

I - LES TENSIONS ACTUELLES

Depuis le début de l'année dernière la production croît régulièrement à un rythme de l'ordre de 6 % l'an. C'est ce qui résulte d'une analyse détaillée présentée en annexe (1), des deux indicateurs qui permettent de suivre à court terme l'évolution de la production : l'indice de la production industrielle et les enquêtes de conjoncture. La situation est assez nettement différente selon les secteurs : très rapide dans les industries produisant des biens d'équipement, plus modérée dans les industries produisant des biens intermédiaires, la croissance semble avoir à peu près complètement cessé depuis le milieu de 1969 dans les industries produisant des biens de consommation.

Ce rythme de croissance n'est pas très élevé (de 1959 à 1969 l'indice de la production industrielle a crû de 6,1 % l'an en moyenne). Il est nettement inférieur à celui (10 %) qui découle de la comparaison des niveaux de juillet 1967 et décembre 1968 : un infléchissement s'est donc produit dès le début de 1969 qui ne saurait résulter de l'évolution de la demande dont l'analyse est présentée ci-dessous. Il s'explique par le manque d'élasticité de l'appareil productif. Les tensions sont en effet demeurées très vives au cours du printemps dernier et se sont encore renforcées de juin à novembre : 43 % des industriels interrogés par l'I.N.S.E.E. en novembre contre 42 % en juin et 35 % en mars déclaraient ne pas pouvoir augmenter leur production s'ils recevaient davantage de commandes.

Ce renforcement récent des tensions s'est surtout produit sur le marché des approvisionnements, comme on le voit sur le graphique 1, et tient à la pénurie croissante de certains biens intermédiaires. L'insuffisance d'équipement s'est également accrue en dépit du très gros effort d'investissement consenti depuis un an par les entreprises. Cela ne doit pas surprendre : l'accroissement des capacités productives qui devrait résulter de cet effort ne saurait être ni immédiat - il faut compter avec les délais de livraison des matériels commandés - ni considérable - un accroissement important ne peut être que la conséquence d'un effort d'investissement prolongé. Enfin la pénurie de main-d'oeuvre ne semble pas s'être aggravée, mais elle reste très marquée. D'octobre 1968 à octobre 1969 la croissance des effectifs occupés dans l'industrie (non compris le bâtiment et les travaux publics) a été exceptionnellement rapide (+ 3,4%), notamment dans les industries produisant des biens d'équipement (+ 6,2%). Elle s'explique en partie par la très grande rigidité des horaires de travail au cours de cette période de haute conjoncture, qui est à rapprocher de certaines dispositions prévues par le projet de protocole de Grenelle (2). Il en est résulté l'apparition dès le début de 1969 d'une insuffisance de certaines catégories de main-d'oeuvre se traduisant par un niveau très élevé des offres d'emploi non satisfaites dont la croissance s'est poursuivie jusqu'à fin décembre, tandis que les demandes d'emploi ne baissaient plus depuis le printemps.

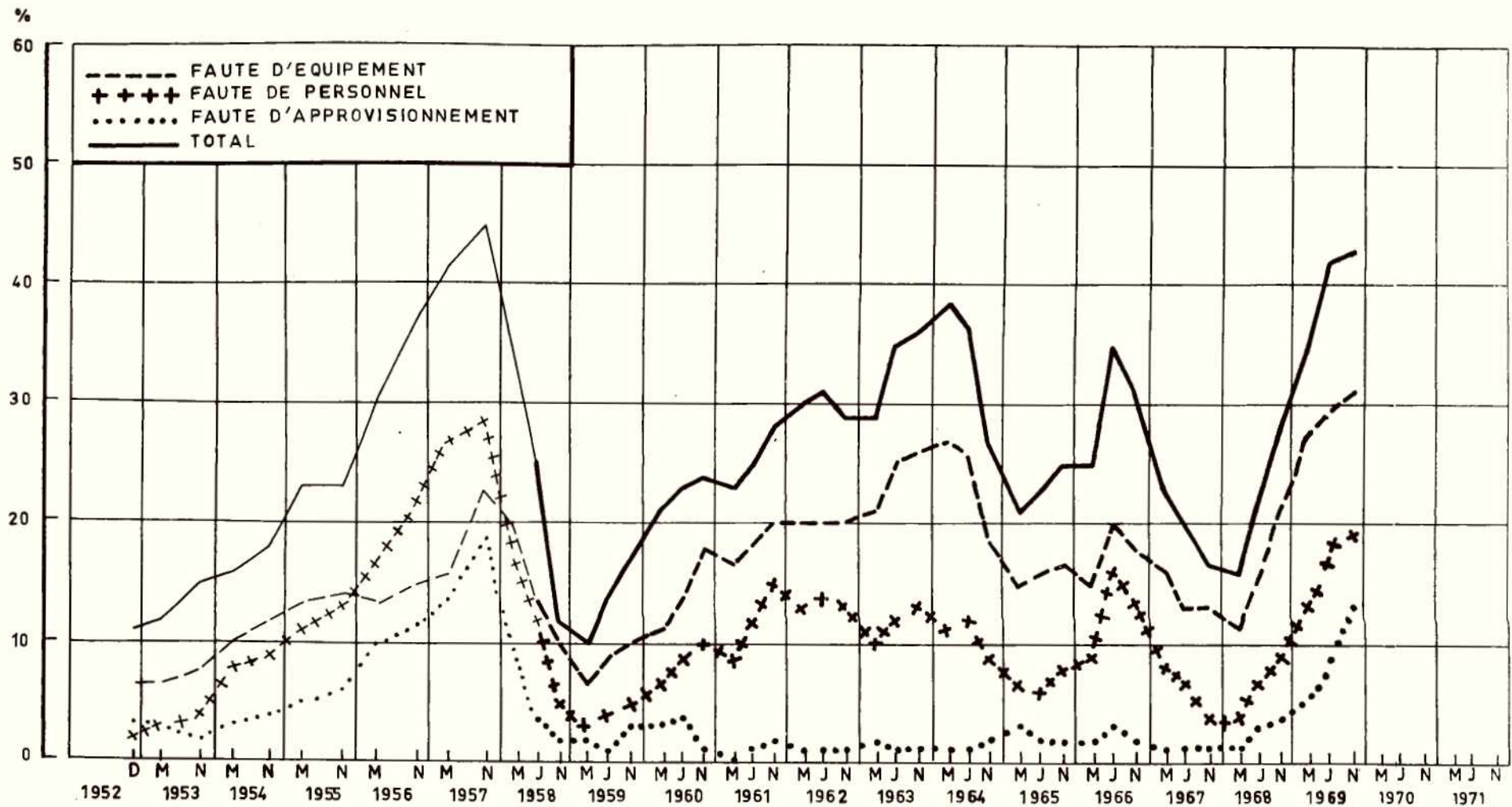
(1) Annexe I : L'évolution de la production industrielle.

(2) Sur ce point et plus généralement sur l'évolution de l'emploi, voir les indications détaillées fournies par l'annexe II.

GRAPHIQUE N° 1

ENTREPRISES NE POUVANT PAS PRODUIRE D'AVANTAGE

Les résultats de la période 1952 - 1958 ne sont donnés qu'à titre indicatif, les questions posées n'étant pas rigoureusement identiques à ce qu'elles sont actuellement.



Des premiers signes de détente apparaissent toutefois dans certaines industries (textiles, habillement, chaussure). Ils se manifestent également sur le marché du travail : la légère croissance récemment observée des demandes d'emploi non satisfaites semble signifier l'amorce d'un retournement de la conjoncture de ce marché ; le plafonnement depuis le début de l'année 1969 des offres d'emploi enregistrées et la remontée depuis l'été des demandes d'emploi enregistrées militent également en ce sens. Cette détente devrait s'affirmer au cours de l'hiver : le freinage de la demande intérieure dont l'analyse est présentée ci-dessous ainsi que la mise en place des capacités nouvelles laissent présager un desserrement progressif des tensions au moins dans les secteurs proches de la consommation et dans certaines industries intermédiaires. Dans les industries d'équipement et à vocation exportatrice, les tensions devraient rester toutefois très fortes.

Ces tensions ne favorisent pas le retour à une évolution modérée des prix et des salaires. Un autre élément d'importance, mais dont l'impact est difficile à apprécier, joue dans le même sens : il s'agit des effets de la haute conjoncture internationale sur l'augmentation des coûts intérieurs.

Un premier facteur à prendre en compte est l'évolution des cours des matières premières : en 1969 tous les indices de prix des matières premières et produits de base ont été en hausse quasiment régulière. C'est ainsi que fin 1969, les indices Moody's et Reuter ont dépassé de respectivement 12 et 8 % leurs niveaux de fin 1968. Cette évolution paraît s'accélérer sur les marchés américains où l'indice Moody's a augmenté de 2,7 % en janvier 1970 par rapport à décembre 1969. Elle paraît, au contraire, se ralentir, voire se renverser, sur les marchés britanniques (1). Comme pour les années antérieures, ce sont les prix des métaux qui ont été les plus affectés. L'automne a vu se produire une nouvelle flambée des prix : les espoirs de voir l'équilibre se rétablir sur le marché du cuivre ont été déçus une fois de plus ; le nickel ainsi que toute une série de métaux de moindre importance se sont vendus au marché "libre" à des prix records.(2) Mais le mois de janvier pourrait marquer un renversement de la tendance. A la Bourse des Métaux de Londres, les prix moyens de trois sur quatre des

(1) Pour les trois indices les variations en % d'un mois à l'autre ont été les suivantes :

	octobre 1969 septemb. 1969	novembre 1969 octobre 1969	décembre 1969 novembre 1969	janvier 1970 décemb. 1969	décembre 1969 décembre 1968
Moody's	+ 0,4	+ 0,6	+ 0,9	+ 2,7	+ 12,7
Reuter	+ 2,0	+ 1,8	+ 0,5	+ 0,6	+ 8,2
Financial Times	+ 1,2	+ 2,5	+ 0,2	- 1,1	+ 8,3

(2) Pour les quatre grands non ferreux, négociés à la Bourse des Métaux de Londres les variations en % d'un mois à l'autre ont été les suivantes :

Etain	+ 1,9	+ 3,1	+ 4,6	+ 0,7	+ 17,1
Cuivre	- 1,5	+ 4,9	+ 4,2	- 4,4	+ 43,4
Plomb	- 2,9	+ 7,4	+ 5,9	- 2,4	+ 33,4
Zinc	- 0,2	+ 3,6	+ 0,2	- 2,3	+ 15,3

grands non ferreux (cuivre, plomb, zinc) sont, en effet, en recul par rapport au mois précédent. La baisse déjà sensible pour les matières premières des biens de consommation comme le coton et la laine pourrait ainsi s'étendre aux matières premières dites d'investissement. Si cette évolution, conforme à ce que l'on croît savoir par ailleurs, sur les perspectives des diverses branches industrielles, devait se confirmer, le danger de voir les prix des matières premières nourrir les tendances inflationnistes de l'économie mondiale pourrait être considérablement atténué.

Un deuxième facteur défavorable à une stabilisation des prix intérieurs est l'existence d'une pénurie générale qui se manifeste sur les marchés de certains produits tels que les produits sidérurgiques, les pneumatiques ou certains biens d'équipement.

Par ailleurs il faudrait tenir compte du coût de la politique des hauts taux d'intérêt qui est actuellement pratiquée sur le marché monétaire en liaison avec l'évolution du taux des euro-dollars.

La tension sur le marché des euro-dollars ayant été particulièrement forte en fin d'année sous l'effet de facteurs saisonniers (les banques du monde entier et des Etats-Unis en particulier, cherchant à améliorer la liquidité de leur bilan au 31 décembre), de nouveaux records de hausse ont été atteints en décembre et la moyenne mensuelle des taux d'intervention de la Banque de France s'est ainsi située à 10,42 %, taux jamais enregistré depuis la création de l'Institut d'émission. Depuis lors une nette détente s'est amorcée, mais les taux restent très élevés sur le marché français.

Compte tenu des conséquences du changement de parité, il n'est donc pas étonnant que les pressions sur les prix apparaissent fortes. Si depuis le début de l'été l'augmentation des prix de gros alimentaires (corrigés des variations saisonnières) paraît s'être un peu modérée, elle reste rapide (1) et la croissance des prix de gros industriels s'est sensiblement accélérée sur la même période. Le meilleur indicateur en la matière est constitué par les réponses des chefs d'entreprise interrogés par l'I.N.S.E.E. Début novembre ceux-ci déclaraient avoir augmenté leurs prix de 2,3 % depuis juin et pensaient les augmenter encore de 1,7 % jusqu'à mars. Ces réponses sont très proches de celles qu'ils faisaient un an auparavant après les événements de mai-juin 1968. De plus il est intéressant de noter que les augmentations de prix sont d'autant plus importantes que la pression de la demande est plus vive (2) : tout en étant élevées, les hausses sont ainsi plus limitées dans les industries produisant des biens de consommation que dans les autres secteurs. Malgré la poursuite du ralentissement de la demande intérieure qui, ainsi qu'on l'a vu plus haut, a déjà entraîné un relâchement des tensions au moins dans certaines industries, les perspectives des chefs d'entreprise étaient début janvier toujours aussi orientées à la hausse des prix de leurs produits.

(1) Quant à l'indice des prix agricoles à la production, il s'est élevé de près de 8 % de fin 1968 à fin 1969.

(2) Pour plus de détail on pourra se référer à l'annexe "Evolution des prix de gros".

Néanmoins l'augmentation des prix de détail n'a pas revêtu au deuxième semestre l'ampleur que l'on pouvait craindre. Le glissement des prix (2,6 % de juin à décembre 1969) apparaît relativement modéré : il est nettement inférieur à ceux observés au deuxième semestre 1968 (3,1 %) et au premier semestre 1969 (3,2 %) ; il est également plus faible que ce qu'impliquait la prévision annexée à la Loi de Finances pour 1970 (2,9 %). La hausse des prix des produits manufacturés est particulièrement limitée (1,5 % de juin à décembre 1969). Cette modération relative s'explique en grande partie par les mesures antispéculatives prises au lendemain de la dévaluation (les prix étaient pratiquement bloqués jusqu'au 15 octobre), puis la reprise de la procédure contractuelle avec les industriels et les commerçants, qui ont tendu à échelonner dans le temps les augmentations de prix. Une autre raison est que la concurrence qui règne dans certains secteurs (biens durables notamment) a incité les importateurs à ne pas relever leurs prix de l'incidence de la dévaluation, mais dans une proportion moindre. Il faut enfin ajouter que les relèvements de prix se produisent au moment du renouvellement des stocks, ce qui a pour effet d'étaler les hausses au-delà des événements qui en sont directement la cause. Dans la mesure où l'augmentation des prix de gros ne paraît pas devoir se ralentir dès le début de 1970, la pression sur les prix de détail persistera au premier semestre, mais on peut penser que l'état de la demande des ménages contribuera à limiter les ajustements de prix. L'hypothèse la plus vraisemblable pour l'évolution des prix au cours du premier semestre de 1970 paraît être une augmentation du même ordre qu'au cours du semestre précédent, avec un ralentissement au printemps.

Dans une telle conjoncture, l'augmentation des salaires qui s'était accélérée au cours du printemps a continué d'être rapide. Un certain nombre d'accords de salaires signés après la conférence de Tilsitt avaient prévu pour 1969 une hausse en deux étapes : avril et octobre. La hausse des prix enregistrée pendant l'été et la difficile rentrée sociale de septembre ont favorisé la signature à l'échelon national d'un nombre relativement élevé d'accords de salaires qui majoraient les hausses précédemment prévues pour le deuxième semestre. Le taux de salaire a ainsi augmenté de 2,1 % au troisième trimestre, ce qui est élevé, compte tenu du ralentissement habituellement observé pendant les vacances, et les informations recueillies sur le quatrième trimestre (prévisions des industriels à l'enquête de conjoncture de novembre notamment) semblent indiquer que ce mouvement s'est poursuivi jusqu'à l'hiver.

Comme la croissance de l'activité s'est un peu ralentie depuis le printemps - du fait notamment de la baisse de la durée du travail - la progression de la masse des salaires versés par les entreprises est restée assez régulière tout au long de 1969. Dans la fonction publique, les traitements qui avaient été augmentés de 2 % au 1er avril, l'ont été de 3 % au 1er octobre. Par ailleurs les prestations familiales et les retraites ont été sensiblement revalorisées au second semestre 1969. Au total la croissance de la masse totale des revenus salariaux et sociaux perçus par les ménages est restée rapide, de l'ordre de 10 % l'an. En pouvoir d'achat l'augmentation de cette masse au cours de 1969 (4 %) est légèrement plus forte que celle qu'on a observée en moyenne sur la période 1960-1967 (3,6 % l'an).

II - L'EVOLUTION DE LA DEMANDE

Le retournement à l'automne des opinions des industriels sur les carnets de commandes et de leurs perspectives en matière de production indique un changement important de la conjoncture depuis le printemps où déjà, au niveau des industries de consommation, certains signes d'essoufflement paraissaient se manifester. Cette inflexion conjoncturelle trouve en effet sa source dans l'évolution de la consommation.

Dès le début de 1969 un premier infléchissement de la croissance de la consommation s'est produit. Compte tenu de l'évolution des revenus, il était en effet impossible que la progression de la consommation continue au rythme du second semestre 1968. Cet infléchissement aurait sans doute été plus net - les progressions en volume enregistrées du premier au second trimestre 1969 : + 1,5 %, et du second au troisième trimestre 1969 : + 1,8 %, bien que nettement inférieure à celle observée du troisième au quatrième trimestre 1968 : + 3,6 %, sont encore relativement fortes - si les incertitudes politiques de mai et la dévaluation n'avaient pas momentanément relancé un fort courant d'achats et limité ainsi la formation d'épargnes nouvelles. Abstraction faite des pointes de mai et août l'évolution de la consommation en volume au cours des trois premiers trimestres de 1969 s'inscrit sur un trend modérément croissant de l'ordre de 4 % l'an.

Un nouvel infléchissement de la croissance de la consommation semble s'être produit à l'automne. Les derniers résultats enregistrés font en effet état d'une faiblesse assez marquée de la demande des ménages. Mais dans le même temps bien que la progression des revenus réels, salariaux tout au moins, ne se soit pas, comme on l'a vu plus haut, ralentie on n'enregistre pas de reprise sensible de l'ensemble des avoirs liquides et semi-liquides des ménages. Certes, les dépôts dans les Caisses d'épargne se sont très fortement gonflés à la suite du relèvement des taux d'intérêt versé, mais ce gonflement s'est effectué au détriment du développement des avoirs monétaires et des autres formes d'épargne liquide et semi-liquide. Et en définitive, l'augmentation du total des liquidités imputées aux ménages ne s'est pas dans l'ensemble accélérée, les encaisses détenues par les ménages continuant ainsi de croître sensiblement moins que ce qu'impliquerait normalement l'évolution des prix et des revenus. Par ailleurs les autres formes d'épargne ont connu des évolutions diverses : vif développement au second semestre des émissions de valeurs mobilières, déjà fortes au premier ; repli des ventes de logements neufs au second semestre après la progression continue observée de la fin de 1967 au printemps de 1969.

Le rapprochement des évolutions respectives au cours de l'automne des revenus distribués, de la consommation et des différentes formes d'épargne doit tenir compte de deux facteurs qui ont nettement fait sentir leurs effets au quatrième trimestre. Il s'agit d'une part des restrictions de crédit à la consommation dont l'impact a été d'autant plus sensible qu'elles étaient décidées pour une période de temps limitée. Les mesures prises au cours de l'été ont entraîné une nette réduction de l'encours des crédits à la consommation (en chiffres corrigés des variations saisonnières : 10 millions au troisième trimestre, 850 millions au quatrième selon

une estimation officieuse) qui contraste fortement avec l'évolution antérieure (300 millions d'augmentation en moyenne pour les trimestres précédents). De ce fait les disponibilités des ménages se sont trouvées amputées à l'automne de près de 1 %. D'autre part la pression fiscale a été relativement forte. Les revenus des ménages ayant fortement augmenté de 1967 à 1968 (de plus de 10 %) le solde de l'I.R.P.P. 1968 a été élevé. La progression des revenus disponibles a donc été moins rapide que celle des revenus bruts.

Bien que difficile à cerner, le comportement des ménages depuis la fin des incertitudes monétaires paraît traduire un moindre désir d'acheter. La dernière enquête sur les attitudes et les intentions d'achat des ménages réalisée en novembre semble aller dans ce sens : on constate par rapport à ce qui avait été observé en juin un déplacement des préférences de la consommation vers l'épargne.

L'évolution future de la consommation semble devoir s'inscrire dans le prolongement de la modération actuelle. Etant donné l'évolution de la conjoncture une accélération de la croissance de la masse des revenus des ménages apparaît improbable. Dans ces conditions, compte tenu de la prévision indiquée plus haut pour les prix de détail, le taux de croissance du pouvoir d'achat des ménages ne se modifiera guère d'ici le printemps et le desserrement progressif de la pression fiscale et des restrictions de crédit à la consommation ne devrait pas entraîner une accélération de la consommation au cours des prochains mois. Une certaine reprise des achats de biens durables est toutefois probable.

L'important au demeurant est la phase d'ajustement qui se produit dans le commerce et l'industrie. Tout au long de l'année dernière, les stocks des commerçants n'ont cessé de se reconstituer (ils semblent maintenant nettement supérieurs à la normale) et leurs intentions de commandes ont régulièrement décliné pour atteindre des niveaux très bas. Sans s'aggraver, cette situation pourrait se prolonger jusqu'au printemps même si la croissance de la consommation se maintient. Compte tenu des restrictions de crédit et des difficultés de trésorerie qu'elles entraînent chez les commerçants (1), il est peu probable que l'on enregistre une reprise des passations de commandes avant plusieurs mois. La réduction des carnets de commandes et la reconstitution des stocks que l'on constate actuellement dans les industries de biens de consommation (hormis automobile) devraient donc se poursuivre.

Une évolution du même ordre mais de moindre ampleur se constate au niveau des industries produisant des biens intermédiaires. Si certaines industries fort proches de la consommation sont touchées par une réduction de la demande intérieure, il reste que les stocks des biens de consommation intermédiaire sont toujours très faibles - on sait qu'il y a dans certains cas pénurie d'approvisionnement - et rendent donc nécessaires des

(1) Début novembre 49 % des commerçants déclaraient éprouver des difficultés de trésorerie. Ce pourcentage est un peu moins élevé début janvier (43 %). Ce résultat correspond toutefois à un maintien des difficultés, compte tenu de l'aisance habituellement ressentie après les achats de fin d'année.

commandes importantes d'approvisionnement de la part des entreprises qui connaissent actuellement une forte activité : c'est-à-dire celles produisant des biens d'équipement ou à vocation exportatrice.

Dans l'ensemble la demande d'équipement des entreprises reste en effet très soutenue malgré le récent changement de la conjoncture et la prolongation des restrictions de crédit. Les industries d'équipement sont les seules dont les carnets de commandes ne se dégonflent pas, restant au niveau exceptionnel atteint au printemps. Certes les investissements productifs des entreprises publiques, qui n'ont connu qu'une croissance très faible de 1968 à 1969 (+ 1,1 % en volume), resteront quasiment stables de 1969 à 1970, ce qui implique en réalité un net fléchissement des commandes. Mais dans le domaine des investissements des entreprises industrielles privées, l'enquête de novembre traduit la poursuite d'un important effort : on doit s'attendre au premier semestre 1970 à un maintien des commandes d'investissement au niveau du deuxième semestre 1969 (elles-mêmes légèrement supérieures à celles du premier semestre 1969). Contrairement à ce que l'on pourrait penser, il n'y aurait donc pas chute de l'investissement : les perspectives ouvertes par la dévaluation agissent certainement comme un puissant stimulant. Bien que la prolongation de l'encadrement du crédit rende probable une situation de trésorerie des entreprises de plus en plus difficile, l'effort d'investissement qui apparaît général ne devrait pas s'en trouver affecté outre mesure⁽¹⁾. Les résultats d'exploitation apparaissent très favorables et permettent de dégager d'importantes ressources d'autofinancement. Par ailleurs un appel accru au marché financier et un développement soutenu des emprunts à moyen terme devraient fournir d'importants moyens de financement.

L'évolution de la demande publique en biens et services est différente en raison des économies budgétaires faites en 1969 et des limitations apportées en 1970 au développement des dépenses budgétaires. La croissance de la consommation des administrations sera ainsi pratiquement nulle en 1970 (+ 1 % de 1969 à 1970 d'après le budget économique annexe de la Loi de Finances) ; quant à la progression des investissements, elle sera également très ralentie (4,5 % de 1969 à 1970 contre plus de 12 % en moyenne de 1962 à 1967).

L'élément le plus dynamique de la demande finale est sans conteste la demande extérieure. La conjoncture internationale apparaît particulièrement favorable à un développement des exportations françaises, même si les croissances américaine et anglaise se sont nettement ralenties. Le fait majeur est l'évolution nettement inflationniste de la conjoncture allemande, notre client le plus important. Après la dévaluation du franc et la réévaluation du Mark les produits français se trouvent dans une situation très avantageuse. Comme la plupart des autres pays se trouvent également

(1) Voir l'annexe sur l'évolution des investissements dans l'industrie privée.

engagés dans une phase de fortes tensions, le développement des exportations est surtout un problème de production (1). Compte tenu du ralentissement intérieur qui s'opère, on peut s'attendre à un développement très rapide de nos ventes à l'étranger au cours du premier semestre (de l'ordre de 20 % en taux annuel).

Les résultats de la fin de l'année sont à cet égard très satisfaisants. Après une période de trois mois (août-septembre-octobre) où le développement des exportations reflétait surtout une augmentation des prix à l'exportation de l'ordre de 8 à 9 % (2), l'évolution récente traduit l'amorce de la nette accélération de la croissance du volume des ventes à l'étranger qui est attendue pour le premier semestre. La reprise serait particulièrement nette en ce qui concerne les biens de consommation en liaison avec la phase de rajustement de l'appareil productif qui se développe actuellement. Elle serait plus progressive dans le cas des produits bruts et demi-produits du fait de la persistance de fortes difficultés d'approvisionnement sur le marché intérieur. Enfin la croissance des exportations de biens d'équipement serait aussi soutenue qu'au premier semestre de l'an dernier.

(1) Il est intéressant de citer à ce propos les taux de croissance moyens des importations de nos principaux clients au cours de 1969 :

	Etats-Unis	Grande-Bretagne	Allemagne	Italie	Pays-Bas	Belgique	Ensemble
Part dans les exportations de la France en 1968	6,0 %	4,8 %	18,5 %	9,2 %	5,0 %	10,4 %	53,9 %
Rythme de croissance annuel des importations depuis le début 1969 (b)	+ 9 %	+ 2 %	+ 30 % (c)	+ 28 %	+ 21 %	+ 24 %	+22,8% (a)

(a) Moyenne pondérée par la part des exportations françaises de produits manufacturés en 1965.

(b) Suivant le pays, jusqu'en octobre ou novembre.

(c) Evolution des importations en dollars.

Rappelons que le rapport existant entre les accroissements relatifs des exportations françaises hors zone franc et les accroissements relatifs des importations de l'ensemble de ces pays a été en moyenne de 1,3 sur la période 1964-mai 1968.

(2) Voir l'annexe sur l'évolution des échanges extérieurs.

III - L'EVOLUTION ATTENDUE DE L'OFFRE

La projection des différents éléments de la demande finale que l'on vient de faire, autorise à penser que le ralentissement de la conjoncture observé à l'heure actuelle ne saurait revêtir le caractère d'un mouvement récessif. Une inconnue subsiste sur l'ampleur de l'action restrictive occasionnée par l'encadrement du crédit et la gestion des finances publiques.

D'ici le printemps il est toutefois peu vraisemblable, compte tenu de l'augmentation des moyens de paiement assurée par les rentrées de devises, que les difficultés de trésorerie atteignent un seuil insupportable et compromettent ainsi l'expansion. A échéance un peu plus longue, si la situation des entreprises devenait critique, on peut compter sur la souplesse de la politique économique pour éviter tout blocage. Le plus probable apparaît donc un ralentissement progressif de la croissance entraînant un relâchement relativement lent des tensions dans l'appareil productif.

Les évolutions seront nettement différentes selon les branches.

La production des industries de consommation n'augmente plus guère depuis le milieu de 1969 et semble - étant donné l'évolution des carnets de commandes et des stocks - légèrement supérieure à la demande reçue par ces industries. La poursuite probable, malgré la forte demande étrangère, des mouvements de réduction des carnets de commandes et de reconstitution des stocks rend vraisemblable la baisse de la production de certaines branches dès la fin de l'hiver. Seule l'industrie automobile enregistrerait un développement de sa production permis par la mise en oeuvre de nouvelles capacités, bien que le marché intérieur ne doive pas être des plus actifs au début de 1970. Les constructeurs français devraient en effet améliorer leur position sur ce marché, fortement entamée en 1969 par les producteurs étrangers, et bénéficier des larges débouchés que leur offre l'exportation.

La croissance de la production des industries de biens intermédiaires qui a repris depuis la rentrée des vacances d'été devrait rester limitée dans l'immédiat par celle des capacités. Vers la fin du premier trimestre cependant on peut prévoir un certain ralentissement. Même si le développement des exportations continue d'être très rapide, et si les industries d'équipement doivent continuer à augmenter leurs achats, l'évolution des industries de consommation devrait entraîner un ralentissement de la croissance dont on voit déjà les premiers signes annonciateurs : si les stocks sont toujours très faibles et ne se reconstituent pas, les carnets commencent à se dégarnir très légèrement. Ils restent cependant suffisamment bien garnis pour qu'aucun fléchissement marqué de la croissance ne puisse être attendu dans l'immédiat. A terme cependant un infléchissement est prévisible qui devrait se traduire par une atténuation des tensions subies par les entreprises et la disparition progressive des difficultés d'approvisionnement, sauf peut-être pour les produits sidérurgiques où la détente devrait être plus longue à s'amorcer.

L'augmentation de la production des biens d'équipement devrait continuer d'être rapide pendant le premier trimestre 1970, à la limite de ce que permettent les possibilités physiques : pour bénéficier de l'avoir fiscal, certains biens doivent en effet être livrés avant le 31 mars 1970. Par la suite, la croissance de la production devrait nettement se ralentir. Pour les matériels concernés par cette date limite, on peut même s'attendre à une baisse de la production. Dans l'ensemble, la production ne devrait pas

cependant diminuer malgré la faiblesse des commandes publiques : d'autres matériels restent à livrer avant la fin de l'année pour bénéficier de l'avoir fiscal et les industriels prévoient toujours de passer de fortes commandes d'investissement au premier semestre 1970. En outre il faut compter avec la stimulation exercée par la demande étrangère. Aussi ne peut-on guère s'attendre à une atténuation des tensions dans ce secteur avant la fin du premier semestre 1970.

Cette évolution de la production devrait s'accompagner d'une poursuite de la réduction de la durée du travail commencée depuis le début de 1969 et d'un freinage progressif de l'embauche. La croissance des effectifs employés continuerait d'être plus rapide dans les industries d'équipement que dans les autres industries. Au printemps une légère réduction des effectifs apparaît probable dans les industries de consommation. De ce fait la détente du marché du travail qui semble s'être amorcée devrait s'affirmer au cours du premier semestre. Les demandes d'emploi non satisfaites ne devraient toutefois augmenter que faiblement.

Il reste à dire quelques mots de l'évolution future des importations. D'après ce que l'on vient de voir, la stimulation exercée par la demande intérieure sur les importations restera modérée d'ici l'été. La baisse enregistrée à la fin de 1969 est trop nette pour être uniquement liée au ralentissement de la conjoncture intérieure : en volume les importations ont baissé de 6 % en six mois ce qui est tout à fait exceptionnel. Cette baisse doit s'interpréter, semble-t-il, comme le retour à un niveau normal, compte tenu de l'activité intérieure, après le développement excessif et en partie spéculatif qui s'était produit au cours du printemps. Il est possible que cette évolution se poursuive quelques mois encore dans la mesure où jouerait une certaine compensation des achats anticipés au milieu de l'année. Mais il semble plus probable qu'on enregistre au cours du premier semestre une légère croissance : s'il faut compter avec les effets du changement de parité, les besoins intérieurs en biens d'équipement et en biens intermédiaires restent élevés. La réalisation de cette prévision conduirait compte tenu de l'évolution attendue des exportations, à la poursuite de l'amélioration de la balance commerciale, déjà proche de l'équilibre en fin d'année.

CONCLUSION

L'année 1969 s'est terminée sur un ensemble de résultats éminemment favorables qui, il y a quelques mois, paraissaient hors d'atteinte. Conformément à l'objectif du plan de redressement la demande intérieure s'est nettement ralentie sans que pour autant la poursuite de l'expansion s'en trouve compromise : l'appel des marchés étrangers permet de compenser la modération de la consommation intérieure due en partie à un retour à une certaine préférence pour l'épargne, l'investissement privé reste très soutenu, garantissant la possibilité d'une croissance future. Ce rétablissement de la conjoncture intérieure s'est accompagné depuis la réévaluation du deutschemark d'un arrêt des anticipations défavorables à la monnaie nationale. De fortes rentrées de devises se sont produites, attirées au demeurant par la politique d'argent cher pratiquée sur le marché monétaire et les restrictions de crédit. Les importations, ont nettement baissé en novembre et décembre entraînant un rétablissement très rapide de la balance commerciale. Enfin le glissement des prix de détail observé au deuxième semestre 1969 est resté d'ampleur limitée.

L'économie française semblerait donc avoir surmonté les déséquilibres qui l'affectaient et être à nouveau engagée dans une expansion saine assurée par le développement des ventes à l'étranger et l'effort d'investissement : une forte pression s'exerce déjà sur les responsables de l'économie pour que les limitations apportées au développement des liquidités soient supprimées.. Mais l'analyse que l'on vient de faire n'autorise pas un tel optimisme : le rétablissement reste fragile. Les dernières enquêtes auprès des ménages, des commerçants et des industriels indiquent une croyance générale en la poursuite des hausses de prix. Compte tenu de l'étroitesse persistante du marché du travail et de l'état de la conjoncture sociale, des hausses de salaires encore importantes sont également prévisibles. En outre l'environnement international et les tensions inflationnistes qui continuent de se développer dans les autres pays ne facilitent pas la politique de rééquilibrage menée en France.

Rédaction terminée le 4 février 1970

