en carnet jusqu'à l'automne 1974. Ce mouvement concernait la généralité des secteurs exportateurs, et n'était que modérément atténué par l'existence d'importantes commandes à satisfaire par quelques industries d'équipement, dont la livraison sera étalée sur plusieurs années. Ainsi le COFACE recense actuellement un montant de commandes voisin de 100 milliards de francs, dont 32 millards de francs au titre de 1973, 67 milliards en 1974 et 40 milliards environ en 1975. La baisse récente traduit une forte réduction des commandes nouvelles émanant des pays en voie de développement, ainsi que des pays industrialisés ; la demande mondiale de biens d'équipement reste faible, bien que dans de nombreux pays des mesures d'incitation à l'investissement aient été prises.

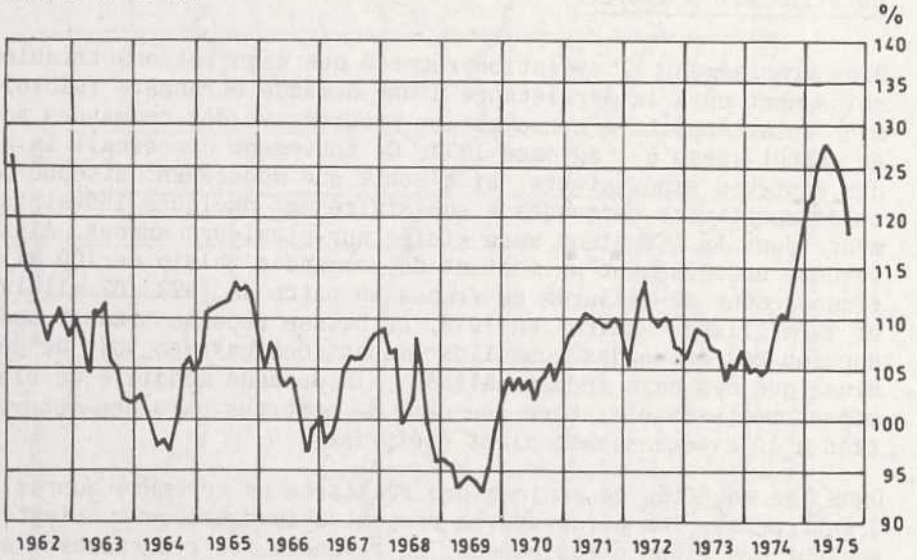
Dans les enquêtes de conjoncture réalisées en novembre auprès des chefs d'entreprise, les perspectives restent défavorablement orientées dans le secteur des biens d'équipement. En revanche, un redressement est perceptible depuis l'été dernier dans les secteurs des biens de consommation et des biens intermédiaires ; le redressement de la demande qui est amorcé (à partir d'un niveau historiquement bas, surtout dans les biens intermédiai-

GRAPHIQUE 8

TAUX DE COUVERTURE DES IMPORTATIONS PAR LES EXPORTATIONS (FOB – FOB)
(y.c. matériel militaire)



TAUX DE COUVERTURE DES IMPORTATIONS PAR LES EXPORTATIONS
TOTAL MOINS PRODUITS ÉNERGÉTIQUES (FOB – CAF)
(n.c. matériel militaire)



res) doit, selon les perspectives exprimées par les chefs d'entreprise, se poursuivre et s'amplifier au cours des prochains mois ; la reprise de la demande étrangère est déjà suffisamment forte dans des industries qui produisent des biens de consommation pour avoir entraîné une reconstitution des carnets de commande ; celle ci s'amorce en fin d'année dans les biens intermédiaires.

Cette évolution récente favorable de la demande étrangère participe de la reprise des importations des pays industrialisés comme les Etats-Unis, le Japon, l'Allemagne. La reprise de la demande à l'importation s'inscrit aussi dans les entrées de commandes en provenance de l'étranger constatées en Allemagne ou aux Etats-Unis.

Le développement modéré du volume des exportations de la France en 1976, après une baisse également modérée de 1974 à 1975, commence donc à s'esquisser dans la demande étrangère perçue par l'industrie française. Il doit à relativement bref délai s'inscrire dans les résultats mensuels du commerce extérieur, la croissance des exportations de biens intermédiaires et de biens de consommation compensant la faiblesse prévisible des exportations de biens d'équipement. Enfin les disponibilités à l'exportation de produits agricoles et alimentaires devraient se redresser puis retrouver la croissance rapide des années antérieures si la production de 1976 se présente normalement.

Pour les prix à l'exportation, il faut mettre à part les biens intermédiaires qui ont vu leurs prix baisser en 1975 (- 12 % pour les valeurs moyennes du 4ème trimestre 1974 à août-septembre) ; un redressement modéré des cours des matières premières est prévisible en phase avec la reprise de l'activité dans les pays industrialisés ; pour les biens intermédiaires eux-mêmes, un redressement des prix doit être escompté de la disparition des rabais. Pour les autres biens, la croissance des prix à l'exportation doit restée modérée comme à présent, en raison de la concurrence accrue rencontrée sur les marchés étrangers de la part des pays dont les monnaies voient leur fluctuation limitée par rapport au franc.

Les importations connaissent une nette reprise depuis la fin du printemps.

Cette reprise intervient après la diminution continue des valeurs observée depuis l'été 1974 tandis que le recul des volumes commençait dès le début de cette année 1974 ; elle est à mettre au compte de la forte progression de la demande alimentaire à l'importation en début d'été et surtout de l'accroissement des achats de biens de consommation et dans une moindre mesure de biens d'équipement.

Les achats de produits bruts se sont en effet stabilisés en volume à partir du début d'année à un bas niveau qu'ils n'ont pas quitté. La demande de demi-produits étrangers, dont la diminution était arrêtée en début d'année s'inscrit sur une pente de légère baisse depuis le début de l'été. Par contre le volume importé de biens d'équipement en fort recul de l'été à la fin 1974 et qui s'était stabilisé depuis s'inscrit en remontée depuis mai-juin. Pour les biens de consommation, en augmentation soutenue depuis avril, les importations en volume rejoignent à l'automne celles du début 1974 ; en valeur, elles progressent de plus du quart depuis le début de l'année.

Les prix de ces importations augmentent modérément depuis juin après une baisse de plus de 12 % sur les 6 mois antérieurs. Mais les prix des principaux produits manufacturés restent orientés à la baisse, baisse qui toutefois se ralentit notamment pour les biens intermédiaires.

Les perspectives à court terme de la demande à l'importation sont directement dictées par la reprise qui se développe. On peut observer tout d'abord que la chronologie des reprises des importations dans les différents secteurs souligne l'aspect "reprise technique" de la demande. La reprise de la consommation semble ainsi correspondre, entre autres éléments, à la réalisation d'achats qui avaient été retardés et ce mouvement devrait remonter vers l'amont, soit vers les produits intermédiaires et ensuite les biens d'équipement.

Plus précisément les achats à l'étranger de biens de consommation se poursuivront en phase avec la consommation intérieure de produits industriels, en reprise depuis juin-juillet. L'hypothèse plausible d'une perte d'une part du marché intérieur en liaison avec une diminution de la compétitivité des produits nationaux, vient renforcer ce mouvement (secteurs automobile et textile notamment).

Pour ce qui est des biens d'investissement le pic des commandes en fin d'année, moment où s'éteindra la possibilité de déduction fiscale pour investissement, profitera également à l'importation et devrait permettre une consolidation début 1976 du redémarrage des importations de ces produits (obligation de livraison dans les 3 ans).

La demande d'importation de biens intermédiaires suivra l'évolution de leur production intérieure. Le seul arrêt du déstockage de ces biens relancera la demande de ces produits ; le rythme d'augmentation des importations (traditionnellement plus fluctuantes que la production) devrait dépasser celui de la production, relativement soutenu jusqu'à mi-1976.

Au total le redémarrage des importations, intervenant au moment où se ralentissent nos ventes à l'étranger, se reflète dans le fléchissement prononcé du taux de couverture. Supérieur à 110 en mai le taux de couverture de nos importations (comptabilisées F.O.B.) par nos exportations s'inscrit sous sa valeur d'équilibre en octobre. L'arrêt de cette dégradation est fonction de la date de reprise de nos exportations mais celle-ci est retardée par la faiblesse de certains de nos marchés, Grande-Bretagne et Italie. La compétitivité de nos produits risquant en outre d'être entamée, seule une reprise nette de l'activité chez nos autres partenaires commerciaux traditionnels assurerait notre équilibre extérieur.

LE SOLDE PETROLIER

IMPORTATIONS ET UTILISATIONS DE PRODUITS PETROLIERS (volumes)

	1974-1973	Tendance moyenne (68-73)	Montant en 1974 10^6 tonnes	10 premiers mois 1975-1974
I - IMPORTATIONS DE PETROLE BRUT	- 4,2 %	+ 12 %	130,2	- 20 %
Déficit pétrolier	- 2,9 %	+ 13 %		
II - CONSOMMATION INTERIEURE				
- fuel domestique	- 15,5 %	+ 11 %	31,5	- 10,8 %
- carburant auto	- 3,5 %	+ 8 %	15,2	+ 5,4 %
- fuel lourd	- 0,2 %	+ 13 %	34,5	- 17,5 %
dont : industrie	- 0,2 %		20,3	- 13,6 %
E.D.F.	- 0,3 %		14,2	- 23,1 %
Consommation intérieure totale	- 6,9 %		104,5	- 10,4 %
Stocks producteurs (en millions de tonnes)	+ 7,2 % entre le 31.12.73 et le 31.12.74		30 MT au 30.12.74	- 4,3 % entre le 31.12.74 et le 30.9.75

Le volume de pétrole brut importé, en forte contraction depuis le milieu de 1974 (chute d'un quart entre l'été 1974 et le deuxième trimestre 1975) reste faible au début de l'automne et après la pointe de l'été ; pour l'ensemble des 10 premiers mois de l'année comparés à la période correspondante de 1974 la baisse des quantités importées dépasse 20 %. Les importations nettes de produits pétroliers finis se sont toutefois accrues dans le même

temps (plus de 4 Millions de tonnes).

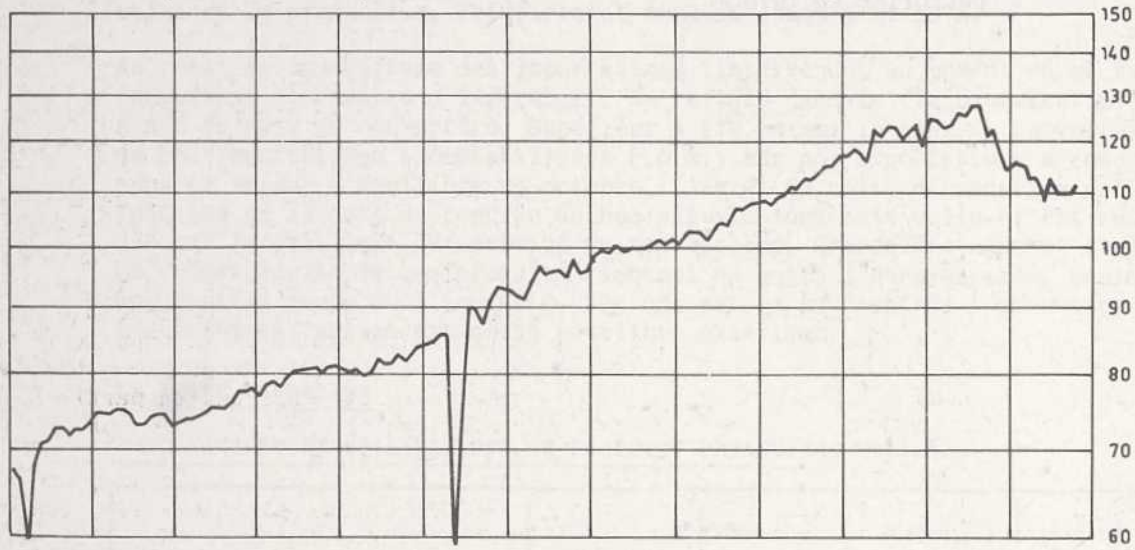
La hausse des prix du brut importé estimée année sur année ne dépasse guère 5 % en 1975. Aussi le déficit des échanges de produits pétroliers, qui s'établissait à 14,5 Milliards de F en 1973 et à 46 Milliards en 1974, devrait-il se situer autour de 40 Milliards de F en 1975.

Le redressement intervenu pour le solde de nos échanges avec les pays pétroliers ne devrait pas être remis en cause dans le futur proche en dépit de la reprise des importations attendue de celle de l'activité. L'élasticité de la demande de pétrole par rapport à l'activité intérieure s'est en effet réduite depuis la fin 1973. En d'autre termes la mise en oeuvre, de programmes d'économie d'énergie a conduit à des réductions notables de notre déficit pétrolier, réduction qui peuvent être chiffrées approximativement à quelque 9 % en 1974 et 7 % de ce déficit en 1975. Compte-tenu de la structure de la consommation intérieure de produits pétroliers, l'effet des mesures d'économie peut être estimé à encore plus de 5 % du déficit pétrolier en 1976.

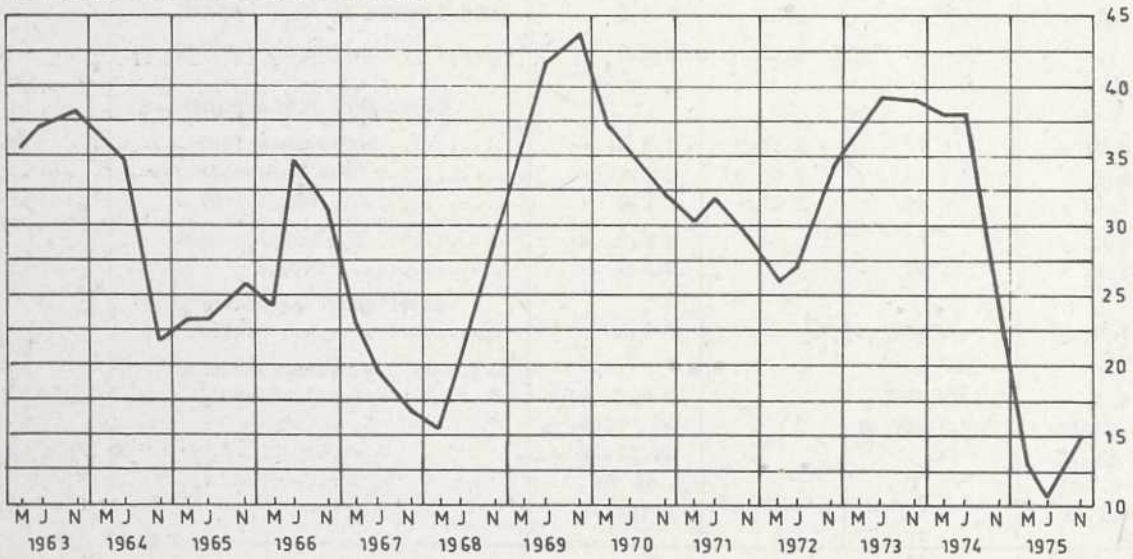
GRAPHIQUE 9

INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE
Ensemble non compris bâtiment - travaux publics

base 100 en 1970
Données corrigées des variations saisonnières



GOULOTS DE PRODUCTION DANS L'INDUSTRIE
(% d'entreprises enpêchées de produire davantage)



1 - LA DEMANDE ET LA PRODUCTION

La production industrielle avait cessé de diminuer au printemps 1975, se stabilisant à un niveau inférieur d'environ 10 % (1) au maximum du troisième trimestre 1974. Ce palier était nécessaire pour résorber les stocks de produits finis accumulés pendant l'automne et l'hiver précédents.

Il aura duré environ six mois pendant lesquels les commandes reçues par l'industrie se sont remises à progresser, d'abord lentement pour les biens intermédiaires, à mesure que le déstockage des utilisateurs ralentissait, puis plus vivement à la suite du haut niveau de consommation du 3ème trimestre et d'une reprise des commandes d'investissement.

Ce redressement de la demande, suivi d'une augmentation des livraisons, a accéléré la résorption des stocks de produits fabriqués, et s'est traduit, dans les secteurs où il a été le plus net, par une franche augmentation de la production à partir de l'automne (automobile, équipement ménager).

De nombreux indices d'une réanimation quasi générale de la demande adressée à l'industrie ont été relevés au cours des derniers mois. Depuis la rentrée les réponses fournies par les industriels eux-mêmes sont chaque mois plus favorables ; leur amélioration était attendue, dans la mesure où une large proportion de chefs d'entreprise jugent de leur situation présente par rapport à celle qu'ils connaissaient un an auparavant : à partir d'octobre ils se réfèrent donc à des niveaux de production beaucoup moins élevés (2). Si cette particularité explique en partie l'amélioration du climat général, le redressement observé va au-delà.

Enfin les données quantitatives disponibles (consommation de produits industriels, commandes de produits sidérurgiques, commandes intérieures de machines-outils) confirment ce réveil récent de la demande.

La consommation des ménages constitue à la rentrée le principal facteur de reprise de l'activité.

Après avoir connu une pause fin 1974, la consommation totale avait repris une progression qui la situait en milieu d'année 1975 à 2,5 % au-dessus du niveau moyen de 1974. Depuis le rythme de croissance s'est accéléré : le 3ème trimestre est supérieur de 2,2 % au second et un nouveau gain de 1 % devrait être enregistré pour les trois derniers mois de l'année.

Ainsi les inquiétudes que l'on pouvait avoir au printemps sur la tenue des achats au 2ème semestre ne se sont pas concrétisées. Tout d'abord la croissance des revenus réels a été plus forte que prévue, ensuite le chômage n'a pas connu de brusque aggravation à la rentrée, enfin le pouvoir d'achat de l'épargne accumulée a été protégé par le maintien de taux élevés de rémunération. Dans ces conditions les ménages n'ont pas ressenti la nécessité d'accentuer la formation d'épargne nouvelle, ni dans un but de précaution puisque les revenus futurs apparaissaient plus assurés, ni pour reconstituer davantage leurs encaisses réelles : les liquidités détenues par les ménages déflatées par la hausse des prix à la consommation se situant fin septembre à 5,5 % au-dessus du creux de la mi 1974 et dépassant ainsi de 3 % le maximum de la fin 1973.

---

(1) la baisse est plus forte, environ 14 % du maximum au minimum, sur l'indice mensuel dans lequel les biens d'équipement sont peu représentés.

(2) la baisse de l'activité a été très forte au cours du dernier trimestre de 1974, l'indice de la production industrielle ayant été successivement octobre : 122, novembre : 177, décembre. 114.

Les 5 milliards accordés par le plan de relance, aux familles et personnes âgées ont donc pu être pour une large part affectés à la consommation et l'accumulation d'épargne liquide par les ménages constatée à la rentrée reste très inférieure à celle qui a été observée au 1er semestre en R.F.A. et aux E.U.

Ce sont les produits industriels qui bénéficient tout particulièrement de la poussée des achats : sur la base du 1er semestre 1975 la progression est de 4 % dès juillet-août ; elle atteint 6 % - 7 % pour septembre-octobre.

Les immatriculations d'automobiles ont été les premières à se redresser : à peine supérieures à 110.000 par mois de février à avril, elles atteignent 120.000 en mai et fluctuent autour de 130.000 jusqu'en octobre ; l'important flux de commandes enregistrées à la rentrée laisse attendre des résultats au moins aussi élevés pour les prochains mois : il est encore difficile de séparer dans ce retournement du marché la composante transitoire liée à la réalisation d'achats différés en 1974 et jusqu'à la mi-1975 et ce qui correspond plus au retour à un comportement plus conforme à la seule évolution des coûts d'acquisition et d'utilisation de l'automobile ; on peut tout au plus constater que le seul jeu de ce dernier facteur pourrait faire attendre un montant d'immatriculations supérieur d'environ 10 % au niveau actuel.

La reprise des achats est plus récente pour les autres composantes industrielles : si celles-ci ont pu bénéficier comme l'automobile de la libéralisation du crédit, c'est surtout pour elles, en raison de leur moindre coût unitaire, qu'a pu jouer l'incitation des prestations sociales exceptionnelles. Tous les secteurs connaissent une amélioration : celle de la télévision est la plus marquée grâce au rôle moteur des postes couleur, celles de l'habillement et de l'électroménager sont plus modestes : le premier subit le poids des prix relatifs élevés de ces dernières années et le volume des ventes restera sans doute inférieur pour 1975 à celui de l'an passé ; le second est encore freiné par les achats d'anticipation du début 1974 : bien qu'en augmentation de près de 5 % par rapport au 1er semestre le volume des ventes est simplement conforme à l'évolution tendancielle des revenus et reste à près de 8 % en deça des premiers mois de 1974.

Enfin les dépenses d'énergie s'inscrivent sur une tendance croissante proche de 6 % l'an pour les carburants ; elles sont faibles pour le fuel domestique sans qu'on puisse déceler une tendance nette, les achats ayant subi de fortes fluctuations en liaison avec les annonces successives de baisse et de hausse de prix : par rapport à la moyenne de 1974 les livraisons du 1er trimestre ont été inférieures d'un quart environ et celles des 2ème et 3ème trimestres supérieures d'un huitième ; avec le fléchissement qui intervient à la rentrée l'année 1975 devrait être au total en retrait de 6 %.

La fermeté des ventes provoque une nette amélioration du climat dans le commerce dont le comportement cesse d'être rectrictif ...

Les enquêtes réalisées tous les 2 mois dans le commerce de détail montrent que l'accroissement des ventes est perçu dès juillet-août et encore plus nettement pour septembre-octobre. Au départ les livraisons reçues restent en deça des ventes et les stocks sont alors jugés un peu inférieurs à la moyenne de longue période ; puis elles accélèrent à la suite du renforcement des intentions de commande : celles-ci retrouvent début novembre le niveau élevé des années 1971 et 1972.

Sous le double effet du regain d'activité et de la disparition quasi totale des difficultés d'obtention de crédits bancaires les trésoreries s'améliorent et apparaissent presque aussi aisées qu'au cours des années 1972 et 1973 : elles permettent ainsi une reconstitution des stocks qui s'amorce effectivement grâce au redressement des perspectives d'activité.

Les réponses des grossistes spécialisés en biens de consommation retrace des tendances analogues avec toutefois une moindre ampleur ; plus éloignés

du stade final, handicapés par la stagnation des ventes à l'étranger, ils améliorent moins nettement leur situation financière : il en résulte encore un certain déstockage au cours des mois de septembre-octobre.

... et accélère la résorption des stocks de produits finis chez les industriels, permettant à partir de l'automne une reprise de la production.

La production de biens de consommation avait nettement fléchi en mars-avril-mai par suite des grèves de l'automobile et de fortes baisses dans la presse et l'industrie du cuir.

Avec le retour d'une activité normale dans l'automobile - un peu supérieure, en raison du rattrapage des grèves et d'un début de reprise de la demande, à ce qu'elle était antérieurement - la production de l'ensemble du groupe a retrouvé à partir de juin un niveau plus élevé, mais encore inférieur d'environ 8 % (1) au maximum de l'été 1974. C'est à partir de ce niveau que sa croissance a repris : l'augmentation à la rentrée aurait été de 3 % à 4 %. C'est jusqu'à présent dans l'automobile, les industries de l'équipement ménager et du meuble, qu'elle a été la plus marquée.

Vive reprise de la construction automobile

Les arrêts de travail du printemps, mais aussi la volonté de limiter les frais de stockage pour ne pas peser sur les trésoreries, ont fait que la construction automobile ne disposait pas de stocks excessifs quand s'est amorcée la reprise des achats en mai-juin. Celle-ci s'est donc traduite par une augmentation rapide de la production, que permettait la sous-utilisation des capacités. Le potentiel de production, utilisé à 74 % en juin, l'est à 85 % en novembre. Ce retour des tensions s'est accompagné d'un allongement des délais de livraison.

Le redressement de la demande a été principalement d'origine intérieure, mais une amélioration a également été enregistrée sur les marchés étrangers. Celle-ci se traduit progressivement sur les carnets des producteurs : les exportations de voitures, qui avaient fléchi à la fin de 1974, progressent à nouveau depuis le mois de mai ; à l'inverse de ce qui avait été observé en 1974, les ventes augmentent dans les pays de la CEE, alors que la demande faiblit sur les marchés de "grande exportation".

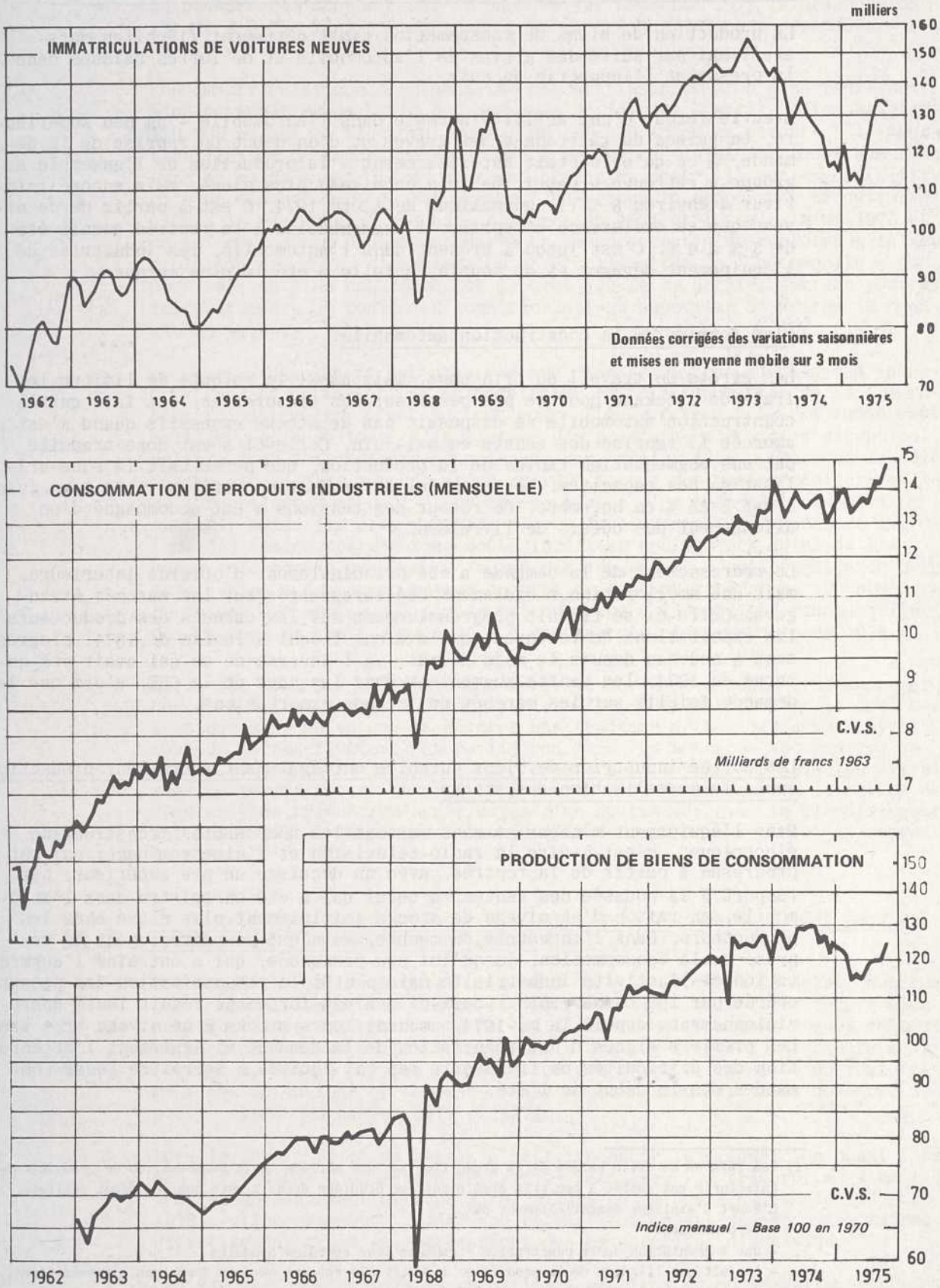
Les autres industries de biens durables ont également accru leur production après la normalisation des stocks.

Dans l'équipement ménager ce sont surtout les composantes "construction électrique", c'est-à-dire la radio-télévision et l'électroménager qui ont progressé à partir de la rentrée, avec un décalage un peu supérieur, par rapport à la poussée des ventes, à celui qui a été enregistré dans l'automobile, en raison d'un niveau de stocks initialement plus élevé chez les producteurs. Dans l'industrie du meuble, ce n'est pas directement la reprise de la consommation, jusqu'ici peu prononcée, qui a entraîné l'augmentation de l'activité industrielle mais plutôt la reconstitution des stocks opérée par les commerçants : ceux-ci avaient fortement réduit leurs approvisionnements depuis la mi-1974, amenant leurs stocks à un niveau très bas. Les premiers signes d'une réanimation de la demande et également l'atténuation des difficultés de trésorerie les ont incités à accroître leurs commandes dès le début de l'été.

---

(1) Les raisons de cette baisse de la production sur une période où la consommation de produits manufacturés est restée à peu près stable ont été étudiées dans la note publiée début juillet. L'écart s'explique essentiellement par :
- le déstockage
- une augmentation de la pénétration étrangère pour certains produits
- le fait que l'indice de la production industrielle retient parfois des biens intermédiaires, pour lesquels le fléchissement a pu être plus fort.

GRAPHIQUE 10



Mais les stocks de produits finis restent élevés dans le groupe textile-habillement-cuir.

Les industries de l'habillement et du textile ont enregistré sur la période récente une certaine augmentation de la demande, tant intérieure qu'étrangère. Pour l'habillement, il s'agit de la transmission du mouvement récent de consommation ; et pour l'industrie textile cette amélioration tient plutôt à une reprise technique des achats (1) après une longue période de déstockage à tous les stades ; les deux branches ont mis à profit ce redressement des commandes pour réduire leurs stocks de produits finis qui restent encore jugés élevés en novembre : la progression de l'activité permet seulement de retrouver le niveau du début de l'année : inférieur de 10 % au maximum de 1974.

Par contre l'industrie de la chaussure n'a ressenti jusqu'ici aucune amélioration de la demande, et ce malgré le redressement des ventes au détail ; les détaillants commencent par vendre leurs stocks qui restent encore assez élevés. La production reste faible car l'écoulement des stocks se poursuit également au stade industriel.

Jusqu'à l'été dernier : réduction de l'investissement, soutien de moins en moins actif de la demande étrangère de biens d'équipement.

Depuis l'été 1974, la baisse de la production a été moindre dans les industries d'équipement que dans les autres branches : du 3ème trimestre 1974 à mars 1975, on peut l'estimer à 5 % - 6 %, puis il semble que la production globale soit restée à peu près stable jusqu'en novembre 1975. La chute a été plus forte pour l'investissement productif privé : les industriels ont réduit leurs commandes d'environ 20 % en volume du 2ème semestre 1973 - très élevé il est vrai - au 1er semestre 1975, et estiment en novembre que le volume de leurs investissements aura diminué de 9 à 10 % pour l'année. Dans les autres secteurs (BTP, commerces, services), dans l'ensemble un peu moins touchés que l'industrie par la récession, mais dont l'investissement présente des fluctuations plus amples, la baisse a pu être plus forte encore : les réponses qualitatives des entrepreneurs et des commerçants semblent l'indiquer.

Trois raisons expliquent cette divergence entre production et demande intérieure d'équipement : l'amélioration du solde extérieur, les délais de fabrication et l'investissement des entreprises publiques.

La demande étrangère est restée très active pour les biens d'équipement, jusqu'au printemps 1975, soit un an de plus que la demande intérieure. Les industries d'équipement exportant environ 30 % de leur production, l'on conçoit que les ventes à l'étranger aient pu compenser en partie la faiblesse de la demande intérieure, d'autant que simultanément les importations baissaient fortement.

L'autre raison est la longueur du processus de fabrication que traduit l'ampleur de la charge de travail assurée par les carnets de commandes : alors qu'en moyenne ceux-ci représentent environ 9 semaines d'activité dans les industries de biens de consommation et de biens intermédiaires, les producteurs de biens d'équipement (hormis les constructions navale et aéronautique pour lesquels les chiffres sont encore plus élevés) évaluent leur charge de travail à plus de 6 mois en moyenne depuis 1970. Sur le passé récent, celle-ci a atteint un maximum à la fin de 1973 (31 semaines) pour diminuer ensuite à peu près régulièrement jusqu'à 27 semaines en novembre 1975. L'importance de l'activité assurée par les carnets, qui reste encore supérieure à ce qu'elle était en 1972, permet généralement aux producteurs d'atténuer les fluctuations à court terme de la demande. Mais la contrepartie de ce

(1) Le cycle des matières premières textiles est décalé par rapport aux autres produits de base industriels : ainsi le renouveau des tensions sur les marchés mondiaux doit entraîner un arrêt plus précoce du déstockage dans ce secteur.

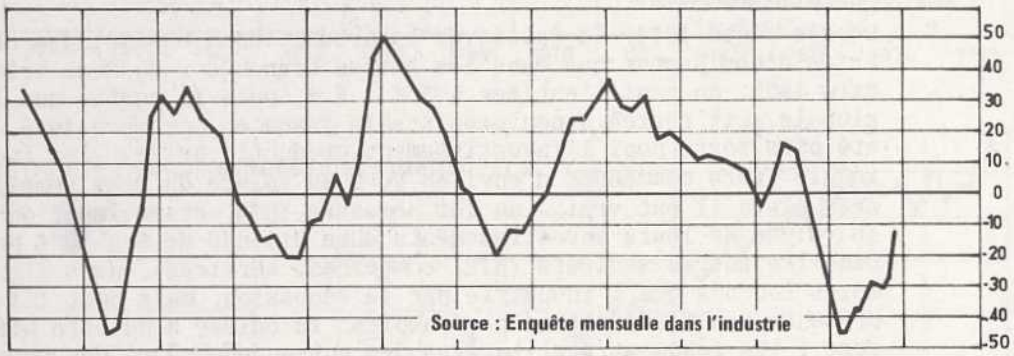
GRAPHIQUE 11

LA TRANSMISSION DE LA DEMANDE DE PRODUITS MANUFACTURES A L'INDUSTRIE (HORS AUTOMOBILE)

Solde des réponses

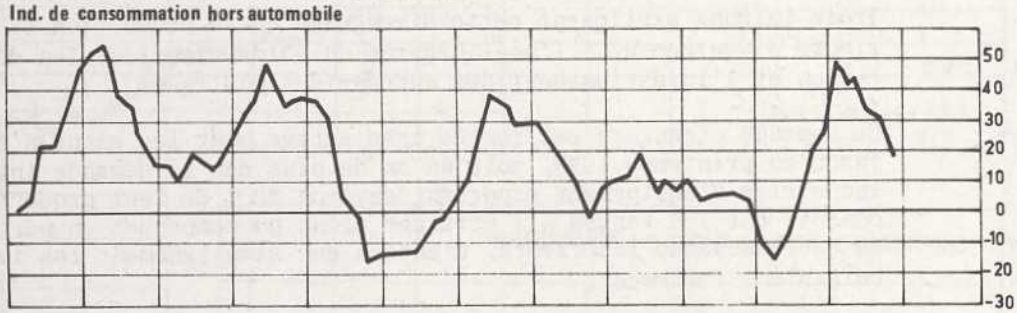
TENDANCE RECENTE DE LA PRODUCTION

Ind. de consommation hors automobile

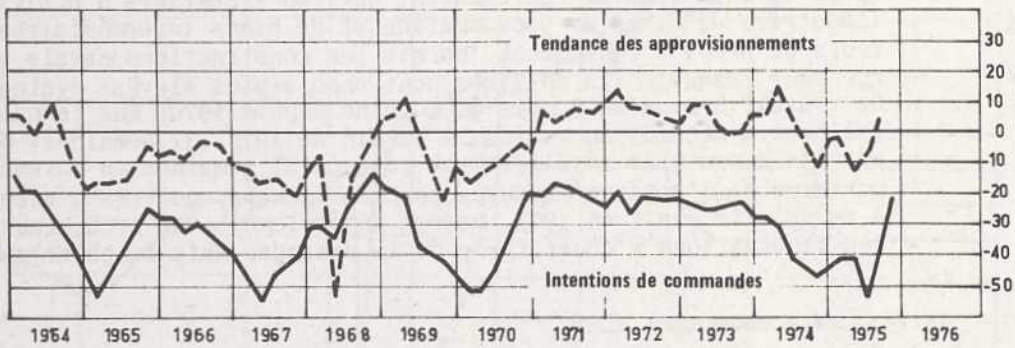


OPINION SUR LES STOCKS DE PRODUITS FINIS

Ind. de consommation hors automobile



LES COMMANDES DES COMMERCANTS



non-ajustement immédiat de l'activité aux commandes est que la baisse de la production si elle est moins ample que celle de la demande, doit être plus prolongée à moins d'une reprise vigoureuse de celle-ci.

Ajoutons que les investissements productifs des entreprises nationales (environ 10 % de l'investissement productif), qui avaient baissé de 2 % en volume en 1974, auront connu une forte progression en 1975 : 23 % en valeur soit environ 11 % en volume ; elles ont donc constitué un élément de soutien pour certaines branches industrielles, particulièrement du fait des dépenses d'E.D.F. (+32 % en valeur) et de la S.N.C.F. (+ 23 %).

Une reprise des commandes intérieures d'investissement se fait jour au second semestre et compense, au delà, le fléchissement de la demande étrangère.

La baisse des commandes d'investissement semble s'être poursuivie jusqu'à la fin du premier semestre ; depuis, plusieurs indications témoignent d'un certain réveil.

Tout d'abord une reprise de l'investissement agricole est signalée dès juillet-août par les commerçants en gros. Elle s'est poursuivie, et est particulièrement marquée pour les tracteurs agricoles.

Les immatriculations de véhicules utilitaires, dont la réduction avait été de 40 % entre la fin de 1973 et l'été 1975, progressent depuis l'automne : l'amélioration est surtout nette pour les véhicules lourds, dont les acheteurs bénéficient de la déduction fiscale (à partir de 2 tonnes de charge utile).

La demande émanant des entreprises industrielles a également progressé : les commandes intérieures de machines-outils, dont le montant en valeur avait antérieurement diminué de plus de 40 %, augmentent depuis le mois de juin, et leur avance fait un peu plus que compenser le fléchissement de la demande étrangère enregistré depuis le début de l'année.

C'est d'ailleurs là une caractéristique générale de la demande d'équipement au second semestre 1975 : la demande intérieure, qui n'avait cessé de diminuer au cours des 18 mois précédents, a pris le relais de la demande étrangère. Cette dernière voit sa croissance ralentie dès la mi 1974, puis faiblit au début de 1975 et se réduit plus rapidement en cours d'année. Le volume des exportations diminue depuis le printemps à un rythme de l'ordre de 5 % l'an et les carnets-étrangers, qui se sont progressivement dégarnis au cours du premier semestre, sont à présent jugés faibles.

En revanche, la reprise de la demande intérieure apparaît sur les importations : après avoir sensiblement régressé à partir de la mi-1974 celles-ci sont à nouveau orientées à la hausse depuis le mois de mai.

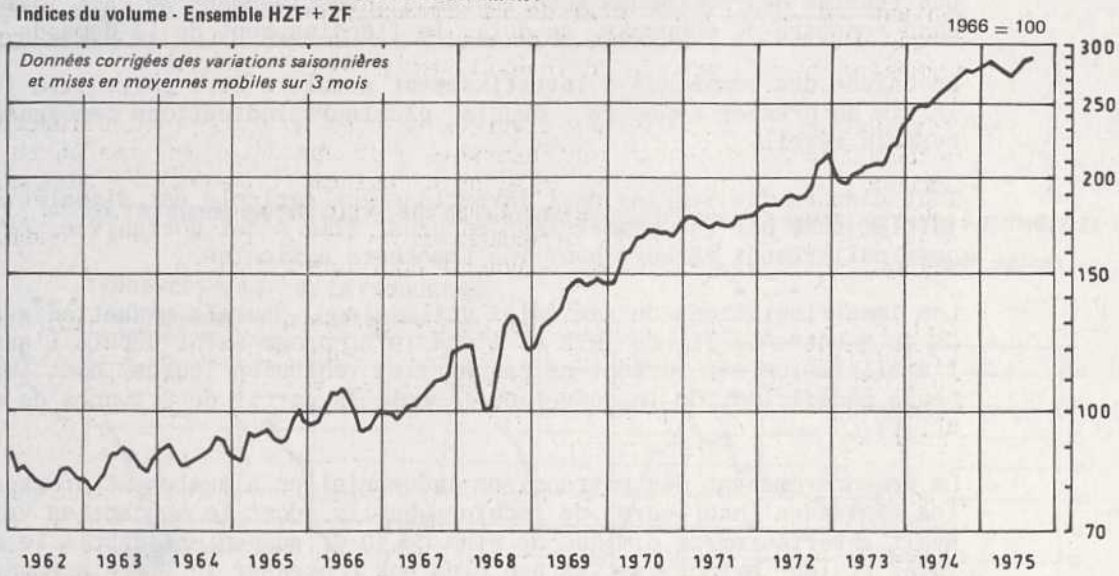
Les industriels interrogés en novembre confirment l'augmentation de leurs commandes pour l'ensemble du second semestre : environ + 31 % sur le montant des 6 mois précédents (après correction des variations saisonnières).

D'après les réponses des producteurs, les nouvelles commandes ont semblé bénéficier à la construction électrique, à l'informatique et à la mécanique de précision, ces secteurs ayant - à l'exception de l'informatique - enregistré une baisse sensible de la demande étrangère au cours des derniers mois. Une amélioration est également observée dans la construction de machines, où elle est surtout due à la reprise des achats de l'agriculture.

De juin à novembre, la production est restée à peu près stable dans l'ensemble du secteur mais a diminué toutefois dans la construction électrique. L'augmentation récente de la demande n'a pas empêché une nouvelle réduction, (à peu près uniforme), des carnets de commandes (la charge de travail qu'ils assurent a diminué d'un mois sur la période). Le rythme des commandes est donc resté inférieur à celui des livraisons jusqu'en novembre. Ceci semble indiquer qu'une grande partie des commandes annoncées pour le second semestre n'avaient pas encore été passées début novembre, et le sont donc au cours des deux derniers mois de l'année.

GRAPHIQUE 12

EXPORTATIONS. PRODUITS FINIS POUR L'ÉQUIPEMENT
Indices du volume - Ensemble HZF + ZF



IMPORTATIONS. PRODUITS FINIS POUR L'ÉQUIPEMENT
Indices du volume - HZF

Zone Franc : ZF Autres pays : HZF

Les effets des mesures de soutien à l'investissement.

Outre l'aide aux entreprises nationales dont on a pu analyser par ailleurs l'importance, deux catégories de mesures (1), destinées à encourager les investissements privés ont été mises en oeuvre : d'une part, l'attribution de prêts à taux bonifiés (d'un montant total de 8 milliards de francs), d'autre part, l'instauration d'une aide fiscale sur les commandes de biens d'équipement passées entre le 1er mai et le 31 décembre.

En premier lieu ces deux mesures soutiennent la trésorerie des entreprises puisqu'elles diminuent le coût des équipements y compris de ceux dont l'acquisition était de toutes façons prévue. En outre l'aide fiscale, dont le montant est de 10 % du total de la commande, dans la limite des acomptes versés d'ici le 31 décembre, a pour objet d'inviter les chefs d'entreprise à augmenter leurs commandes d'investissement avant cette date.

L'évaluation de l'impact des diverses mesures et plus particulièrement de la déduction fiscale est indispensable pour apprécier les tendances de la demande et de la production de biens d'équipement au delà du sursaut de fin d'année. Bien qu'il soit encore trop tôt pour procéder à un bilan, l'enquête sur les investissements effectuée en novembre apporte des éléments de réponse sur ce point, au moins pour l'équipement industriel.

Environ le tiers des entreprises industrielles ont augmenté leurs commandes d'équipement au second semestre 1975 pour bénéficier de l'aide fiscale. Une question a d'autre part été posée sur le montant des commandes supplémentaires passées, ou à passer entre le 1er mai et le 31 décembre pour profiter de la déduction (2).

D'après les premières estimations, les commandes supplémentaires passées représenteraient 14 % des dépenses d'investissement de l'année pour les entreprises de moins de 100 salariés (3), 16 % pour les entreprises moyennes (100 à 500 salariés) et 8 % pour celles qui emploient plus de 500 salariés. Globalement, on peut estimer que ces commandes représentent environ 10 % du montant des dépenses d'investissement productif de l'industrie en 1975. Si l'on considère qu'elles portent uniquement sur le second semestre, elles contribuent à relever de plus de 20 % (4) le montant des commandes qui y ont été passées.

Ce calcul approximatif (il faudrait tenir compte plus précisément des délais entre commandes et paiements) montre que la progression des commandes d'équipement enregistrée au second semestre peut s'expliquer en grande partie par le supplément de demande qu'engendre la déduction fiscale ; c'est-à-dire qu'en l'absence de la mesure, les commandes auraient été du même ordre qu'au premier semestre. Ce que pouvaient faire craindre les médiocres résultats financiers des entreprises et l'importance des marges de capacité inutilisées au moins jusqu'à la rentrée.

Reste une dernière question : y-a-t-il eu supplément réel ou seulement avance de commandes de 1976 à 1975 ?

Les prévisions des industriels pour leurs commandes du 1er semestre 1976 feraient pencher pour la seconde réponse: dans l'état actuel de leurs projets la réduction serait forte, de l'ordre de 30 % en valeur. Cependant, un dégel de l'investissement industriel pourrait se produire au cours des prochains

---

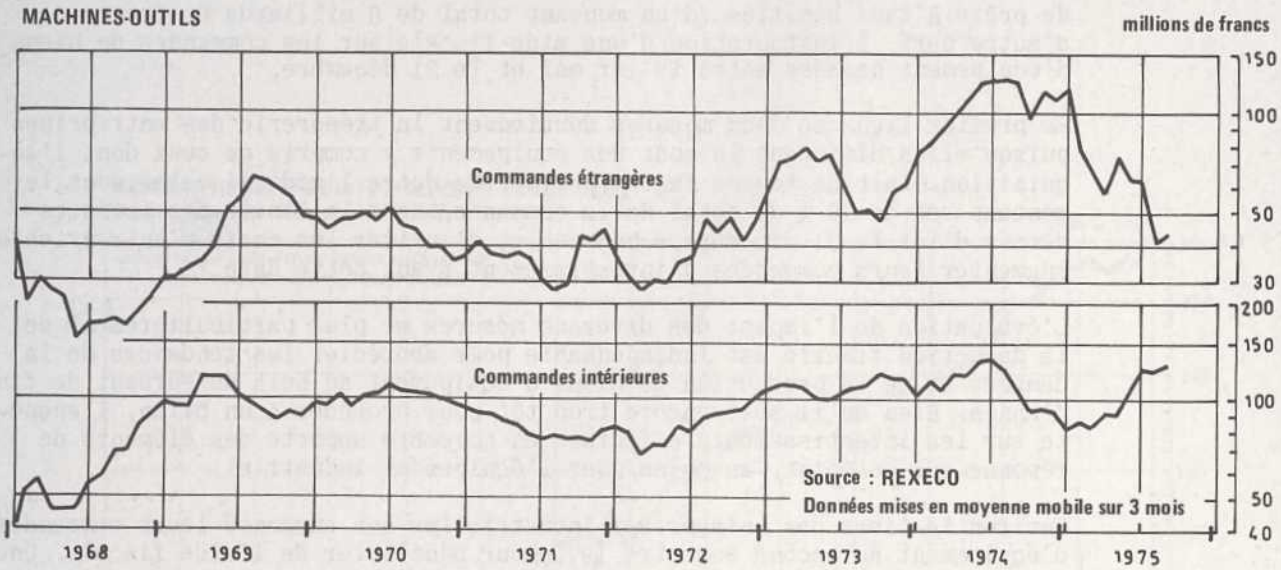
(1) les mesures prises en avril ont été complétées au début de septembre.

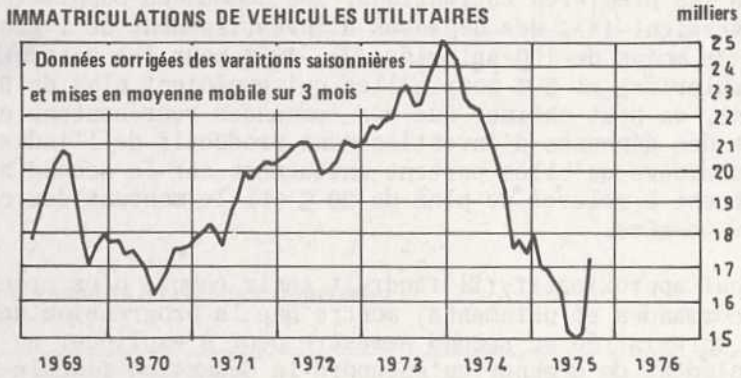
(2) il ne s'agit pas de commandes de matériel bénéficiant de la déduction fiscale, lesquelles sont évidemment plus élevées, mais du supplément de commandes par rapport à celles qui auraient été passées en l'absence de la mesure.

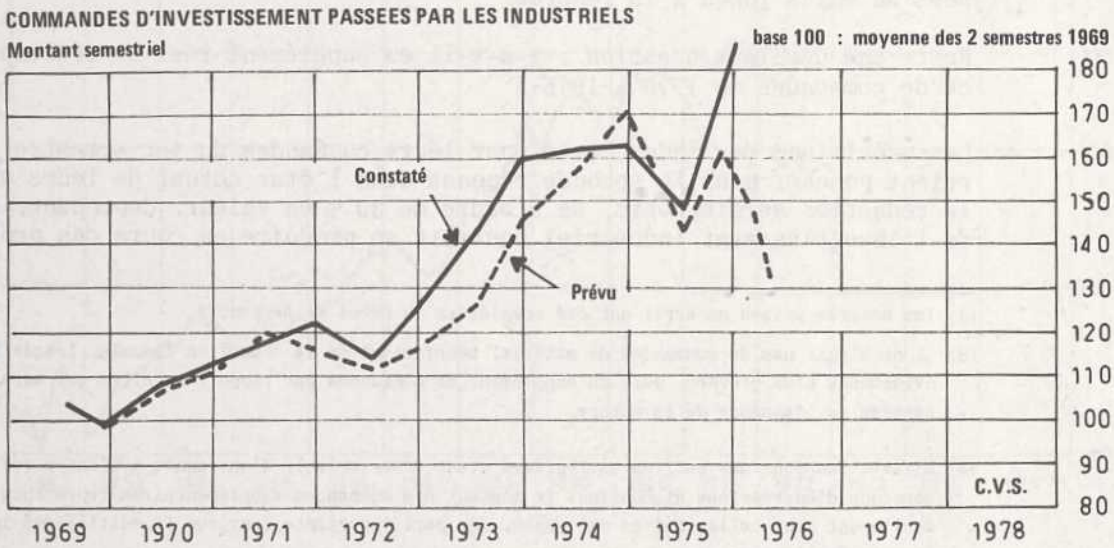
(3) L'investissement des petites entreprises étant très variable d'une année à l'autre (et, pour beaucoup d'entreprises discontinu) le montant des commandes supplémentaires représente individuellement pour celles qui en ont passé, une part importante (environ la moitié) des investissements de l'année.

(4) Un peu plus car le second semestre est saisonnièrement moins élevé.

GRAPHIQUE 13







mois en liaison avec une utilisation plus forte des capacités de production (particulièrement dans les industries de consommation) et un redressement des résultats d'exploitation à mesure que l'activité reprend. La poursuite de l'amélioration du climat entre novembre et décembre va déjà dans ce sens.

Les achats de biens intermédiaires reprennent progressivement

Les industriels interrogés en mai dernier restaient aussi nombreux que six mois auparavant à exprimer l'intention de réduire leurs achats pour améliorer leur trésorerie. Et, de fait, la baisse des stocks de matières premières et de demi-produits détenus par les entreprises utilisatrices s'est poursuivie jusqu'en novembre 1975. Les résultats de deux enquêtes récentes (celle effectuée par le COE (1) en octobre, et l'enquête quadrimestrielle de novembre) concordent à ce sujet.

Toutefois, si le déstockage n'est pas achevé, à ce stade, à la fin de 1975, il s'est ralenti à partir de l'été. En effet, on peut considérer que la production industrielle (bâtiment compris) et par conséquent la consommation intérieure de demi-produits des principaux utilisateurs ont été stables, voire légèrement décroissantes, de mars à septembre ; toute augmentation des achats de biens intermédiaires au cours de cette période a donc tendu à ralentir le rythme du déstockage. Or les premiers indices d'une progression des achats datent de mai-juin : ventes un peu plus élevées des grossistes en produits chimiques, légère amélioration de la demande reçue par les producteurs de biens intermédiaires. Le mouvement est plus net à partir de septembre : les commandes d'acier courant, qui avaient baissé de plus de 30 % depuis le premier semestre 1974, augmentent à la rentrée ; les industries du verre et du caoutchouc bénéficient de la reprise de la construction automobile ; les grossistes indiquent un redressement de leurs ventes pour la plupart des produits et les producteurs interrogés en novembre jugent la demande qu'ils reçoivent plus active sur les derniers mois.

La récente enquête quadrimestrielle permet de préciser l'évolution récente des achats de l'état des stocks chez les utilisateurs selon les produits. De juin à novembre, les achats ont augmenté pour les métaux non ferreux, le bois et, dans une moindre mesure, pour les produits chimiques. Les utilisateurs industriels jugent généralement leurs stocks en baisse, particulièrement pour les produits chimiques, les matières textiles, le bois et le papier-carton, produits pour lesquels ils apparaissent désormais inférieurs à la normale. Compte-tenu de l'état présent du marché des biens intermédiaires (2) marqué par l'absence quasi-totale de tensions et, en particulier, par des délais de livraison très courts, cette appréciation de leurs stocks par les utilisateurs correspond vraisemblablement à des niveaux très bas. Elle traduit en tout cas la volonté, exprimée par ailleurs dans les prévisions d'achats, de ne plus réduire ces stocks et fait donc attendre une augmentation de la demande pour les branches productrices.

La demande étrangère est restée faible sur la période. Toutefois les exportations, en forte baisse jusqu'à la fin du premier semestre (- 20 % en volume par rapport au maximum de l'été 1974), reprennent depuis le mois d'août.

... mais leur redressement ne se répercute qu'avec retard sur la production

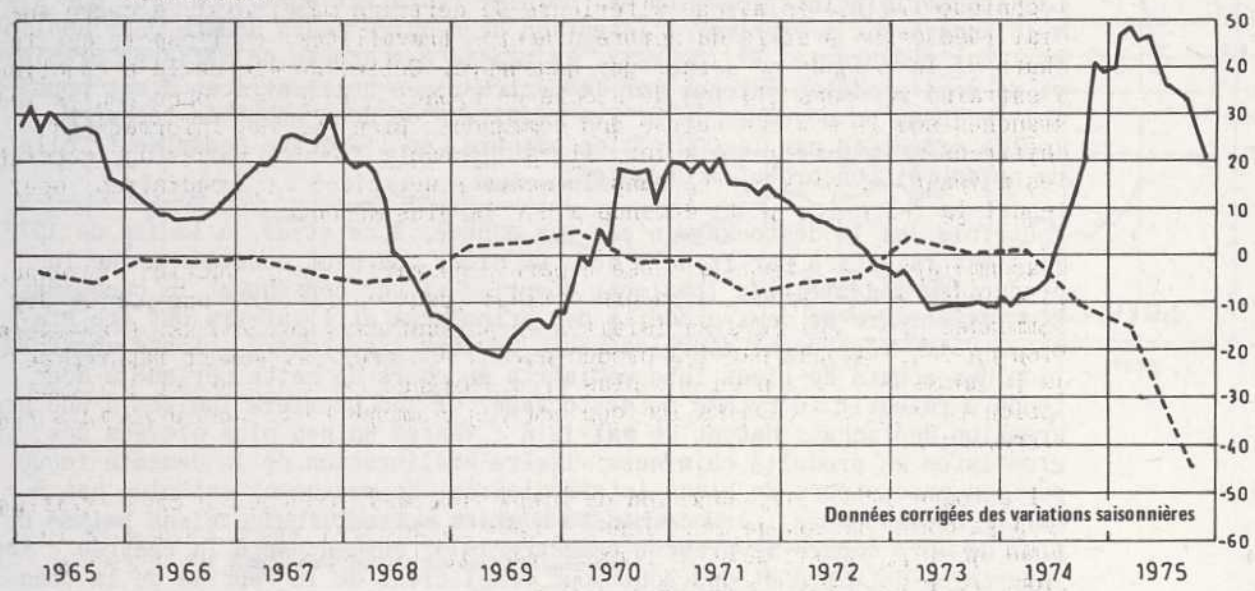
(1) Centre d'Observation Economique de la Chambre de Commerce.
(2) On sait en effet que l'opinion des industriels sur leurs stocks de matières premières et demi-produits ne dépend pas uniquement du volume de ces stocks : elle est influencée par leurs perspectives d'activité et surtout par l'état du marché : délais de livraison, crainte de pénuries, anticipation de hausse des prix.

GRAPHIQUE 14

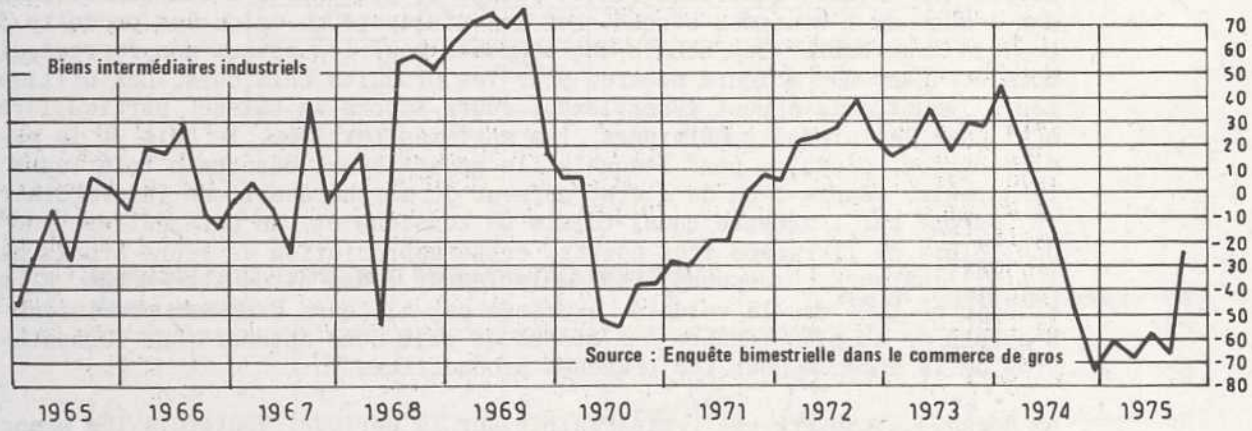
BIENS INTERMEDIAIRES Solde des réponses

——— Opinion des industriels sur leurs stocks de produits finis Source : Enquête quadrimestrielle dans l'industrie

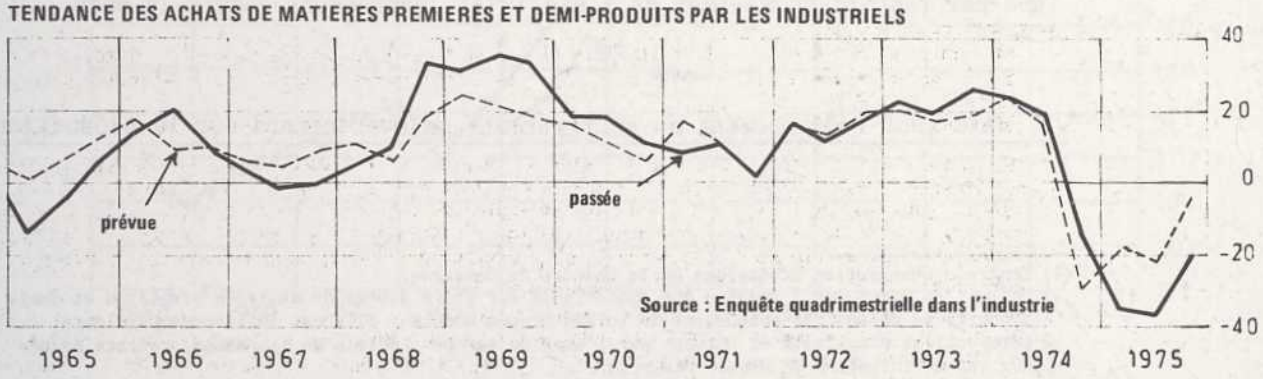
– – – Tendance des stocks de matières premières et demi-produits chez les utilisateurs - Source : C.O.E.



OPINION DES GROSSISTES SUR LE VOLUME DE LEURS VENTES



TENDANCE DES ACHATS DE MATIERES PREMIERES ET DEMI-PRODUITS PAR LES INDUSTRIELS



Les livraisons des producteurs nationaux, qui suivent d'assez près les commandes (1), reprennent modérément depuis la rentrée. Mais la production de biens intermédiaires n'a pratiquement pas progressé jusqu'à la mi-novembre se stabilisant à un niveau inférieur de 23 % au maximum de l'été 1974 (2) : les baisses de production encore enregistrées pour les métaux, sont en effet compensées par les progrès de la parachimie, du caoutchouc, et du papier-carton.

Les producteurs ont donc continué à livrer sur stocks ; on se souvient qu'à la fin de 1974, ils n'avaient pu adapter immédiatement leur production à une demande en forte baisse : il y avait à celà des difficultés d'ordre technique (remise en marche ultérieure de certains matériels), d'ordre social (déduction brutale du nombre d'heures travaillées) et l'espoir que la chute de la demande ne serait que passagère. Cette inertie de la production a entraîné une accumulation de stocks de produits fabriqués dans toutes les branches soumises à une baisse des commandes. Bien que les informations chiffrées manquent sur le sujet, il est probable que ces stocks ont atteint les niveaux les plus élevés dans le secteur des biens intermédiaires, pour lequel la réduction de la demande a été la plus marquée.

L'accumulation de stocks a cessé à partir de mars : la production, devenue inférieure à la demande, a encore diminué jusqu'en juillet, une partie des commandes étant dès lors satisfaites en puisant dans les stocks. L'appréciation de leurs stocks par les producteurs s'est progressivement rapprochée de la normale ; elle n'en est plus très éloignée en novembre, et l'augmentation récente des carnets indique que les commandes excèdent désormais les livraisons.

A l'automne 1975, la production de biens intermédiaires reste très inférieure à la consommation de ces biens. L'écart s'est même accentué depuis le début de 1975. Avant même la reprise récente des industries de consommation, il apparaissait supérieur à 10 %.

Dans le bâtiment et les Travaux Publics, le point bas de l'activité semble avoir été atteint au cours du troisième trimestre 1975

Les entrepreneurs ont encore jugé leur activité faible au troisième trimestre ; de la mi-1974 à la mi-1975, la production a diminué d'environ 10 % (3) et le nombre des heures travaillées de près de 9 % (la seule baisse des effectifs est de 6,3 %).

Mais il semble que les mesures de soutien (4) prises tout au long de l'année, et dont on peut penser qu'elles avaient déjà évité une plus forte dégradation au cours des mois précédents, favorisent une reprise de l'activité au quatrième trimestre. Les enquêtes effectuées en octobre indiquent une amélioration du climat général, lié à une légère progression de la demande pendant l'été. Celle-ci est nette pour les entreprises bénéficiant directement des mesures prises, c'est-à-dire celles qui travaillent pour le compte de l'Etat et des Collectivités locales. Un redressement de l'activité est donc attendu dans les Travaux Publics, mais également, quoique dans une moindre mesure, dans la construction de bâtiments et l'entretien.

---

(1) La stabilité de l'opinion sur les carnets de commandes sans l'enquête mensuelle au moins jusqu'en octobre, indique que le rythme des livraisons est resté adapté à celui des commandes, jusqu'à cette date.

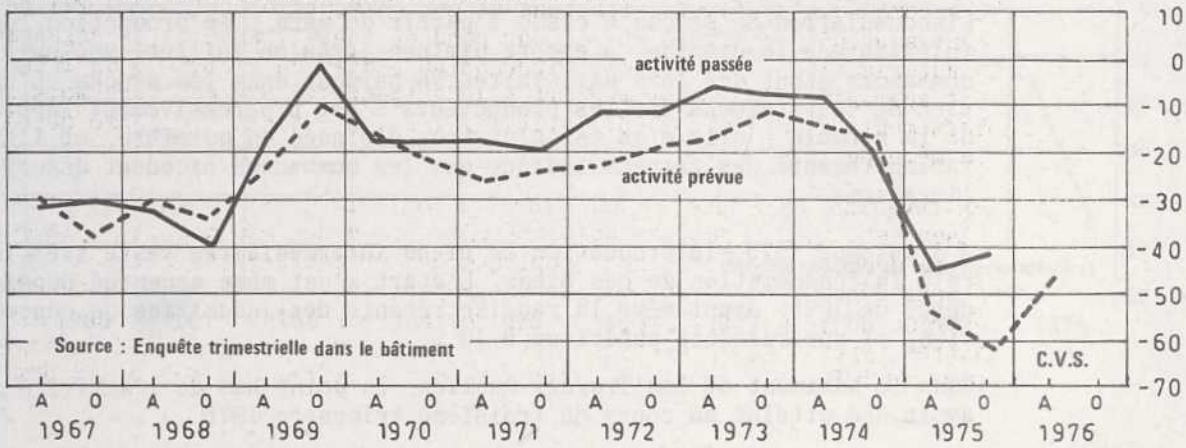
(2) L'indice de production est depuis le mois de juin de l'ordre de 100, soit la moyenne de 1970.

(3) Depuis le second trimestre de 1974, l'indice de la production industrielle, qui suppose pourtant une croissance régulière de la productivité (4 % l'an) sans doute supérieure à la réalité actuelle, a diminué de 14 %, mais c'est plus un indice du bâtiment que des travaux publics, et la baisse a sans doute été plus forte dans le bâtiment ; dans le même temps, la production de matériaux de construction accuse une diminution d'environ 10 %, et la part du potentiel de production inutilisé chez les entrepreneurs augmente de 9 %.

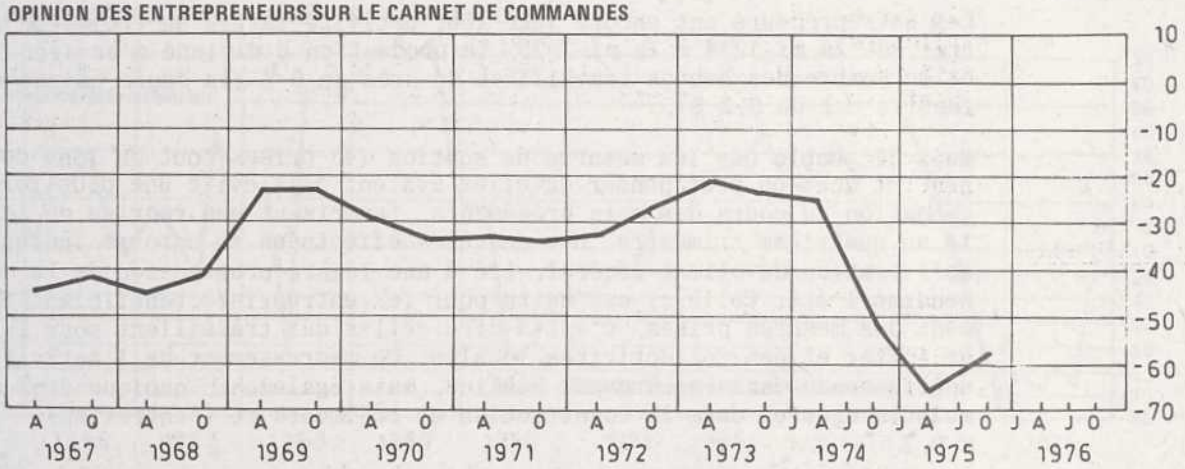
(4) Relèvements de prix-plafonds pour les H.L.M., dotations budgétaires supplémentaires, désencadrement des prêts complémentaires aux prêts d'Epargne-logement (mars), augmentation des investissements des entreprises nationales (avril : + 4,2 milliards au téléphone), prêts supplémentaires du FDES (avril, septembre), aide aux collectivités locales, ...

GRAPHIQUE 15

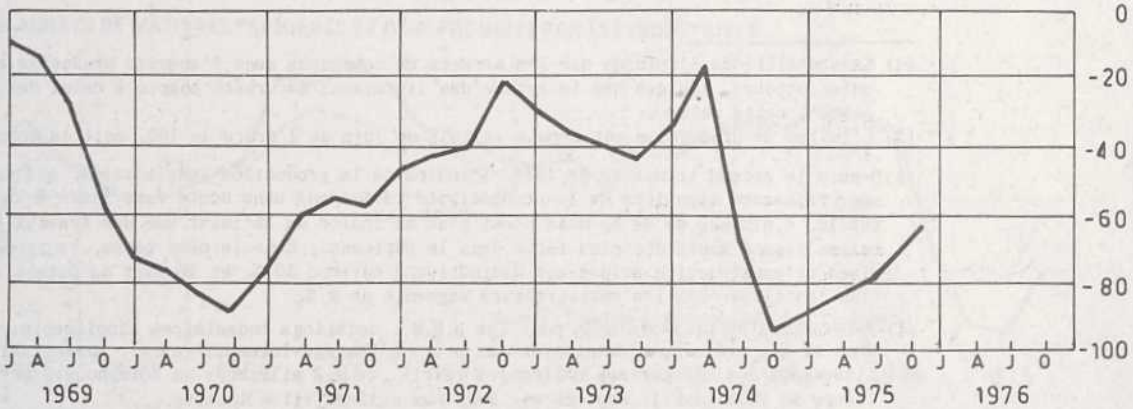
OPINION DES ENTREPRENEURS SUR L'EVOLUTION DE L'ACTIVITE



OPINION DES ENTREPRENEURS SUR LE CARNET DE COMMANDES



DEMANDE DE LOGEMENTS NEUFS A ACHETER – OPINION DES PROMOTEURS PRIVES



Les mises en chantier de logements auront moins diminué en 1975 qu'il n'était craint au début de l'année : elles devraient s'établir à 530.000 contre 550.000 en 1974. Ceci est dû aux mesures prises en faveur du secteur aidé, pour lequel le retard observé au cours des premiers mois de l'année - les secteurs aidés de l'accession à la propriété ont été les plus affectés par la conjoncture - tend à se résorber, et surtout au secteur libre (- 9 % sur 1974 année exceptionnelle, mais plus de mises en chantier qu'en 1972 et 1973) ; en particulier, la construction de maisons individuelles a été beaucoup moins affectée que le logement collectif par la récession. Même en habitat collectif, la baisse des mises en chantier semble avoir été moindre que celle de la demande : deux explications en sont la faiblesse relative des stocks au moment de la chute de la demande, et, en 1975, la perspective de la nouvelle loi foncière, qui stimule l'utilisation des permis disponibles. L'amélioration des conditions de crédit décidée en septembre semble avoir eu un effet rapide sur la demande de logements : en octobre, celle-ci est jugée un peu plus active par les promoteurs privés, qui pensent d'autre part que les moyens de financement consacrés à l'achat de logements neufs seront en accroissement sensible au cours des prochains mois. Aussi envisagent-ils d'augmenter leurs ouvertures de chantier.

Les commandes des administrations et des entreprises publiques (1) ont largement soutenu l'activité du secteur pendant toute l'année. Les engagements d'autorisations de programme figurant au budget du Ministère de l'Equipement ont augmenté de 22 % par rapport à 1974 (pour les dix premiers mois), et les versements de prêts aux collectivités locales avaient progressé de 51 % pour la même période.

En revanche, les mesures qui visent a soutenir l'investissement privé en bâtiment et travaux publics semblent n'avoir eu que peu d'effet : la possibité de déduction fiscale ne s'applique qu'aux équipements admis à l'amortissement dégressif, ce qui exclut la plupart des investissements en BTP, la reprise de l'investissement en BTP devrait être plus tardive que celle des autres types d'équipement car les extensions de capacité, qui consomment le plus de BTP, sont les plus affectées par le ralentissement de la demande.

A la fin de 1975, une reprise de l'activité s'est engagée dans les travaux publics pour lesquels l'effort des administrations et des entreprises nationales se poursuivra au même rythme en 1976. Elle est moins nette dans le bâtiment, où son renforcement dépendra de l'investissement des entreprises privées ; pour la construction de logements, l'échelonnement des travaux sur plusieurs années fait que l'année 1976, affectée par la baisse des mises en chantier de 1975, restera faible.

2 - L'EMPLOI

La baisse des effectifs est restée forte et régulière jusqu'à l'automne.

En dépit d'une progression qui s'était poursuivie en début d'année les effectifs salariés ont diminué de 13.000 en 1974. D'octobre 1974 à octobre 1975, la baisse s'est effectuée dans les secteurs non agricoles au rythme de 0,7 % - 0,8 % (soit environ 100.000 personnes) par trimestre. La diminution a été régulière dans tous les secteurs sauf les Transports-Services-Commerces.

Les dates de retournement apparaissent clairement sur le tableau précédent :

- dès le début de 1974 pour les industries de consommation avec la chute d'activité enregistrée dans l'automobile ;

- au milieu de 1974 dans le BTP, la baisse du deuxième trimestre n'étant

(1) On rappelle la structure de production du BTP

Construction de logements neufs	30 %
Ouvrages destinés à l'administration	17 %
" " aux entreprises	25 %
Entretien	28 %
TOTAL	100 %

encore que la compensation de l'accroissement élevé du premier trimestre, lié à des conditions climatiques favorables. Ensuite, la diminution est de l'ordre de 25.000 par trimestre jusqu'à la mi-1975 ; elle est ralentie depuis.

- au quatrième trimestre pour le reste de l'industrie ainsi que pour les transports-services-commerces.

VARIATION DES EFFECTIFS SALARIES

(Taux d'accroissement trimestriel)

- corrigés des variations saisonnières -

	1974				1975		
	I	II	III	IV	I	II	III
Industries d'équipement	0,5	0,5	0,5	- 0,6	- 0,7	- 0,7	- 1,1
Industries intermédiaires	0,4	0,1	0,1	- 1,0	- 0,8	- 1,0	- 0,5
Industries de consommation	- 0,6	- 0,6	- 1,3	- 1,0	- 1,1	- 0,8	- 1,3
Industrie	0,1	- 0,1	- 0,3	- 0,9	- 0,9	- 0,8	- 1,0
B.T.P.	1,1	- 1,0	- 1,7	- 1,6	- 1,4	- 1,6	- 0,4
Transports - Services - Commerce	1,3	0,4	0,1	- 0,3	- 0,6	- 0,1	- 0,3
Ensemble des secteurs non agricoles	0,7	0,0	- 0,3	- 0,8	- 0,8	- 0,7	- 0,6

D'octobre 1974 à octobre 1975, les effectifs salariés des secteurs non agricoles ont diminué d'environ 380.000 ; sur ce total, la réduction a été voisine de 210.000 dans l'industrie et de 80.000 dans le BTP.

Dans le secteur tertiaire seules les télécommunications et les banques accroissent leurs effectifs en 1975 ; le nombre des personnes employées dans les Transports accuse une réduction sensible depuis le début de l'année et les effectifs des services et commerces se réduisent également.

La baisse de la durée du travail, importante au dernier trimestre de 1974 (- 0,5 heure), a retrouvé, depuis, son rythme antérieur (environ - 0,5 heure par an). Toutefois dans l'industrie la réduction a encore été de 0,3 heure au cours du troisième trimestre 1975 (1), et le chômage partiel est resté important à la rentrée (2).

Au total, si forte que puisse sembler la réduction des effectifs en regard du passé, la diminution du nombre des heures travaillées dans l'industrie a été bien moindre que celle de la production. On a vu que face à la chute de leurs commandes, les entreprises ont réduit le niveau de leur production avec retard ; de même ont-elles diminué leur activité - c'est-à-dire le nombre des heures travaillées - avec un décalage supplémentaire et dans des proportions moindres que la production.

Pour maintenir le niveau d'activité de leur main-d'oeuvre, les entreprises ont parfois opéré des transferts de personnel d'activité productives vers des activités non productives (par exemple travaux d'entretien). Si cela restait insuffisant, elles ont dû réduire leurs horaires hebdomadaires, ou adopter des journées de chômage partiel. Ce comportement, qu'il ait été

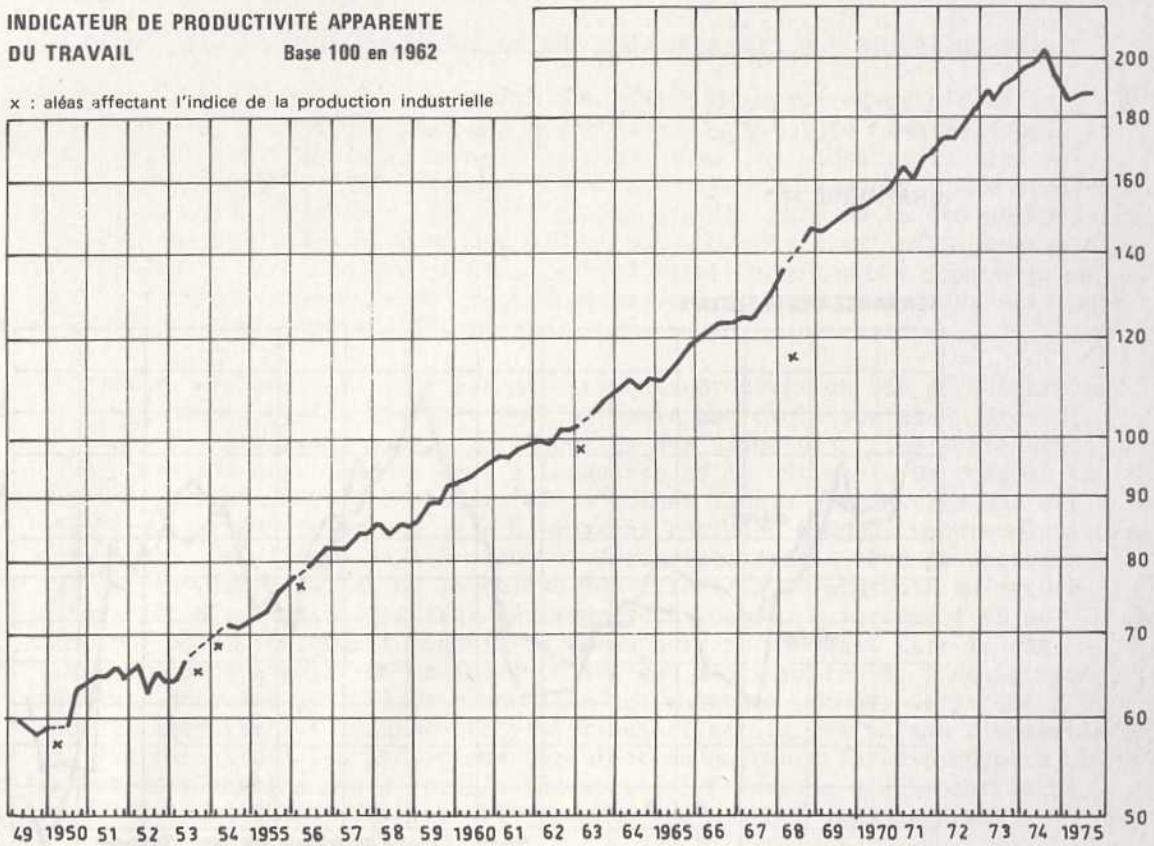
(1) La proportion des ouvriers travaillant moins de 40 heures était de 4,5 % au 1.4.1975, de 3,9 au 1.7 et de 5 % au 1.10.

(2) Depuis le début de 1975, celui-ci touche de 250.000 à 300.000 personnes par mois, pour un nombre mensuel de journées perdues variant entre 1.000.000 et 1.700.000. Le chômage partiel a encore été élevé en octobre, en particulier dans la sidérurgie où une convention a été passée avec l'Etat garantissant le paiement des heures de chômage partiel pour éviter des licenciements. Depuis le début de l'année, entre 2.000 et 3.000 entreprises recourent chaque mois au chômage partiel.

dicté par les limitations apportées aux licenciements (1) ou par le souci de conserver, dans l'attente de la reprise, un personnel déjà formé au travail de l'entreprise, a impliqué en définitive une forte rétention de main-d'oeuvre que traduit la chute de la productivité enregistrée à la fin de 1974. La productivité horaire apparente du travail (2) a baissé de 7,5 % du troisième trimestre 1974 au premier trimestre 1975 ; au cours des six mois suivants, elle remonte légèrement : les heures travaillées diminuent de 1 % par trimestre, et la production, stable au deuxième trimestre, a légèrement baissé au troisième. Au total, la productivité apparente reste au troisième trimestre inférieure de 7 % à ce qu'elles était un an plus tôt ; c'est dans les industries intermédiaires que sa diminution est de beaucoup la plus marquée, celles-ci ayant subi la plus forte baisse de production.

Cette chute de productivité, plus ample qu'en Allemagne et aux Etats-Unis sur la même période, a des conséquences importantes sur les charges que supportent les entreprises. Elles seront analysées plus loin.

GRAPHIQUE 16



La croissance du chômage reste rapide dans la seconde moitié de 1975

A la fin de novembre 1975, le nombre des demandeurs d'emploi inscrits à l'Agence Nationale pour l'Emploi s'élève a 1.020.000. Depuis la fin du mois de juillet, l'augmentation est un peu moindre qu'en 1974 : 255.000 contre 295.000.

---

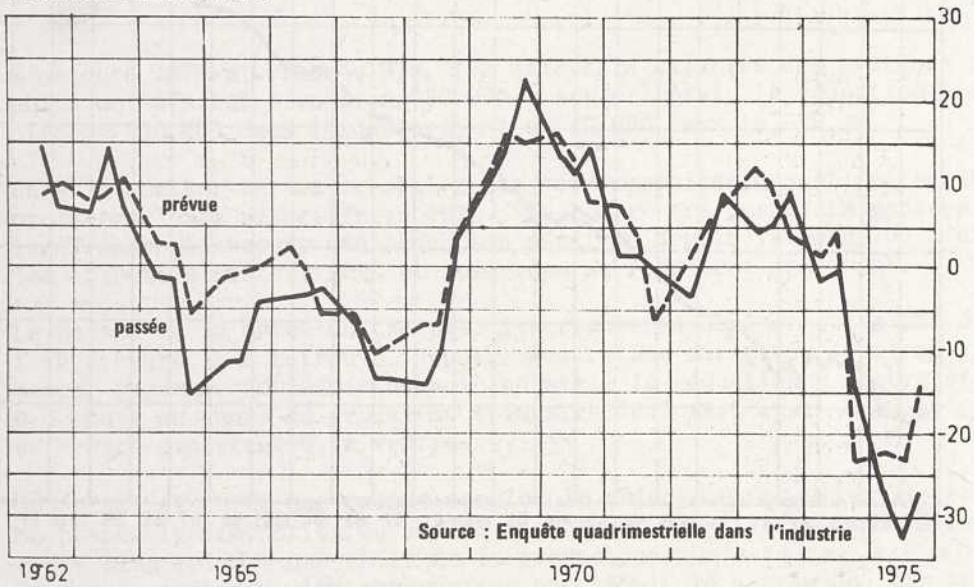
(1) Le nombre des licenciements pour motifs économiques varie entre 20.000 et 30.000 par mois depuis le début de 1975.

Janv.	Févr.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août
19.400	21.000	24.000	27.500	23.600	25.000	21.500	12.400

(2) Rapport de la production industrielle (indice trimestriel hors BTP) au nombre d'heures travaillées pour le même champ (effectifs × durée du travail).

GRAPHIQUE 17

TENDANCE DES EFFECTIFS



La croissance du chômage se poursuit donc à un rythme élevé ; cependant, son aggravation est moindre qu'il ne devrait résulter des arrivées sur le marché du travail et de la baisse des effectifs. On a observé en effet, en 1974-1975 comme lors des périodes antérieures de basse conjoncture, une "flexion" des taux d'activité : ceci signifie qu'un certain nombre de personnes qui, en conjoncture moyenne, auraient eu un emploi ou en auraient cherché un (1), se sont en fait retirées ou ne se sont pas présentées sur le marché du travail. On évalue le nombre de ces retraits d'activité à 115.000 en 1974 et à environ 250.000 en 1975. Ceci souligne la difficulté d'une résorption rapide du chômage, car un grand nombre des personnes qui se sont ainsi "retirées" pourraient se représenter sur le marché du travail quand la conjoncture se raffermira.

En 1974, les retraits d'activité concernaient surtout les hommes et femmes de 60 à 65 ans, comme il ressort des résultats de l'enquête Emploi effectuée en avril 1975. L'explication n'est pas suffisante pour 1975 : les taux d'activité ont fléchi pour d'autres couches de la population. Mais leur baisse s'est effectuée dans les mêmes proportions qu'au cours des années comparables (1958, 1967) : il ne semble pas y avoir eu de rupture dans les comportements d'activité (2).

La baisse des effectifs devrait se ralentir au cours des prochains mois

Jusqu'à la fin d'octobre, le nombre des offres d'emploi enregistrées est resté faible. Le redressement des perspectives d'activité observé depuis la rentrée (et qui s'accentue de mois en mois) chez les industriels, les entrepreneurs du BTP et les commerçants ne s'est pas accompagné d'une progression de l'offre d'emploi ; le parallélisme souvent noté entre les perspectives générales d'activité et les offres enregistrées n'est plus observé : du fait de la forte baisse de productivité qu'elles ont subie depuis un an, les entreprises prévoient une augmentation de leur production sans envisager d'accroître immédiatement l'embauche.

Cependant, les réponses fournies par les entrepreneurs du BTP en octobre et par les industriels en novembre font attendre une évolution plus favorable au cours des prochains mois : la réduction des effectifs, très forte depuis un an, devrait être moindre dans l'industrie et le bâtiment. On conçoit en effet que la productivité globale doive rester faible, et en tout cas nettement en-dessous de sa tendance de moyenne période, pendant encore plusieurs mois, même dans l'éventualité d'une vive reprise. Mais à côté de secteurs qui restent déprimés, et où la baisse des effectifs se poursuit au rythme antérieur, d'autres voient leur développement reprendre fortement et se trouvent assez rapidement conduits à embaucher ; ce devrait être le cas, dans le proche avenir, de branches telles que l'automobile et l'équipement ménager, dont les goulots de production ont augmenté, et qui déclarent l'un vouloir accroître et l'autre stabiliser ses effectifs. La baisse d'ensemble en sera ralentie ; les prévisions formulées en novembre correspondent à un rythme de réduction des effectifs industriels, d'environ 0,3 % pour la période novembre 1975 - février 1976 (contre 0,8 - 0,9 % depuis un an).

Compte tenu des perspectives de production faites par ailleurs, le niveau de productivité du troisième trimestre 1974, c'est-à-dire le maximum antérieur, devrait être de nouveau atteint au cours du second trimestre de 1976.

---

(1) C'est-à-dire auraient été classées dans la population active.

(2) Le partage entre inactivité et chômage semble s'être opéré conformément aux modèles couramment utilisés.

Une relation assez bien vérifiée est la suivante (valable pour une année) :

Δ (Population active) = 100.000 + 0,5 Δ Emploi soit puisque population active = emploi + chômage

Δ Chômage = 100.000 - 0,5 Δ Emploi qui rappelle qu'une croissance d'environ 200.000 emplois par an est nécessaire pour stabiliser le chômage.