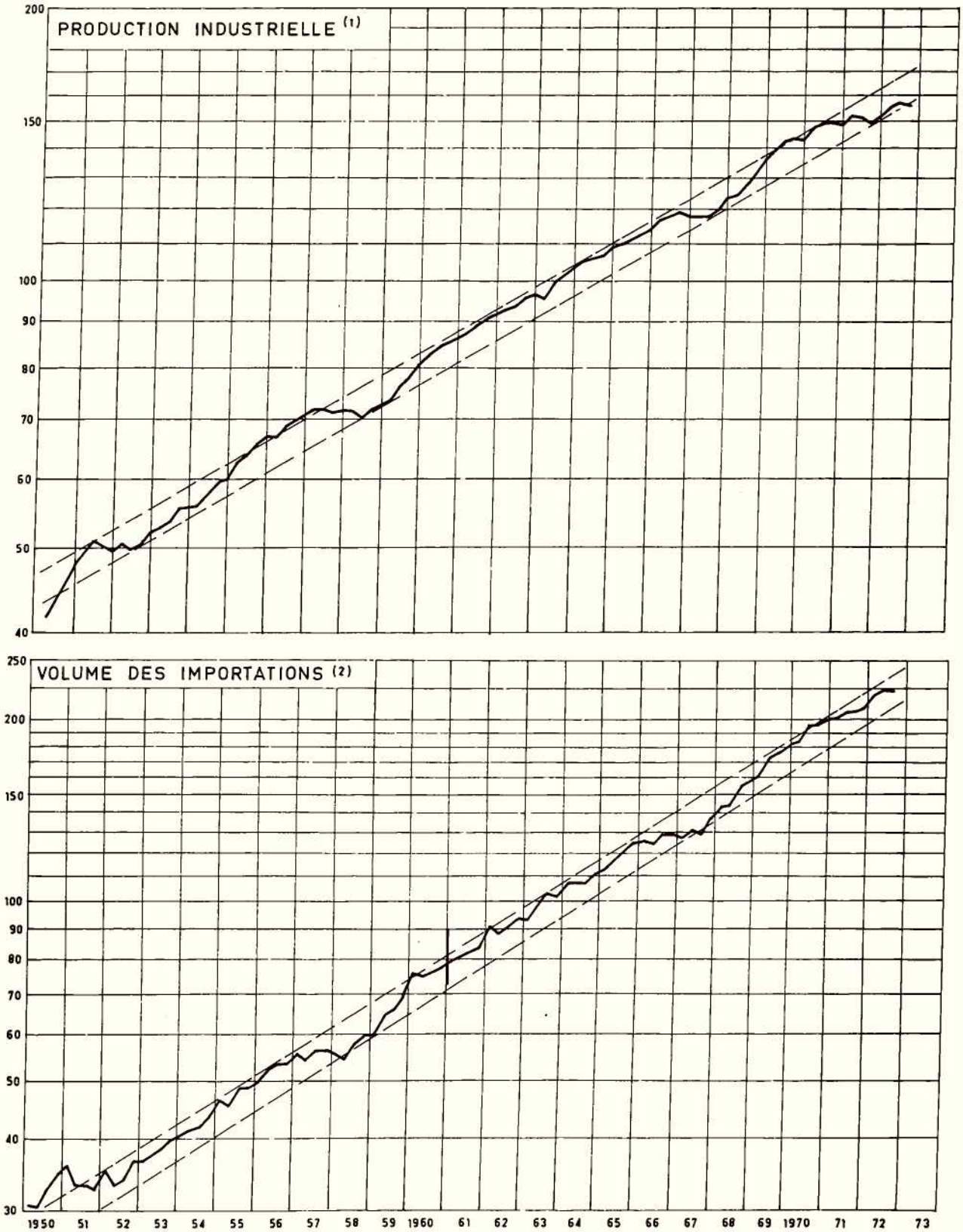
PRODUCTION INDUSTRIELLE ET VOLUME DES IMPORTATIONS CHEZ NOS PRINCIPAUX PARTENAIRES COMMERCIAUX

(MOYENNE PONDEREE PAR LEUR PART ACTUELLE DANS NOS EXPORTATIONS)

Données trimestrielles- Source: O C D E 1963 = 100



(1) Moyenne pondérée des indices de production industrielle calculée sur 6 pays: U S A, Royaume-Uni, Allemagne, Italie, Belgique, Pays-Bas.

(2) Moyenne pondérée des indices du volume des importations calculée sur 7 pays: en plus des six pays mentionnés ci-dessus, la Suisse (à partir de 1961 seulement)

I - LE CONTEXTE

1 - L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les deux thèmes traités ici : reprise de la croissance à l'étranger, poursuite, voire accélération de l'inflation, le seront à la fois par la description de l'évolution d'indicateurs synthétiques, résumant en quelque sorte l'influence de l'étranger sur la conjoncture française, et par de brefs aperçus sur les caractéristiques propres à chacun des pays considérés. Dans le chapitre II : "La monnaie" il est fait état de l'évolution des taux d'intérêt à l'étranger. L'annexe III contient des données chiffrées et des graphiques sur divers aspects de la conjoncture économique à l'étranger, notamment en ce qui concerne les prix et les salaires.

a) La croissance à l'étranger

Le graphique supérieur de la page ci-contre retrace l'évolution de la production industrielle chez nos principaux partenaires commerciaux, le poids accordé à chacun étant proportionnel à sa part dans nos exportations. On a tracé sur ce graphique deux droites, l'une des maxima, l'autre des minima : il apparaît en effet que les fluctuations de l'indicateur considéré, depuis 1950, s'inscrivent dans une bande relativement étroite. Si l'on examine l'évolution dans la période récente on constate, après un plafonnement relativement prolongé - du printemps 1970 à la fin de 1971 - une reprise assez modeste : des progrès sensibles au début de 1972, mais un plafonnement (les aléas ne permettent pas de parler de repli) au troisième trimestre ; depuis le début de 1972 la croissance à l'Etranger se serait effectuée à un taux de l'ordre de la tendance à long terme *(1)* ; l'indicateur ne quitte pas sensiblement la droite des minima.

Des observations relativement voisines pourraient être faites sur d'autres indicateurs de la croissance à l'étranger : indice de production industrielle de l'ensemble de l'O.C.D.E. ou des pays européens membres de l'O.C.D.E. *(2)*. On notera tout au plus que le premier, du fait du poids des Etats-Unis, a tendance à plafonner plus tôt (été 1969) et à reprendre plus vigoureusement à la fin de 1971.

Le graphique inférieur représente l'évolution du volume des importations de nos principaux partenaires *(3)*.

Depuis 1952 au moins, celle-ci s'inscrit également entre deux droites, éloignées de quelque 15 %, mais lors de la stagnation de la production industrielle de 1970-1971, les importations ont poursuivi leur progression à un rythme qui, pour être inférieur à celui qu'on observe sur longue période, les a néanmoins maintenues nettement au-dessus de la droite des minima ; après une forte croissance au début de 1972 on enregistre sans doute comme pour la production industrielle un certain plafonnement mais il se peut que des évènements exceptionnels - grève des dockers américains, incertitudes monétaires - aient entraîné quelque déplacement d'importations du second semestre 1971 au premier trimestre 1972, qui aurait ainsi été anormalement fort.

---

(1) en termes d'indices de production industrielle, un peu moins de 6 % par an.

(2) cf graphiques de l'Annexe III.

(3) le poids accordé à chacun étant proportionnel à sa part dans nos exportations

Il y aurait ainsi eu reprise des importations de nos principaux partenaires, mais pas très vigoureuse. Le fait notable est qu'elle se produit à partir d'un niveau anormalement élevé en regard de celui de la production industrielle, au moins au vu des droites de maxima et minima que l'on a pu tracer pour les importations : on notera que, contrairement à ce qui se passe pour la production industrielle, ces droites encadrent mal l'évolution réelle au début des années 1950 : on peut ainsi se demander - au vu de cet indicateur mais aussi d'autres relatifs au commerce mondial - si la liaison entre commerce international et production industrielle ne se modifie pas, avec un "trend autonome" de plus en plus fort en faveur de l'intensification des échanges *(1)(2)*.

(1) Il est en tout cas intéressant de noter la rapide déformation de la structure des importations de nos principaux partenaires commerciaux : la part de l'alimentation, des matières premières et aussi - mais moins fortement - de l'énergie décroît : celle des produits manufacturés et surtout des "produits fabriqués" augmente fortement (sur l'intérêt de distinguer à l'intérieur des produits manufacturés "demi-produits" et "produits fabriqués" cf H. d'HEROUVILLE - Economie et Statistiques n° 33, avril 1972).

Le tableau ci-dessous en retrace l'évolution pour 11 pays industrialisés : sauf au Japon plus de la moitié - et souvent nettement plus - des importations consiste maintenant en produits manufacturés. L'évolution au cours des 20 dernières années est plus marquée pour les Etats-Unis et les pays européens moyens que pour les petits pays européens (auxquels s'apparente le Canada) : dans ces derniers, de taille restreinte, les importations de produits manufacturés étaient déjà très importantes en 1952.

	PART DANS LES IMPORTATIONS TOTALES DES :							
	PRODUITS MANUFACTURES (CTCI 5 à 8)				PRODUITS FABRIQUES (5 + 7 + 8)			
	1952	1958	1964	1970	1952	1958	1964	1970
Japon	n.d.	n.d.	26	30	n.d.	n.d.	18	20
Etats-Unis	33	37	49	65	9	17	24	44
Canada	63	67	70	80	43	47	52	65
Suède	54	63	68	73	28	39	46	50
Suisse	51	58	69	76	25	33	46	52
Belgique	45	52	61	66	24	31	36	41
Pays-Bas	45	52	61	66	21	30	39	44
Allemagne	21	37	46	58	7	17	22	34
France	23	30	50	63	13	18	32	41
Italie	29	32	45	52	17	20	29	32
Royaume-Uni	22	24	37	51	7	11	20	29

D'après O.C.D.E. - Statistiques du Commerce Extérieur - Série B.

(2) Dans le cas de la France on observe une cassure brutale en 1959, par suite de la libération des échanges :

	Ensemble	Alimentation	Energie	bruts	Manufacturés
Taux moyens annuels 1949-1959	5,5	4,8	5,0	3,0	9,0
(volume) 1959-1971	11,5	4,5	8,5	4,7	18,0

Quoi qu'il en soit, il semble que l'on puisse s'attendre à un développement assez soutenu du commerce international : la pause enregistrée au troisième trimestre 1972 dans la croissance de la production industrielle de nos principaux partenaires commerciaux ne parait que passagère et il y a convergence de points de vue sur le fait que 1973 - ou du moins le premier semestre - sera une période de forte expansion économique dans l'ensemble du monde occidental, et notamment aux U.S.A. et en Allemagne Fédérale.

Après cet aperçu global il convient d'examiner brièvement les traits principaux de la situation dans chaque pays : on le fera en insistant surtout sur l'évolution récente de la production industrielle et l'état des capacités de production dans l'industrie ; du côté de la demande, la croissance semble alimentée bien plus par la consommation privée que par les investissements productifs qui, sauf aux Etats-Unis, paraissent relativement faibles.

C'est aux Etats-Unis que la reprise a eu lieu le plus tôt, à la fin de 1970, mais dans un premier temps elle a été faible et ce n'est guère qu'après un an qu'elle a paru franchement assurée. Depuis août 1971 la production industrielle croît à un rythme annuel de l'ordre de 10 %. Le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière était tombé au bas niveau de 74,2 % au 4ème trimestre 1970 et était resté faible tout au long de 1971. Il est remonté depuis lors et s'établissait au 3ème trimestre 1972 à 78 % (on considère en général que l'optimum se situe à 90 %).

La consommation privée de biens durables et de biens non-durables a été forte dès la fin de 1970 tandis que les investissements productifs n'ont augmenté vigoureusement qu'à partir de la fin de 1971. Actuellement ces deux composantes de la demande sont fortes, ce qui laisse présager la poursuite d'une rapide expansion au premier semestre 1973 ; la croissance pourrait se poursuivre à un rythme plus modéré au second semestre :. en volume, le P.N.B. augmenterait alors d'un peu moins de 6 % de 1972 à 1973 contre un peu plus de 6 % de 1971 à 1972.

Au Japon la reprise s'est produite à la fin de 1971. Depuis cette date la production industrielle croît à un taux annuel de l'ordre de 14 % (contre 18 % du début de 1966 à la fin de 1970). D'après l'enquête auprès des chefs d'entreprises industrielles, l'utilisation des capacités de production, qui s'était fortement détendue, est restée à un faible niveau au cours des trois premiers trimestres de 1972. Toutes les composantes de la demande, surtout depuis l'été, participent à la croissance ; l'expansion est plus particulièrement soutenue par la demande publique, mais on note également une certaine reprise de l'investissement privé. Ainsi on peut s'attendre à la poursuite d'une assez vive croissance : celle de la production industrielle semble, au reste, s'être accélérée au cours des derniers mois.

Au Royaume-Uni l'indice de la production industrielle qui n'avait enregistré aucun progrès en 1969, 1970, 1971 est reparti au début de 1972, après la grève des mineurs de février. On en observe cependant un plafonnement au troisième trimestre 1972, mais il ne paraît que transitoire : les perspectives des industriels restent fort optimistes. La croissance semble surtout soutenue par la consommation privée ; en particulier, le commerce de détail a fortement accru le volume de ses ventes au milieu de 1972. La situation sur le marché du travail, très

mauvaise en 1971, s'est améliorée : le chômage a diminué et les offres d'emploi remontent rapidement. Le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie, calculé par la Banque d'Angleterre, était tombé au 1er trimestre 1972 à un minimum jamais atteint depuis 1955 (86 % du haut niveau de fin 1964). Au deuxième trimestre il a commencé à remonter et il a poursuivi ce mouvement au troisième trimestre.

L'Allemagne, la Belgique et les Pays-Bas sont trois pays dans lesquels, compte tenu des niveaux très élevés atteints à la fin de 1969, le ralentissement de la production n'a, tout compte fait, pas été très marqué et où la reprise s'effectue avec une utilisation des capacités de production déjà assez élevée. Modérée jusqu'ici, cette reprise pourrait s'accélérer, mais ne devrait pas être exceptionnellement vive comme celle de 1967-1968 : au reste l'investissement productif privé reste assez faible. En Allemagne, où la production industrielle ne dépassait pas fin 1971 le niveau du printemps 1970, la reprise, favorisée par des facteurs exceptionnels, a été très vive au début de 1972, puis s'est provisoirement ralentie ; le taux d'utilisation des capacités ne s'est jusqu'ici que modérément renforcé, mais il pourrait le faire au cours des prochains mois ; une accélération de la croissance de la production est en effet vraisemblable : les perspectives des industriels interrogés par l'I.F.O. sont assez optimistes ; les offres d'emploi non satisfaites remontent depuis l'été. On envisage assez généralement pour 1973 une croissance en volume du P.N.B. supérieure à 5 % contre quelque 3,5 % en 1972. La bonne conjoncture en Allemagne comme chez leurs autres principaux partenaires commerciaux devrait exercer ses effets sur des pays fort dépendants de la demande étrangère, comme la Belgique et les Pays-Bas où la reprise a jusqu'ici été modérée : en Belgique la production industrielle quiavait faiblement augmenté en 1970 et 1971 a connu une accélération au début de 1972, mais s'est ensuite réduite (du moins selon l'indice). Aux Pays-Bas la croissance de la production industrielle s'était nettement ralentie en 1970-1971. Là encore on note une accélération début 1972 suivie d'un plafonnement à un haut niveau.

Des pays ici envisagés, l'Italie est le seul qui soit toujours en phase de stagnation. Depuis le début de 1970 la production industrielle plafonne ou même se réduit quelque peu. L'emploi a légèrement baissé en 1972 et le chômage resté faible en 1970 et au début de 1971 augmente rapidement depuis le milieu de 1971. Il semble exister un important sous-emploi des moyens en hommes comme en capital physique. On peut envisager que, sous l'effet notamment d'une politique économique orientée vers l'expansion, la croissance en volume du P.N.B. dépasse 5 % en 1973 contre 3 à 3,5 % en 1972, ce qui impliquerait une forte croissance au début de 1973, mais un tel pronostic reste fragile.

b) L'inflation à l'étranger

Le ralentissement de l'inflation qui s'était produit à l'étranger au cours de l'année 1971 et au début de 1972 ne s'est pas confirmé : depuis le printemps 1972 la hausse des prix s'est accélérée. L'augmentation de novembre 1971 à novembre 1972 des indices des prix à la consommation est très forte, sinon aux Etats-Unis, du moins en Europe, où la France se situe dans une position moyenne :

U.S.A.	:	3,5 %
Grande-Bretagne	:	7,5 %
Allemagne	:	6,4 %
Italie	:	7,3 %
Belgique	:	6,2 %
Pays-Bas	:	8,2 %
Suisse	:	6,8 %
France	:	6,9 %

Cette évolution est quelque peu surprenante : d'un net ralentissement de la croissance, entraînant la disparition ou du moins l'atténuation des tensions provoquées par une demande trop forte, on aurait pu espérer un ralentissement significatif de l'inflation. Les régularités statistiques observées dans le passé semblent montrer qu'il y a quelque décalage entre ces deux inflexions. Aussi aurait-on pu s'attendre à ce que 1972 soit tout à la fois une année de reprise de la croissance et de modération des hausses de prix. Il apparaît maintenant que, du moins en Europe, il n'en a rien été. La reprise semble trop récente, trop modérée aussi, pour qu'on puisse y voir la cause d'une résurgence de l'inflation. Quelques prix sensibles, prix de certaines matières premières par exemple, ont sans doute réagi assez rapidement à la hausse comme ils l'avaient fait à la baisse, de même que les taux d'intérêt à court terme; mais, dans l'ensemble et rétrospectivement, nous nous sentons autorisés à ne pas faire dans ce qui suit une analyse fine des périodes et à ne pas faire mention de ralentissements qui se sont d'ores et déjà révélés passagers : le rôle variable des prix agricoles à la production, les décisions d'augmenter ou non les tarifs publics, le relâchement ou le resserrement de contrôles des prix qui s'exercent selon diverses modalités peuvent expliquer tout autant que des facteurs économiques "lourds" des inflexions transitoires.

Il n'est qu'un pays où un succès réel ait été obtenu dans la lutte contre l'inflation : les Etats-Unis. Il a fallu attendre la fin de la période de récession pour voir enfin diminuer le rythme de hausse des prix de détail qui est alors passé de 6 % à 3,5 % (en termes annuels); si l'on exclut l'alimentation, la cassure apparaît assez nette : elle se situe à l'hiver 1970-1971. Le contrôle des prix et des salaires semble ainsi avoir consolidé un succès antérieur. Il faut noter, en revanche, l'absence d'inflexion significative dans l'augmentation des salaires dans l'industrie manufacturière et des prix de gros industriels (respectivement 6 % et 3 % en taux annuels).

Au Japon la phase de freinage de la croissance n'a pas fait varier la hausse des prix de détail, qui s'inscrit sur un trend à 6 % depuis 1960 au moins. Mais cette inflation au niveau des prix à la consommation s'accompagne d'une stabilité remarquable sur longue période des prix de gros de l'industrie manufacturière.

C'est au Royaume-Uni que le phénomène dit de "stagflation" a été le plus marqué. La hausse des salaires et des prix s'est accélérée à la fin de 1970, alors que la récession avait déjà commencé depuis un an. Des taux très élevés étaient alors atteints : plus de 17 % en un an pour les salaires, (1) plus de 10 % pour les prix de détail. A la fin de 1971 les hausses se sont progressivement ralenties, mais ce mouvement a fait place à une nouvelle accélération, au début de 1972 pour les salaires, au milieu de 1972 pour les prix.

En Allemagne la hausse des prix de détail a plutôt eu tendance à s'accélérer dans la période récente, pour partie sous l'effet de hausses de l'alimentation et des tarifs publics. La pause conjoncturelle de 1970-1971 et les réévaluations du D.M. n'ont donc pas réussi à arrêter une inflation qui s'était manifestée assez tardivement au niveau des prix de détail : une réévaluation entraîne une divergence entre évolution des prix de la production intérieure et des emplois intérieurs ; de plus à la suite de celle de l'automne 1969, les prix agricoles à la production s'étaient sensiblement réduits.

Par contre les salaires ont connu une inflexion au début de 1971 et sont passés d'un taux d'augmentation annuel de 14 % à un taux de 9 % (taux connu de 1962 à 1966). De même les prix industriels à la production ont ralenti leur progression tout d'abord au début de 1970, puis à nouveau au cours de la période de flottement du D.M. Leur hausse s'est quelque peu accélérée ensuite et atteint actuellement un rythme annuel de 4 %.

En Belgique, les taux d'augmentation des gains horaires dans l'industrie manufacturière vont croissant depuis 1967 et sont actuellement de 11 à 12 % en termes annuels. Les prix de gros des produits industriels croissent à un taux de 3 % depuis le début de 1971. Les prix de détail ont accéléré leur hausse au début de 1971 : elle est actuellement de l'ordre de 5,5 %.

Aux Pays-Bas l'évolution des salaires et des prix a été assez mouvementée depuis 1960 : évolution contrôlée jusqu'en 1963, puis explosion des salaires et des prix en 1964, retour à des hausses modérées de 1965 à 1968 (en termes annuels environ 9 % pour les salaires et entre 3 et 5 % pour les prix de détail). En 1969, et sans que la hausse des salaires ait été particulièrement forte, celle des prix de détail s'est brusquement accélérée, en grande partie à l'occasion de l'introduction de la T.V.A. Depuis le début de 1970 les salaires croissent à un taux annuel de 12,5 %, la hausse des prix de détail a été en se renforçant : + 4,5 % en 1970, + 8 % en 1971 et + 7 % en 1972.

En Italie, les salaires, qui de 1964 à 1969 augmentaient à un rythme annuel de 5 %, ont connu de très fortes hausses de la fin de 1969 à la fin de 1970 (à la suite de l'automne chaud de 1969). Une fois passée cette explosion, les salaires ont augmenté à partir du début de 1970 à un rythme de 10 %, mais, le renouvellement des accords triennaux venant à échéance fin 1972, il se peut qu'on observe maintenant des hausses plus fortes. Les prix de gros industriels qui avaient augmenté au rythme annuel de 9 % du printemps 1969 au printemps 1970 ont ralenti leur crois-

---

(1) Dans ce qui suit on considère les salaires dans l'industrie manufacturière (Source O.C.D.E. – cf. tableau de l'Annexe III page 80).

sance au cours de 1970 et croissent à un rythme annuel de l'ordre de 2,5 % depuis le début de 1971. Les prix de détail qui augmentaient à un rythme annuel de 5 % depuis le début de 1969 semblent avoir une hausse plus rapide depuis août 1972, alors même que se poursuivait la stagnation de la production industrielle. L'introduction de la T.V.A. au 1er janvier 1973 devrait, ne serait-ce que par ses effets mécaniques, entraîner une forte hausse des prix à la consommation au début de 1973.

Ayant ainsi donné un aperçu sur l'expérience de divers pays en matière d'inflation, on retracera brièvement l'évolution de quelques indicateurs synthétiques *(1)* en les rapprochant de l'évolution en France. Pour ce faire on dégagera à grands traits les tendances au cours des dernières années.

A l'étranger la hausse des prix de détail s'effectuait grosso modo à un taux annuel de l'ordre de 5 % depuis la fin de 1968. La France connaissait un taux de l'ordre de 6 % depuis la fin de 1967. A l'Etranger comme en France la hausse semble s'être accélérée dans la période récente, sous l'effet notamment de fortes augmentations des prix alimentaires *(2)*

Après une très forte poussée fin 1969 la hausse des prix à la consommation des produits manufacturés comme celle des prix de gros des produits industriels *(3)* s'inscrit assez régulièrement sur une tendance à un rythme annuel de l'ordre de 4 % contre 4,5 % pour la France (rythmes annuels). Celle des valeurs moyennes à l'exportation exprimées en monnaie nationale semble s'effectuer à un rythme de l'ordre de 3 %, comparable à celui que l'on peut retenir pour les exportations industrielles françaises.

A l'étranger, contrairement à ce qui se passait pour la France, on a pu observer une certaine décélération de la hausse des salaires : exceptionnellement vive pour les gains horaires dans l'industrie manufacturière de l'automne 1969 au printemps 1971 (rythme annuel de l'ordre de 12 %) elle s'inscrit depuis lors sur une tendance à 9 % l'an. Mais ce ralentissement, s'il a permis d'enrayer la dégradation des marges bénéficiaires, n'a pas été suffisant pour permettre le retour à une stabilité des prix. Le pouvoir d'achat de ces gains dans l'industrie manufacturière s'était accru à un rythme anormalement vif au cours des années 1969 et 1970 (taux de l'ordre de 6,5 %), une compensation s'opérant sans doute avec une période de croissance ralentie (2,5 % entre 1965 et 1968). La hausse des salaires s'étant ralentie, mais non celle des prix à la consommation, la croissance de ce pouvoir d'achat est revenue à un rythme plus conforme à la tendance de longue période (de 1957 à 1968 taux annuel moyen de 4 %).

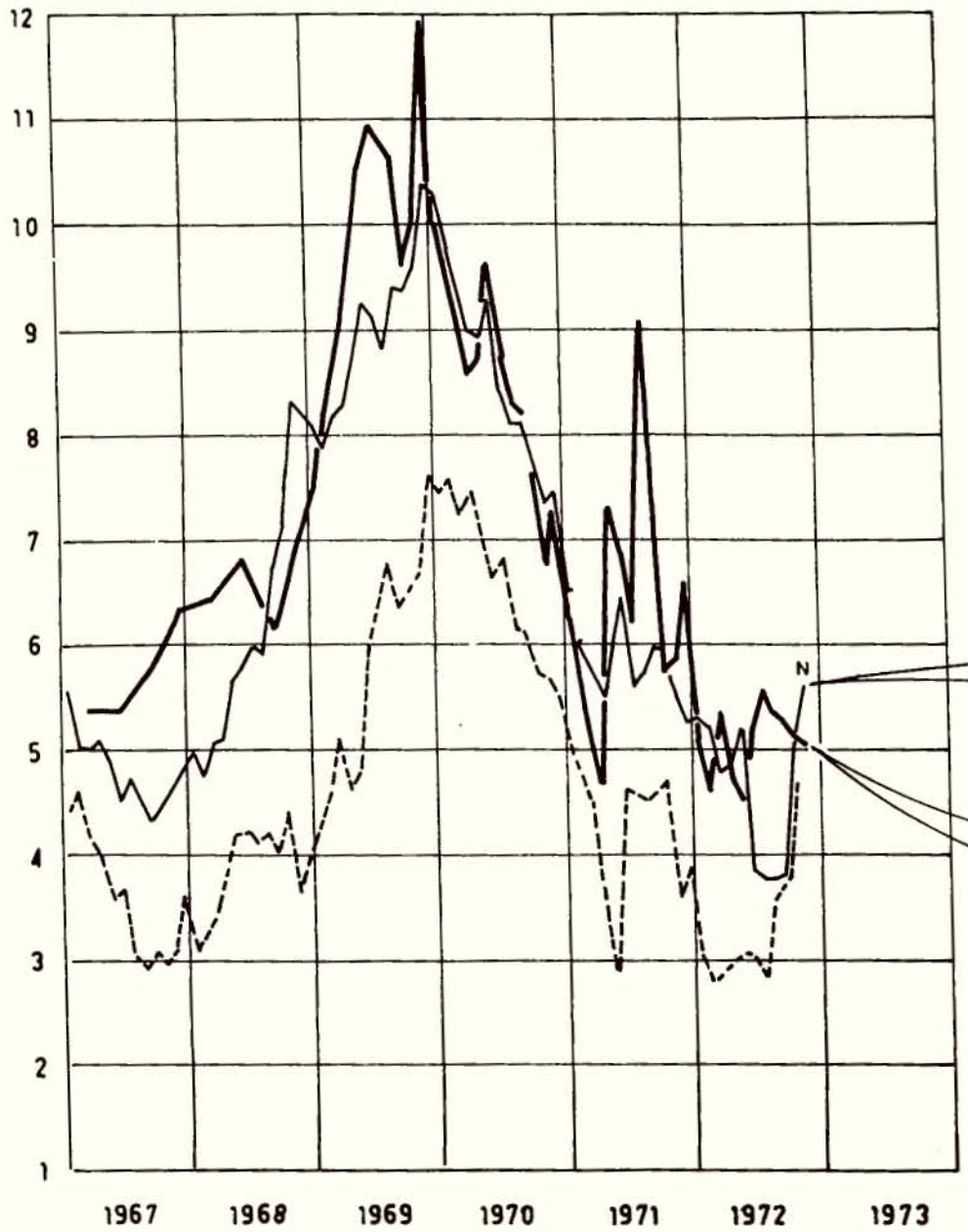
---

(1) Moyennes pondérées d'indices relatifs à six pays. Pondération de l'indicateur du VIème Plan (sur les coefficients voir Annexe III page 71).

(2) S'il y a similitude dans la période récente de ce point de vue entre la France et l'Etranger, il reste qu'une part de l'écart entre taux moyens de hausses des prix de détail à l'Etranger et en France est due au poste alimentation. Le graphique donné dans l'Annexe III, page , montre que la hausse des prix à la production de 1969 à 1971 avait été plus forte en France que dans les autres pays de la C.E.E., sous l'effet sans doute de la dévaluation d'août 1969.

(3) Demi-produits, biens d'équipement, biens de consommation.

TAUX DE L'ARGENT SUR LE MARCHÉ DES LIQUIDITÉS

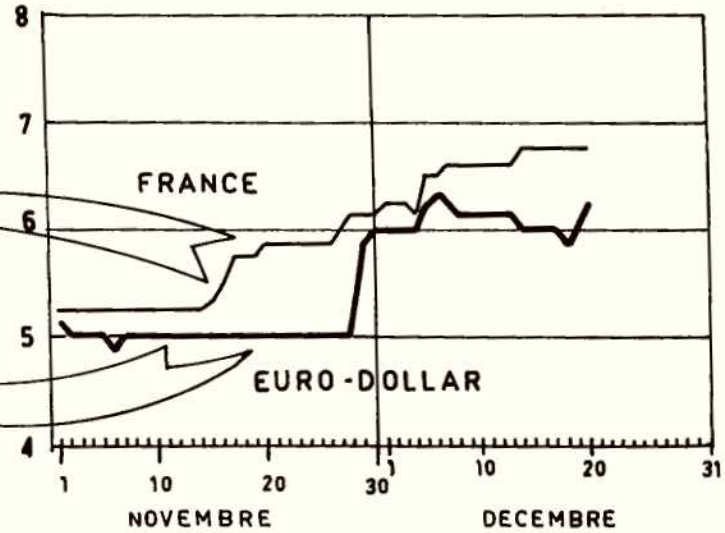


——— FRANCE : TAUX DE L'ARGENT AU JOUR LE JOUR CONTRE EFFETS PRIVES

- - - - - ETRANGER : TAUX MOYEN PONDERE DE L'ARGENT AU JOUR LE JOUR SUR LES PRINCIPAUX MARCHES MONETAIRES (U.S.A., G.B., ALL., PAYS-BAS, BELGIQUE, SUISSE) (1)

——— TAUX DE L'EURO-DOLLAR A UN MOIS

(1) Moyenne pondérée d'après l'importance des flux de capitaux entre les banques françaises et ces marchés.



II) LA MONNAIE ET L'EVOLUTION DE LA POLITIQUE MONETAIRE.

Pendant la plus grande partie de l'année, l'influence du contexte externe sur la politique monétaire a été prédominante. Mais à partir du mois de juin des actions ont été engagées afin de freiner l'expansion excessive des liquidités.

a) Les contraintes externes.

Après un répit en début d'année, consécutif aux accords de Washington, les autorités monétaires voyaient leur marge de manoeuvre considérablement réduite par le retour à une conjoncture internationale agitée : la reprise de la spéculation sur le dollar en mai, l'affaiblissement brutal de la livre en juin, ont été à l'origine d'entrées de devises qui provenaient pour une large part de la détérioration de la position des banques à l'égard de l'étranger. Jusqu'à la fin octobre la position du franc sur le marché des changes en faisait, le Yen excepté, la devise la plus appréciée. Les autorités monétaires étaient donc conduites à provoquer une baisse sensible des taux d'intérêt à court terme pour maintenir les conditions du marché français au-dessous de celles du marché de l'euro-dollar, et pas trop éloignées de celles, quelquefois très basses, qui prévalaient sur les marchés étrangers. Mais, dans le même temps la conscience de l'expansion excessive des liquidités les incitait à décider de relever de 2 % à 4 % en juin, puis de 4 % à 15 % fin août, le taux des réserves sur les crédits : le relèvement des taux de réserve augmente la charge de refinancement des banques, en préservant le taux directeur du marché de hausses qui risquent d'attirer des capitaux flottants ; mais quand le taux du marché est très bas, la contrainte imposée aux banques n'a qu'une portée très faible. En juin, le taux des interventions contre effets privés de l'Institut d'Emission s'abaissait de 5 3/4 % à 3 3/4, et demeurait, jusqu'à la mi-septembre, à ce niveau de 3 3/4, 3 1/2. A la fin septembre, le taux américain et le cours du dollar, ainsi que les taux allemands et suisses sont remontés, permettant ainsi à la Banque de France d'élever très sensiblement ses taux d'intervention qui passaient à 4,5 % dès la fin septembre, 5,25 % en octobre et atteignaient 6,75 % dans la dernière quinzaine de décembre.

Entre mai et octobre, les crédits à l'économie et la masse monétaire (disponibilités monétaires et quasi monétaires) se sont accrus à des rythmes de 22 et 23 % l'an. De telles progressions n'avaient guère été observées depuis les années 1950-1951. Cependant, le rapprochement, que l'on peut faire entre cette expansion monétaire et l'accélération de la hausse des prix, ne montre pas pour autant dans quelle mesure la première est responsable de la seconde. Le gonflement des liquidités a certes davantage concerné les moyens de paiement immédiats que les placements d'épargne, mais on n'observe aucun phénomène de désépargne. Ce gonflement est certes dû à l'expansion du crédit mais n'a pas provoqué d'emballement de la demande. Aussi l'action plus restrictive que les autorités monétaires dégagées de la contrainte externe, mettent en oeuvre, est elle à la fois difficile à exercer, et délicate à doser dans ses effets.

b) L'expansion rapide des liquidités

Pendant les dix premiers mois de l'année, les disponibilités monétaires, ou moyens de paiement, se sont accrus à un rythme de plus de 13 % l'an, alors qu'en 1971, leur croissance, sur l'année entière avait été de 10,6 % seulement, cette augmentation marquant elle-même une nette accélération par rapport aux années antérieures. Certes, depuis 1962 et jusqu'en 1970, plusieurs éléments avaient contribué à ralentir la croissance des moyens de paiement : encadrement du crédit entre 1963 et 1965, suppression de la rémumération des comptes à vue en 1967, deuxième encadrement du crédit en 1969 et 1970, enfin tendance de longue durée à une moindre utilisation des billets. Par ailleurs, l'accélération, en 1972, du développement des moyens de paiement, n'est pas particulière à la France (cf Annexe). Cependant, même en tenant compte du fait que les années antérieures n'étaient pas comparables, la croissance des moyens de paiement apparaît forte, si l'on se rapporte aux tendances de longue durée.

En outre, si le taux de liquidité de l'économie française (rapport entre le montant moyen de l'ensemble des liquidités, épargne à court terme comprise, et la production intérieure brute) est plutôt plus faible en France qu'à l'étranger, en revanche, l'importance des moyens de paiement est, dans notre pays, plus grande que dans la plupart des autres pays de développement économique comparable. Leur montant moyen représente plus de 30 % de la Production Intérieure Brute au lieu de 16 % en Allemagne Fédérale et des taux de croissance comparables n'ont pas les mêmes conséquences sur le plan de l'apport quantitatif de liquidités immédiates.

L'expansion des placements d'épargne liquide et à court terme a été partiellement affectée par le développement des moyens de paiement. L'épargne liquide et à court terme avait subi un certain infléchissement de son rythme de croissance durant le premier trimestre, puis une nette reprise durant le 2ème trimestre, et de nouveau, un ralentissement durant le 3ème trimestre. Pour les neuf premiers mois sa progression s'inscrit sur un rythme de 17 % l'an, contre 22 % en 1971. Mais des facteurs accidentels non significatifs ont contribué à cet infléchissement ; la baisse sensible des taux débiteurs a amené les banques à réduire fortement les rémunérations qu'elles versaient aux dépôts à terme d'un montant important. Il en est résulté un mouvement

de retrait prononcé sur ce genre de placement, et les dépôts quasi monétaires ont, en septembre, diminué. Une telle évolution, qui devait cesser dès octobre avec le relèvement des taux du marché, suffit à infléchir le rythme de croissance moyen de l'épargne liquide et à court terme.

L'épargne des ménages ne semble pas, en tout cas, affectée d'une manière significative, sinon par une répartition légèrement modifiée au profit des liquidités : en 1971, l'épargne financière constituée par les ménages avait été de 62 Milliards, en accroissement de 17 % sur 1970, dont 17 Milliards en monnaie, 37 Milliards en épargne liquide et 8,8 Milliards en titres. Au vu des évolutions récentes, on peut estimer que l'épargne financière sera en 1972 de 22 Milliards environ pour la monnaie, 40 pour l'épargne liquide, et 10 Milliards environ pour les souscriptions de titres qui restent élevées, soit un montant global proche de 72 Milliards, en accroissement très comparable à celui qui avait été observé en 1971.

c) Une forte progression des crédits

Le système bancaire a, dans l'ensemble, activement démarché la clientèle. Les banques n'ont pourtant pas disposé en 1972 d'apports de liquidité surabondants, surtout en comparaison de 1971 ; l'apport en devises, du fait de l'excédent de la balance des réglements et du bref afflux spéculatif enregistré en juin, n'a pas dépassé 7 Milliards en 10 mois ,le Trésor qui a réduit son endettement auprès de la Banque de France, a exercé un effet restrictif sur la liquidité des banques, la circulation fiduciaire a été en expansion beaucoup plus rapide que les années précédentes ; enfin la charge des réserves obligatoires, de par leur accroissement mécanique dû à la progression des dépôts et des crédits qui constituent leur assiette, et à la suite de leurs variations de taux, s'est tout de même alourdie de 10 Milliards entre janvier et octobre. En dix mois, les banques ont dû, en définitive augmenter leur endettement auprès de la Banque Centrale, alors qu'elles l'avaient sensiblement réduit en 1971.

Mais le "prix" de la liquidité bancaire avait pendant le premier semestre fortement diminué du fait de la baisse des taux du marché. De plus, la liquidité est inégalement répartie suivant les banques ; certains établissements disposaient d'une large liquidité, mais étant donné les taux très bas du marché, étaient moins incités à prêter à d'autres banques plus démunies, qu'à développer leurs opérations auprès de leur clientèle d'entreprises et de particuliers. Ces derniers étaient, de leur côté encouragés à accroitre un endettement dont le coût réel devenait très faible. A la fin août, les taux moyens des crédits à court terme et des crédits éligibles sur le marché hypothécaire, s'établissaient dans les conditions les plus avantageuses, à 6,5 % et à 10 % contre près de 8 % et 11,75 % un an et demi auparavant.

Durant les neufs premiers mois de l'année, les crédits à court terme aux ménages se sont accrus de 5,3 milliards, soit au rythme de 40 % l'an, et les crédits bancaires à l'acquisition de logements de plus de 11 milliards (+28 % l'an), dont 7 milliards pour les seuls prêts éligibles au marché hypothécaire. Les crédits d'équipement distribués

aux entreprises par les banques ont augmenté de 7 milliards (+ 30 % l'an) ; par comparaison, les crédits de trésorerie aux entreprises industrielles et commerciales paraissent avoir connu un rythme modéré (+ 18 % l'an).

L'abondance des crédits aux particuliers n'a pas, pour autant, provoqué un emballement de la demande. On ne décèle pas dans la croissance de la consommation de produits industriels, d'accélération qui pourrait être imputée au développement rapide des prêts personnels. L'encours de ces derniers reste, de toute manière, modeste (7,5 milliards). Ces prêts semblent avoir pour partie été affectés à des investissements immobiliers. Surtout, sans accroître pour autant les achats des ménages en biens durables, ils ont dispensé leurs bénéficiaires de constituer des apports personnels, et les ont doté d'une trésorerie abondante, ce qui atténue évidemment la vigilance à la hausse des prix.

Le développement des prêts immobiliers et les possibilités offertes par les prêts personnels ont solvabilisé une clientèle plus importante pour les achats immobiliers, et l'offre s'est adaptée en partie par une hausse des prix.

L'accroissement des crédits d'investissement aux entreprises ne paraît pas anormal compte tenu des perspectives de réalisation nettement plus optimiste qu'en 1971, et de la baisse du taux d'autofinancement des entreprises.

Quant aux crédits à court terme aux entreprises, s'ils progressent à un rythme finalement guère plus élevé que l'année dernière, ils accompagnent une production dont le rythme d'accroissement est moins vif ; les entreprises ont eu recours largement, eu égard à leurs besoins, à un crédit exceptionnellement bon marché et facile à obtenir, qui leur permettait de supporter aisément les charges de trésorerie résultant des augmentations de rémunération de leur personnel et de financer des stocks relativement lourds (dans le commerce en particulier), ce qui contribuait à réduire l'élasticité prix - demande.

d) L'orientation actuelle de la politique monétaire.

La politique monétaire, depuis le début de l'automne joue à la fois sur la variation du taux de réserves sur les crédits et sur l'évolution des taux d'intérêt vers des niveaux relativement élevés. D'une manière de plus en plus contraignante pour les banques, elle vise à ralentir l'expansion des liquidités.

Le taux des réserves sur les crédits *(1)* a été élevé à 33 % à compter du 22 novembre ; quelques jours plus tard dans le cadre des nouvelles mesures de lutte contre l'inflation , la Banque de France instituait un système de réserves supplémentaires sur les encours de crédit, imposant aux banques de lourdes pénalisations en cas de dépassement de certains taux d'accroissement de leurs crédits (+ 19 % sur un an en mars 1973, + 17 % sur un an en juin 1973).

(1) Ce taux s'applique à l'augmentation des encours de crédit constatée depuis la la fin de mars 1972.

Ce dispositif introduit un élément de dissuasion important, de nature à ralentir très sensiblement le rythme d'accroissement des crédits bancaires, en particulier durant le 1er trimestre 1973 où l'infléchissement serait le plus marqué.

En outre, les autorités monétaires ont, depuis le début de l'automne, retrouvé, en matière de politique des taux d'intérêt, une liberté d'action qu'elles n'avaient pas connue depuis longtemps, du fait de la hausse des taux des marchés étrangers et de l'évolution des cours des changes qui a considérablement réduit l'appréciation du franc. La surcote du franc financier a disparu, et ce dernier a même été, pendant une brève période, coté au dessous du franc commercial, des rumeurs d'une dévaluation importante de la Livre Sterling laissant présager un affaiblissement concomittant de la monnaie française. Enfin, un emprunt stérilisera un certain montant de liquidités qui paraissent peu employées (ainsi qu'en témoigne la baisse de l'indice de la vitesse de circulation de la monnaie).

Retrouvant les conditions de son efficacité, la politique monétaire s'assigne la mission délicate, dans une économie qui s'est habituée à une large aisance monétaire, de contenir l'expansion des liquidités dans des limites raisonnables.

III - LE BUDGET DE L'ETAT

Alors qu'en France, comme à l'Etranger, les évolutions récentes de la monnaie et du crédit sont exceptionnelles en regard de celles que l'on avait généralement observées depuis vingt ans, les inflexions par rapport à un strict équilibre budgétaire - qu'il s'agisse de la seule gestion des finances de l'Etat ou du solde à financer de l'ensemble des Administrations Publiques - sont en France très minimes depuis le début de 1970. On peut discuter de ces inflexions, de la débudgétisation, de ce que serait la couverture des dépenses par les recettes si les unes comme les autres n'étaient pas, selon des modalités propres aux divers postes considérés, affectées par l'inflation ; il convient néanmoins de se souvenir que l'on discute d'ordres de grandeur relativement faibles par rapport au P.N.B.

Chez certains de nos partenaires : Royaume-Uni, Italie - où, il est vrai, l'utilisation des capacités de production est très faible - le solde à financer du secteur public atteint, voire dépasse, 5 % du P.N.B. ; au Japon la stimulation exercée par les finances publiques est également très forte ; aux Etats-Unis le déficit du budget fédéral est de l'ordre de 2,5 % du P.N.B. et, même en termes de "budget de plein emploi" un déficit sensible devrait être enregistré au premier semestre 1973 ; en Allemagne, aux Pays-Bas et - mais de manière plus aiguë - en Belgique se posent des problèmes de déficit budgétaire. Il est vrai que, même dans ces derniers pays, la détente conjoncturelle qui s'est produite a été plus marquée qu'en France et que, dans ces conditions, l'impact des finances publiques a une signification différente.

A l'inverse, en France, la gestion budgétaire se traduit par un équilibre. Par référence aux lois de finances pour 1972, les recettes effectives de l'Etat apparaissent plus élevées qu'il n'était initialement prévu, alors que le rythme d'exécution des dépenses a été initialement plus faible. Aussi le solde qui se creuse traditionnellement dans le courant du 3ème trimestre a-t-il été moins ample qu'à l'accoutumée et, dans un contexte d'abondance monétaire, le Trésor n'a eu aucune difficulté à le financer. Aussi peut-on considérer que l'exécution des lois de Finances a été pour le moins neutre sur l'évolution conjoncturelle de l'activité économique, alors qu'au début de l'année, on pensait plutôt qu'elle exercerait un effet expansionniste.

a) L'équilibre budgétaire.

les recettes fiscales connaissent une croissance rapide liée à la progression de l'activité économique et au développement des transactions ainsi qu'à la hausse des prix plus rapide que prévue. Celà est particulièrement net pour la T.V.A. dont les rentrées seront de l'ordre de 95 milliards au lieu des 88,6 prévus par la loi de finances, mais se constate également sur la plupart des prélèvements fiscaux. Si l'on excepte l'impôt sur le revenu dont le rendement apparaît, notamment du fait des conventions comptables *(1)*, un peu en retrait sur les prévisions, les plus values constatées sont d'une manière générale importantes.

(1) La Comptabilité publique ventile les recouvrements des impôts perçus par voie de rôles – essentiellement l'I.R.P.P. et les impôts locaux – au prorata du montant

En revanche, les dépenses de l'Etat n'ont été réalisées que lentement ; dans l'ensemble on peut considérer que le retard sur un rythme d'exécution normal représente 1 % des dépenses effectuées. Encore que tous les types de dépenses soient affectés, c'est sur les dépenses en capital que ce décalage est le plus net. Il convient d'être prudent lorsqu'on veut évaluer les conséquences de celui-ci sur l'activité économique : l'effet de la demande de l'Etat peut être différent de ce que laisserait croire l'évolution des dépenses. Ce sont les engagements qui sont les plus directement liés à l'activité, et les dépenses qui en résultent n'apparaissent qu'avec un décalage variable et parfois important. Il semble d'ailleurs qu'elles aient tendance à se faire de plus en plus en période complémentaire. Quant aux engagements, encore que l'on ne dispose pas de renseignements autres que qualitatifs, il semble qu'ils aient été importants en 1972, du moins après la période de rodage de la procédure déconcentrée d'engagement. Enfin du fait de l'abondance de la liquidité, les recours aux comptes de prêts de l'Etat, F.D.E.S. entre autres, ont été moins importants que prévus. Aussi, même si le décalage de la dépense doit être entièrement compensé par l'importance de la période complémentaire sur 1973, le solde de l'exercice 1972, tel qu'il apparaitra dans la loi de règlement, devrait être voisin de l'équilibre.

Si l'on adopte l'optique de la gestion *(1)*, qui sous réserve des remarques faites ci-dessus, semble plus adaptée à l'étude conjoncturelle, on constate que malgré l'importance de la période complémentaire de 1971 (la plus forte que l'on ait observée hormis celle de 1970) le solde d'exécution des lois de finances n'a connu qu'un déficit saisonnier de faible ampleur et on peut prévoir qu'il sera fortement excédentaire à la fin de l'année.

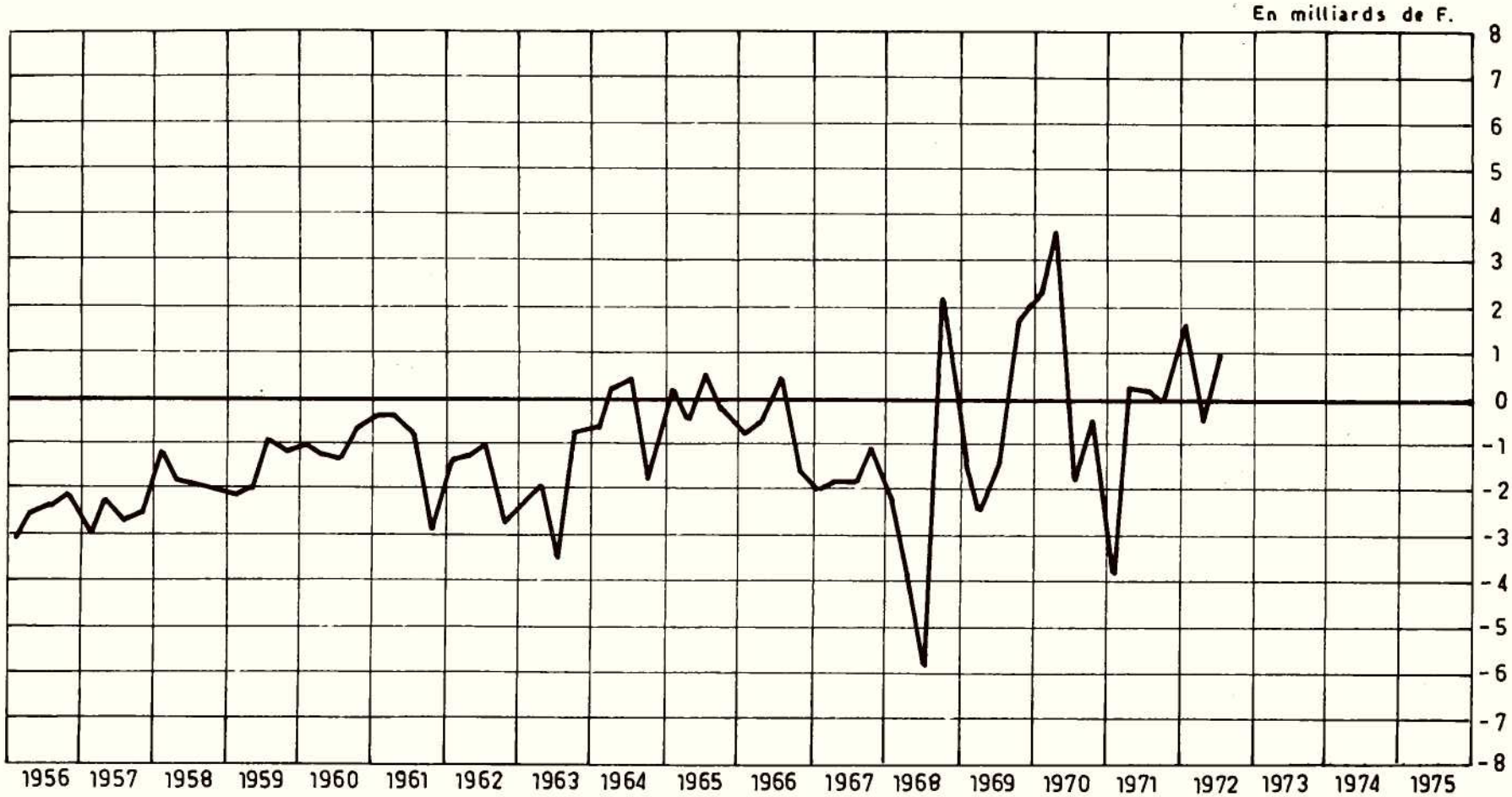
---

des rôles rendus exigibles. Du fait de l'existence d'un délai entre date d'exigibilité et recouvrement effectif, les sommes dont l'Etat est crédité peuvent être inférieures aux versements effectués au titre des impôts d'Etat. Par ailleurs, le Trésor qui tient le compte des collectivités locales est amené en cours d'année à consentir des avances sur les impôts locaux qui sont perçus pour l'essentiel dans le courant du 4ème trimestre, ces avances constituant une charge temporaire. Ainsi un retard dans l'émission de rôles des collectivités locales grève le budget tant au-dessus de la ligne en minorant les recettes fiscales, qu'en dessous de la ligne en amplifiant le solde du compte d'avance. C'est ce que l'on a constaté en 1971 et que l'on constate de nouveau cette année : le Trésor a dû avancer des sommes importantes aux collectivités locales et les rentrées d'impôts ont été minorées en fin d'année. Au début de 1973, le recouvrement des rôles émis en retard aura naturellement un effet en sens contraire et viendra grossir les ressources de l'Etat. Par ailleurs les redevables d'impôts locaux auront temporairement bénéficié d'une trésorerie plus aisée.

(1) La différence tient essentiellement aux dépenses et recettes effectuées en période complémentaire. Elles sont rattachées à l'année de la loi de finances qui les autorise dans l'optique de l'exercice, et à l'année où elles sont effectivement réalisées dans l'optique de la gestion.

EXECUTION DES LOIS DE FINANCE _ SOLDE TRIMESTRIEL

données corrigées des variations saisonnières



La situation favorable dans laquelle se trouve le Trésor, apparaît très nettement dans le graphique donnant l'évolution du solde d'exécution trimestriel désaisonnalisé.

L'évolution sur une courte période du solde d'exécution des lois de finances est cependant un indicateur acceptable de l'influence de l'Etat sur l'activité. Depuis le 1er trimestre 1971 (exceptionnellement déficitaire en compensation de l'excédent réalisé antérieurement), ce solde se situe à un niveau moyen peu éloigné de celui qui avait été constaté en 1970, période dont on sait qu'alors l'action de l'Etat visait à ralentir l'activité. Ainsi, il n'apparait pas que par son budget l'Etat ait pu contribuer à entretenir l'inflation.

b) L'aisance du Trésor

Si le financement des dépenses ne suscite pas la création de monnaie, comme ce pourrait être le cas s'il y avait déficit, le Trésor bénéficie de l'abondance monétaire de l'ensemble de l'économie. La monnaie créée par le système bancaire alimente le circuit des correspondants du Trésor, qui connait de ce fait une grande aisance financière. Après avoir réduit son endettement à l'égard du système bancaire en renonçant à certaines adjudications de bons, le Trésor a utilisé ces liquidités excédentaires pour réduire les concours qu'il demande à la Caisse des Dépôts et Consignations. L'effet final de ces opérations est de réduire le volume des interventions de la Banque de France sur le marché monétaire et de mieux assurer l'égalité entre les banques intervenant sur ce marché.

c) Les effets de la baisse des taux de T.V.A. sur le budget de 1973

En ce qui concerne 1973, rappelons que la loi de finances a été élaborée avant que soient décidées les mesures de lutte contre l'inflation annoncées le 7 décembre. Si l'exécution en équilibre de l'exercice 1973 apparaissait, avant ces mesures, comme relativement aisée à réaliser, l'appréciation du solde probable est difficile. Il dépendra pour l'essentiel des moins values de T.V.A. résultant de la baisse des taux et de l'inflexion attendue dans l'évolution des prix.

Le coût des mesures prises est estimé à près de 8 milliards dont une partie sera compensée par de moindres dépenses de l'Etat, puisque la T.V.A. grève ses propres achats. La prévision de la loi de finances concernant cet impôt - 103,5 milliards - apparaît comme relativement faible compte-tenu des plus-values observées en 1972, aussi les moins values à attendre pourraient être modérées et le produit de l'emprunt d'Etat devrait être d'un ordre de grandeur comparable.

II - LA DEMANDE

1°) LES EXPORTATIONS

Depuis le début de 1972 la croissance en volume *(1)* de nos exportations s'est accélérée : elle s'effectue à un rythme annuel proche de 15 % contre 8 à 9 % du printemps 1970 à la fin de 1971. Cette accélération est due essentiellement aux produits industriels, puisque nos exportations d'alimentation, qui s'étaient accrues de plus de 25 % de l'automne 1970 à l'automne 1971, ne progressent que lentement depuis un an, alors que pour les produits industriels, la croissance est passée d'un taux de 7 % de l'été 1970 à la fin de 1971, à un taux de l'ordre de 15 %, supérieur à celui qui est enregistré sur longue période. L'accélération a surtout été sensible pour les demi-produits, dont les exportations augmentent à présent de plus de 15 % par an, contre 7 % auparavant, et les produits finis de consommation, pour lesquels ces pourcentages sont respectivement de 20 et 10 % ; en revanche la progression de nos livraisons à l'extérieur de biens d'équipement ne s'est pas accélérée : elle s'effectue toujours à un rythme annuel excédant peu 5 %.

La reprise à l'étranger n'a ainsi entraîné qu'une accélération modérée de la croissance de nos exportations, alors qu'à l'automne 1967 où l'on avait également enregistré une reprise à l'étranger, il y avait eu passage d'un plafonnement à un rythme supérieur à 20 % l'an. Cette comparaison de deux périodes nous amène à deux types d'observations :

- en 1967, à une stagnation générale avait succédé une reprise générale : pour les demi-produits et les biens de consommation la croissance n'était pas beaucoup plus vive à l'époque qu'elle ne l'est actuellement, mais elle atteignait ou dépassait 20 % pour les biens d'équipement et les produits alimentaires. Pour les biens d'équipement, ceci

(1) Toute cette présentation est faite en volume . Il est vrai que les exportations sont connues en valeur, et qu'il y a des incertitudes sur le partage des évolutions en valeur entre volume et prix ; mais il est nécessaire de traiter le commerce extérieur comme les autres composantes de l'équilibre sur biens et services.

On trouvera ci-dessous, dans la nomenclature qui sert à élaborer les indices de volume, la part en 1971 des divers postes et les taux moyens annuels de croissance en volume observés dans le passé.

	Part en 1971 %	Taux moyens annuels de croissance en volume sur les périodes		
		1959-1971	1959-1965 *(1)*	1965-1971
Alimentation	17,0	12,2	14,0	10,4
Energie	2,2	4,2	5,5	2,9
Produits bruts	5,0	6,9	6,9	6,9
Produits manufacturés	75,8	9,1	7,5	10,8
dont : demi-produits	*24,1*	*9,2*	*9,2*	*9,2*
équipement	*23,9*	*9,9*	*8,9*	*10,8*
consommation	*27,8*	*8,9*	*5,5*	*12,4*
E N S E M B L E	100,0	9,2	8,2	10,2

(1) période marquée par la réduction de la part de la zone Franc dans nos exportations.

traduit sans doute une attitude de prudence de la part des producteurs français : enregistrant une reprise de la demande, mais incertains de sa durée, et voulant s'assurer une production régulière, ces industriels n'auraient pas accéléré, contrairement à ce qu'ils avaient fait à la fin de 1967, leurs livraisons de matériels antérieurement commandés. Pour l'alimentation on notera que, dans une conjoncture générale médiocre à l'étranger, la consommation était restée assez soutenue : si ceci ne suffit pas à expliquer l'évolution de nos exportations d'alimentation, qui dépend autant du niveau des productions françaises que de la demande étrangère, ceci explique du moins pourquoi fin 1971 leur niveau pouvait être élevé ;

- pour les produits industriels, la reprise des commandes étrangères(1) adressées aux industriels français a été au moins aussi vive dans la période récente que fin 1967-début 1968. Mais alors qu'à la fin de 1967 les tensions sur l'utilisation des capacités de production étaient très faibles, début 1972 elles restaient relativement importantes. Or il semble que le rythme de croissance des livraisons à l'Etranger dépende non seulement du rythme de croissance des commandes en provenance de l'étranger, mais aussi du niveau d'utilisation des capacités de production dans l'industrie nationale.

Ce sont là deux remarques indépendantes, qui pourraient même sembler s'exclure l'une l'autre. On en retiendra néanmoins deux idées en ce qui concerne la prévision : d'une part si la croissance de la demande étrangère adressée aux producteurs de biens d'équipement paraît vive, elle pourrait ne pas se traduire pour autant par un très rapide développement de nos exportations de ce type de biens, les producteurs voulant, face à un avenir incertain, reconstituer leurs carnets de commandes plutôt qu'accélérer fortement leur rythme de production ou de livraison ; d'autre part le renforcement des tensions sur les capacités, une pression éventuellement accrue de la demande intérieure, pourraient limiter la croissance de nos exportations, alors même qu'en termes de coûts et de prix la position concurrentielle de l'industrie française paraît excellente.

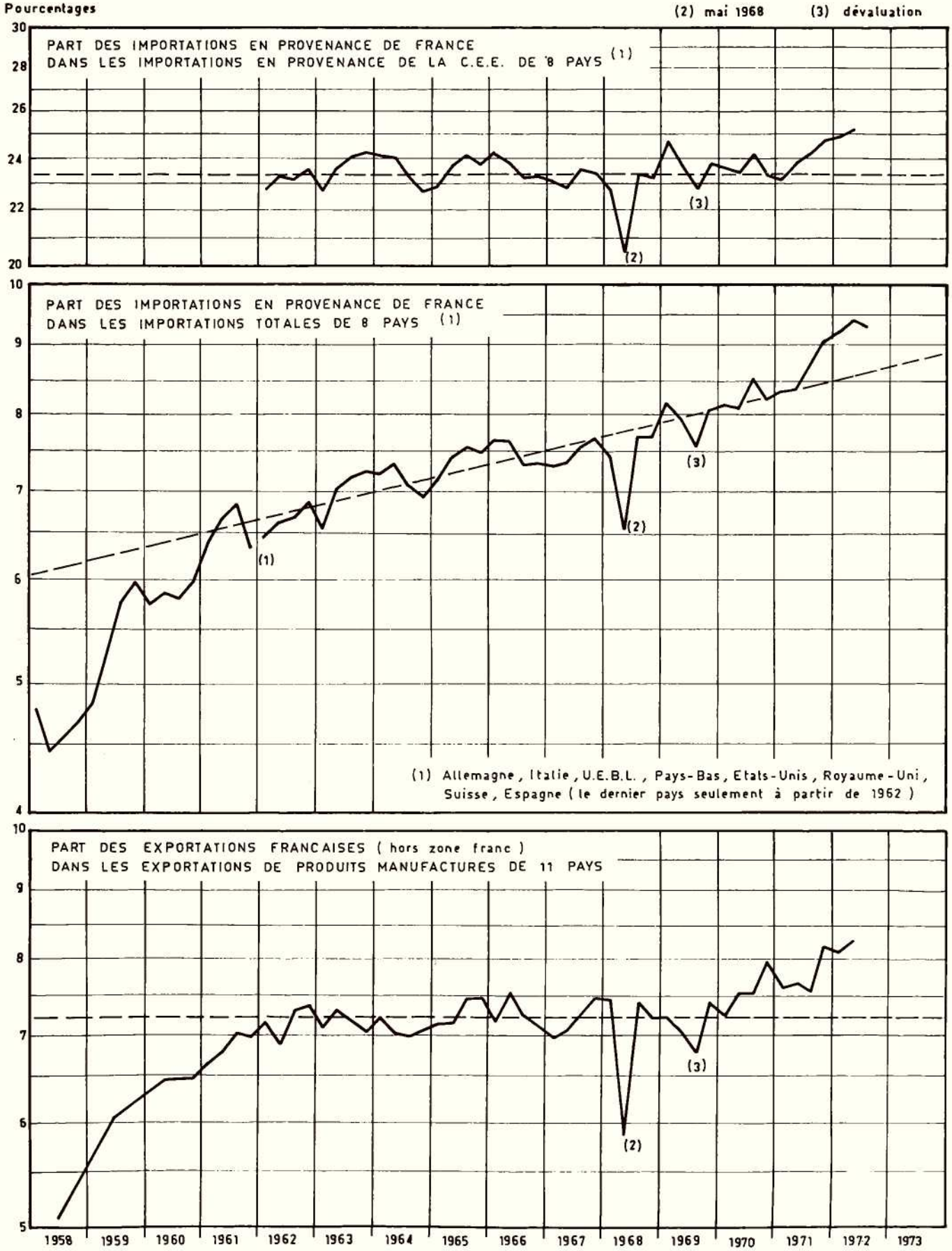
Le renforcement de notre position concurrentielle à la suite de la dévaluation d'août 1969 s'est traduit, au moins en valeur, par des gains de parts de marché, comme le montre le graphique ci-contre : on y a fait figurer divers indicateurs de ces parts : on peut ainsi, en usant de statistiques rapidement disponibles, considérer la part qu'occupent les importations en provenance de France dans les importations totales de nos huit principaux clients (2) ou dans leurs importations en provenance des seuls pays de la C.E.E. ; on peut aussi, s'attachant aux seuls produits manufacturés, comparer l'évolution des exportations

---

(1) Leur évolution est appréhendée par les réponses des industriels aux enquêtes quadrimestrielles de l'I.N.S.E.E. sur la tendance passée de la demande étrangère. Il semble que pour apprécier cette évolution les industriels recourent largement à la comparaison à l'année précédente.

(2) En 1971 nos exportations vers ces pays représentaient 63,7 % de nos importations totales (Z.F. comprise). En supposant "inchangées" nos autres exportations, l'effet de ces gains de parts de marché serait un niveau d'exportations totales supérieures de quelque 5 % à ce qu'il aurait été en leur absence.

EVOLUTION DE NOS PARTS DE MARCHÉ (DONNEES TRIMESTRIELLES)



françaises à celle des exportations des principaux pays occidentaux(1). Des divergences temporaires apparaissent sans doute entre ces indicateurs, mais un fait paraît assuré : le renforcement de la position des exportateurs français sur les marchés étrangers (considérés comme définis par les importations des divers pays clients), d'autant plus notable que la concurrence sur les marchés internationaux était renforcée par la faiblesse de la demande intérieure dans la plupart des pays. Ces gains de part de marché sont-ils appelés à se poursuivre au cours des prochains mois ? Il n'est guère possible de répondre nettement à cette question. En tout état de cause le maintien à ce jour de l'avantage de compétitivité acquis par l'économie française grâce à la dévaluation de 1969, la confirmation et le renforcement vraisemblable de la reprise à l'étranger devraient soutenir la croissance rapide de nos exportations. Mais en sens inverse, les marges paraissent en général plus faibles à l'exportation que sur le marché intérieur français (2) ; comme par ailleurs les capacités de production sont déjà fortement employées, et pourraient l'être davantage au début de 1973, une nouvelle accélération du développement des exportations paraît peu probable.

Au total la croissance en volume des exportations françaises pourrait se poursuivre à un rythme de l'ordre de 15 %, sauf renforcement notable de la pression de la demande intérieure.

---

(1) U.S.A., Canada, Japon, Royaume-Uni, Suisse, Suède, Pays de la C.E.E. (y compris France) Belgique et Luxembourg regroupés au sein de l'U.E.B.L. Ces pays assurent les trois quarts des exportations mondiales de manufacturés, 85 % en excluant celles en provenance de la zone sino-soviétique.

(2) Une enquête faite par l'I.N.S.E.E. auprès des entreprises de plus de 500 salariés (dans le cadre des enquêtes de conjoncture) ne faisait apparaître qu'une amélioration limitée de la rentabilité relative des exportations par rapport aux ventes sur le marché français entre la période précédant la dévaluation et le début de 1972 ; il semble qu'immédiatement après la dévaluation cette rentabilité relative ait été fortement améliorée, mais que depuis lors l'évolution des marges à l'exportation ait été moins favorable que celle des marges sur le marché intérieur (cf. graphique page 66).

2°) LA CONSOMMATION DES MENAGES

La consommation des ménages a continué à s'accroître en 1972 au rythme rapide qui était déjà le sien depuis la fin de 1970. S'il est vrai que l'indicateur qui permet de suivre celle-ci n'a pas eu une croissance très régulière - il a même fléchi en avril et mai, après avoir atteint un niveau très élevé au cours des deux mois précédents - on peut considérer que les à-coups observés en cours d'année n'ont pas grande signification économique et que le comportement des ménages vis-à-vis de la consommation est resté sensiblement le même tout au long de l'année.

L'examen de la consommation par produits fait toutefois apparaître quelques différences.

La progression de la consommation alimentaire a été relativement faible ; on constate même une réduction de la consommation de viande au premier semestre, mais celle-ci est imputable à la hausse des prix qui a suivi une réduction de la production et ne saurait être considérée comme ayant une signification conjoncturelle. Au reste, on sait que c'est la consommation de produits manufacturés et particulièrement de biens durables qui est la plus fluctuante et par là la plus représentative de la consommation des ménages.

Si pour ces produits on constate quelques différences d'évolution, il se dégage une constatation commune : partout la consommation a été forte. Elle l'a particulièrement été pour l'automobile, puisque pour l'ensemble de l'année on attend un total des immatriculations supérieur de 9 % à celui de l'année précédente. Elle a été forte également pour l'électro-ménager et les textiles et cuirs, même si, pour ces produits, on n'a guère enregistré de progrès depuis le niveau enregistré au début de l'année, qui avait été très élevé. Il semble, mais celà est plus douteux car les renseignements dont on dispose sur ce secteur sont contradictoires, qu'il en ait été de même pour l'ameublement et, d'une façon générale, pour la plupart des produits industriels non durables.

Au total, le volume des achats des ménages s'est donc accru à un bon rythme, voisin de 5,5 % par an pour le total de la consommation et de 8 à 9 % pour les seuls produits manufacturés. Ces taux peuvent paraître élevés, et ils sont en effet sensiblement supérieurs à ceux qui ont été enregistrés en moyenne depuis 1964, en particulier pour les produits manufacturés. Ils ne sauraient cependant être considérés comme exceptionnels, puisque ce sont sensiblement ceux qui figurent dans les projections associées au VIème Plan, et que la croissance de la consommation totale est parallèle à celle des revenus des ménages.

Ce parallélisme pose d'ailleurs un problème, car on aurait pu s'attendre à une consommation augmentant plus rapidement que les revenus. Les achats des ménages semblent en effet devoir dépendre du total des ressources dont ils disposent, c'est-à-dire de leurs revenus, diminués de leurs impôts directs et augmentés des prêts qui leur sont accordés. Si le rôle des impôts paraît avoir été neutre - les paiements de 1972 se sont accrus à peu près comme les revenus et ont été répartis assez également sur l'année - la très forte croissance des emprunts des ménages, signalée plus haut, aurait dû avoir pour conséquence de gonfler la consommation. De même, l'accélération de la hausse des prix ayant généralement pour effet d'accroître la consommation plus que ne le permettrait la croissance des revenus, on aurait pu s'attendre à une consommation particulièrement forte.

Ce n'est pas ce qui a été observé, mais le comportement des ménages a peut-être été assez voisin de ce comportement supposé. L'épargne financière des ménages n'ayant pas non plus enregistré de progrès exceptionnels, c'est sans doute à des achats de logements qu'a été consacré le complément des ressources disponibles. On constate en effet simultanément que les ménages interrogés lors des enquêtes sur les attitudes et intentions d'achats des particuliers ont été sensiblement plus nombreux qu'auparavant à annoncer leur intention d'acheter un logement et que les promoteurs trouvent la demande de logements neufs nettement plus élevée que l'année précédente ; le logement aurait été préféré à la consommation dans la recherche de biens réels.

Par ailleurs, le fait que les ménages aient gardé leur épargne monétaire ou quasi-monétaire sous une forme plus liquide qu'auparavant leur donnait la possibilité d'accroître plus rapidement leur consommation, encore que les réponses citées plus haut n'aient pas montré une telle intention.

Les mesures qui ont été annoncées le 7 décembre par le Gouvernement auraient ainsi été prises à l'instant où il existait un risque de voir les ménages accroître sensiblement leur consommation, et spécialement celle de produits manufacturés, alors que l'industrie était assez proche de la saturation de ses capacités de production.

Il est encore trop tôt pour savoir quel impact l'annonce de ces mesures a eu sur l'opinion. Néanmoins, après une période pendant laquelle les ménages avaient de plus en plus nettement pris conscience de la hausse des prix - leurs réponses à l'enquête sur les attitudes et les intentions d'achat des particuliers sont très significatives à ce sujet - l'annonce d'un ensemble de mesures visant à réduire l'inflation, suivie de la constatation de baisses sur un certain nombre de produits manufacturés et surtout sur un produit aussi sensible que la viande, devrait réduire nettement les anticipations inflationnistes et le risque de fort accroissement de la consommation qui lui était lié.

On admettra par la suite que la proximité des élections sera sans influence sur le comportement des ménages.

L'évolution de la consommation des ménages devrait alors dépendre essentiellement de l'évolution de leurs ressources disponibles. Le prélèvement fiscal direct continuant à enregistrer une progression normale au premier semestre 1973, c'est donc aux revenus et aux prêts et emprunts qu'il convient de s'attacher. La prévision se révèle d'autant plus délicate que tous ces postes seront affectés par les mesures annoncées le 7 décembre, et que les effets correspondants ne sont pas de même sens.

- La réduction des taux de la T.V.A. peut en effet s'interpreter comme un remboursement aux ménages d'une partie de cet impôt, qui s'ajoute à leurs ressources normales. Si l'on admet - on reviendra sur ce sujet dans la dernière partie de cette note - que l'évolution des revenus ne présentera pas, mis à part l'effet de ce remboursement,

d'inflexion très marquée dans l'immédiat, la réduction des taux apparaît comme une ressource supplémentaire, qu'on peut évaluer à 7 milliards environ sur une année, soit 1 % de la consommation des ménages.

- En sens inverse, toujours par rapport à l'évolution antérieure des ressources des ménages, l'emprunt d'Etat et la moindre distribution des crédits par les banques peuvent être considérés comme un prélèvement. Même si, comme il est habituel, cet emprunt est en partie souscrit par transfert à partir d'autres formes de placements, cette contribution sera en partie prélevée sur les disponibilités monétaires des ménages et elle devrait ainsi contribuer à modérer l'évolution de leurs dépenses. De même, les banques étant amenées à restreindre la distribution des prêts aux ménages, ces derniers vont se trouver privés d'une ressource importante : l'accroissement des prêts aux ménages avait représenté au cours des 12 derniers mois connus 7 milliards pour les prêts à court terme et 14 milliards pour l'acquisition de logements.

Il paraît vraisemblable que, du moins pendant le premier semestre de 1973, ce second effet sera au moins égal à celui des réductions de taxe. Que feront alors les ménages ? Il a été vu plus haut que jusqu'à présent, tout s'était passé comme si la totalité des prêts qui leur étaient accordés servaient à financer leurs achats de logements. Ceux-ci pourraient donc être amenés à se modérer.

A terme, il est possible que, la crainte de la hausse des prix s'étant atténuée, le logement apparaisse moins comme une valeur refuge et que les ménages réduisent effectivement leurs achats. Cependant, dans la mesure où il s'agit d'achats importants, où les décisions présentent une certaine inertie, et où les ménages paraissaient à la fin de 1972 particulièrement orientés sur ce type d'investissement, on peut penser que dans l'immédiat cette modération éventuelle affecterait plus la consommation que les achats de logement.

Ainsi, la consommation des ménages continuera de croître au début de 1973, selon un rythme qui pourrait n'être que légèrement inférieur à ce qu'il a été en 1972.

3°) LES INVESTISSEMENTS

- Les investissements productifs privés

Le secteur le mieux suivi dans ce domaine est celui de l'industrie. Les enquêtes faites par l'I.N.S.E.E. font apparaître pour 1972 une progression des dépenses de l'ordre de 12 %, qui correspond vraisemblablement à une augmentation en volume voisine de 6 %. Sur l'ensemble de l'année, cela représente une progression moyenne, mais cela peut cependant être regardé comme un bon résultat.

Il y a un an, les prévisions des industriels correspondaient en effet à un plafonnement du volume de leurs investissements ; ces prévisions ont progressivement été relevées, pour arriver à celles de novembre qui peuvent ainsi, compte tenu du point de départ, être jugées satisfaisantes.

Elle le sont d'autant plus que le niveau des investissements était déjà très élevé en 1971. Pour juger celui-ci, on peut considérer le rapport entre ces investissements et la valeur ajoutée industrielle. Celui-ci était resté d'une remarquable constance entre 1961 et 1968, oscillant entre 18 et 19 %. Il a atteint 22 % en 1971 et semble être resté au même niveau en 1972.

Les prévisions dont on dispose aujourd'hui pour 1973 amènent à attendre un certain ralentissement : les dépenses n'augmenteraient que de 5 % par rapport à 1972, c'est-à-dire que leur progression correspondrait sensiblement à celle des prix ; mais d'après la même enquête, les commandes, déjà en nette reprise au second semestre, pourraient enregistrer dans la plupart des secteurs *(1)* une nouvelle progression ; compte tenu de l'utilisation des capacités de production, ce gonflement des commandes serait d'ailleurs assez normal. Cette prévision permet de penser que les dépenses indiquées par les industriels sont peut-être un peu sous-estimées, et on peut attendre encore une progression de la demande d'investissement au début de 1973.

Les informations dont on dispose sur les autres secteurs sont beaucoup plus fragmentaires. Les questions qualitatives posées dans les enquêtes de conjoncture dans le bâtiment, le commerce, l'artisanat, indiquent que pour ces secteurs, 1972 a été une année de forts investissements. Par ailleurs, la nette reprise de la production de matériel agricole montre que l'agriculture a elle-même sensiblement augmenté ses dépenses ; on peut remarquer que, même si cela n'est pas la seule raison des forts investissements, c'est surtout pour ce secteur que l'aménagement de la règle du butoir, décidé au début de 1972, constituait un encouragement à l'investissement. Pour 1973, on ne connait pas les projets des intéressés ; on peut cependant remarquer que l'aisance financière des entrepreneurs individuels, qui apparaissait nettement dans les réponses aux enquêtes sur les attitudes et intentions d'achat des particuliers, est de nature à faciliter une progression de leurs dépenses d'équipement en 1973.

---

(1) La principale exception est constituée par les secteurs du Pétrole et de la Production des métaux. Ceux-ci passent des commandes très irrégulières, sans qu'on puisse en tirer de conséquences sur l'activité qui en résulte.

- Les investissements publics (hors logement)

En sens inverse, les investissements des administrations et des entreprises publiques n'exerceront plus le même effet d'entrainement que dans le courant de 1972. Dans les deux cas en effet, la progression des investissements avait été notablement accélérée en 1972. Dans les entreprises publiques, leur volume, après être resté à peu près constant pendant trois ans, a augmenté de 4 % par rapport à 1971. L'accélération a été également sensible pour les administrations, et particulièrement pour l'Etat, puisque la croissance du volume de leurs investissements est passée de 3 % entre 1970 et 1971 à 7 % entre 1971 et 1972.

En 1973, cette progression sera du même ordre, voire légèrement inférieure, les investissements des entreprises publiques augmentant en volume de 3 % environ, et ceux des administrations d'un peu moins de 7 %.

- Le logement

Les investissements en logements, qui ont continué d'augmenter en 1972, devraient enregistrer une progression assez forte au début de 1973.

L'évolution des mises en chantier depuis le début de l'année paraît un peu décevante. Après un bon début d'année, il y aurait eu un certain repli et les mises en chantier se seraient retrouvées au même niveau qu'un an plus tôt. En fait, il convient de bien distinguer dans ces mises en chantier, deux groupes.

Pour les HLM, qui représentent environ le tiers des logements commencés (164.000 sur 517.000 en 1971) le financement est assuré par l'Etat et le rythme des mises en chantier est très sensible aux modifications des circuits administratifs. Il semble que des changements intervenus depuis le début de 1972 aient freiné leur rythme : elles sont en retard sur les prévisions, et on peut attendre un rattrapage dès la fin de l'année, qui se prolongerait en 1973 et, compte tenu des moyens de financements prévus pour 1973, les mises en chantier seraient assez fortes désormais dans ce secteur.

Pour les autres constructions, et particulièrement les logements non aidés, le nombre des logements commencés est très important. Les promoteurs estiment la demande forte, et prévoient d'augmenter encore le rythme des mises en chantier. Si à terme, une moindre distribution des crédits est de nature à entraîner un certain recul dans ce secteur, il ne semble pas que ce mouvement puisse être rapide, le stock de logements invendus paraissant actuellement assez faible.