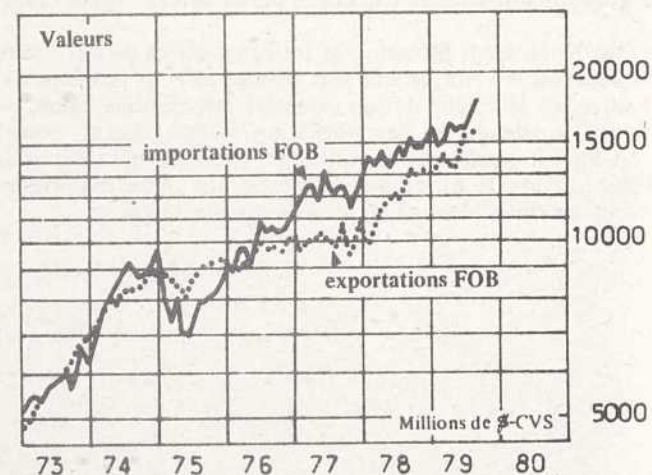
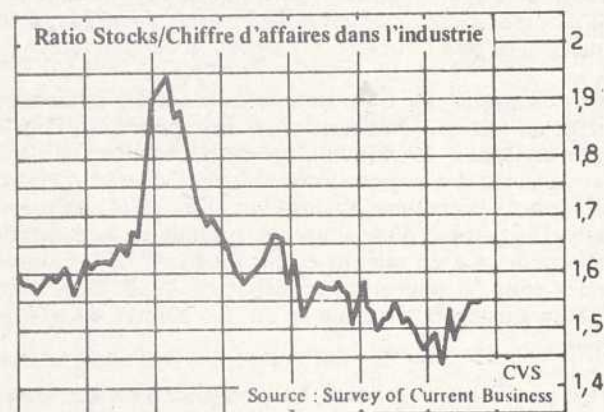
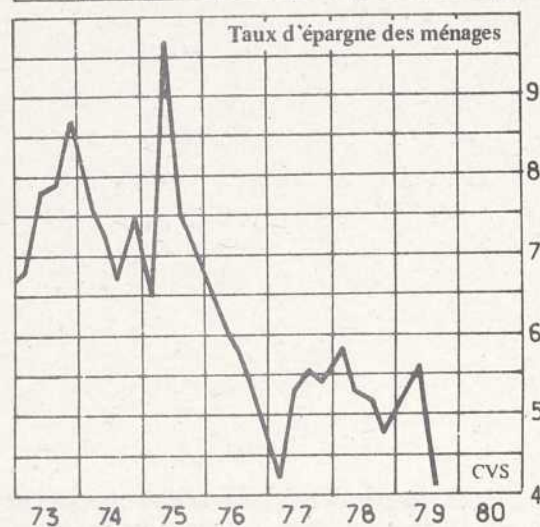
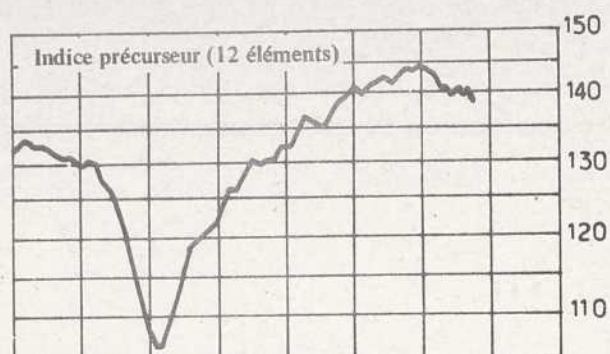
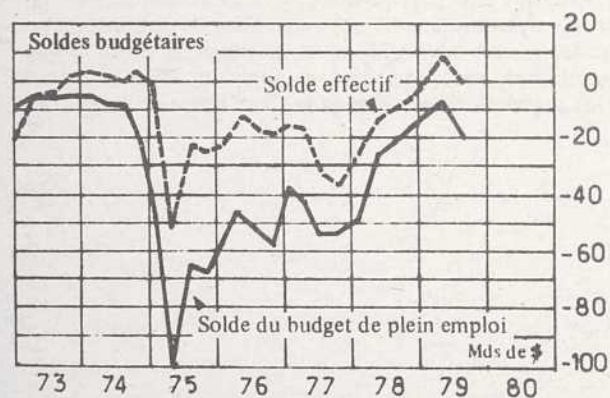
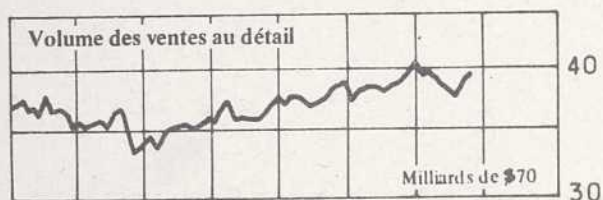
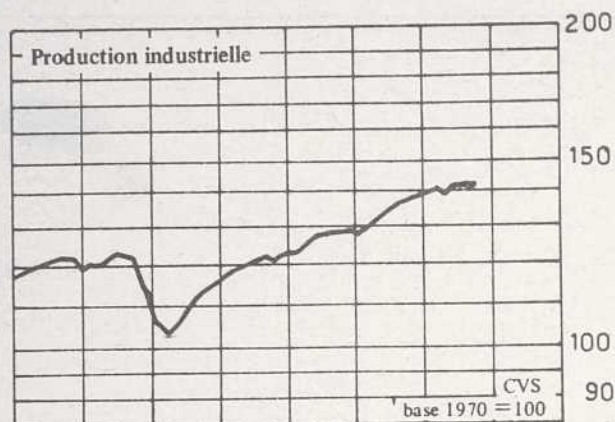


ÉTATS-UNIS



Début novembre les prix en dollars du pétrole brut se situaient environ 65 % au-dessus de leur niveau de la fin 1978. Les hausses les plus fortes ont eu lieu depuis juin. Par rapport à la fin 1978 le surcroît pétrolier représente environ 1,6 % du PNB pour la zone OCDE. Les hausses pétrolières ont contribué dans le courant de 1979 à l'accélération générale des prix déjà sensible au premier trimestre pour des causes variables dans les divers pays : les prix à la consommation de nos principaux partenaires ont augmenté au rythme de 12 % l'an de décembre 1978 à septembre 1979 soit 6 points de plus qu'au second semestre 1978. Le nouveau prélèvement opéré sur les ressources internes des pays industriels devrait à brève échéance ralentir la demande globale dans la mesure où il n'est pas compensé rapidement par des achats supplémentaires équivalents des pays pétroliers. Cependant, dans un premier temps les incertitudes sur l'approvisionnement pétrolier et l'anticipation de fortes hausses de prix ont semblé engendrer surtout au troisième trimestre 1979 de la part des agents économiques des comportements analogues (bien que de moindre ampleur) à ceux de 1974, qui ont soutenu l'activité au printemps et à l'été : constitution de stocks spéculatifs par les entreprises, désépargne des ménages. On peut expliquer ainsi en partie la demande soutenue reçue par l'industrie jusqu'au troisième trimestre en Europe et au Japon. Dans ce pays et en Allemagne, la croissance de la production s'est effectuée dans le prolongement du redressement amorcé au deuxième semestre 1978. Le resserrement sensible des politiques publiques à la rentrée 1979 visant à ralentir le développement des anticipations inflationnistes devrait freiner la demande en fin d'année 1979 et en 1980 : en particulier le relèvement général des taux d'intérêt nominaux a entraîné dans plusieurs pays une hausse des taux réels qui accroît les coûts du stockage et du crédit à la consommation. Suivant les pays ces éléments devraient entraîner un infléchissement ou une baisse de l'activité dès la fin de 1979 ou au premier semestre 1980. Une grande incertitude demeure sur les augmentations nominales de salaires qui seront accordées en 1980, on peut cependant prévoir une indexation au moins partielle qui conduirait compte tenu de l'accélération des prix à des augmentations plus fortes qu'en 1979. L'accélération des coûts salariaux pourrait alors contrarier les effets sur les prix d'une éventuelle modération (par rapport à 1979) de la hausse des coûts pétroliers.

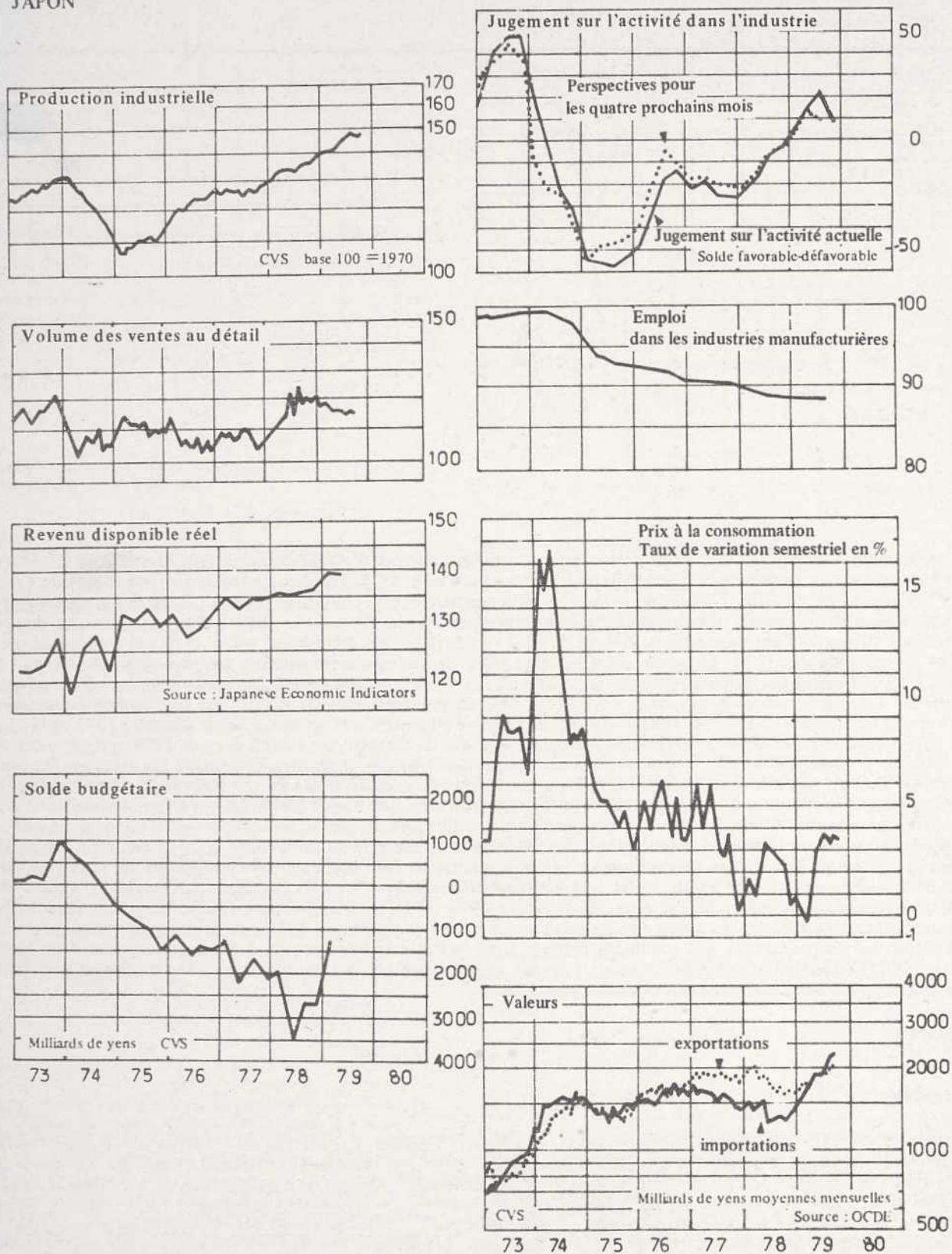
États-Unis

Au-delà de mouvements heurtés depuis le début de l'année et malgré la croissance du volume du PNB au troisième trimestre 1979, l'économie américaine a connu une quasi-stagnation jusqu'à la rentrée 1979 : en octobre la production industrielle ne dépasse que de 1 % son maximum de 1978, les mises en chantier de logements sont en octobre inférieures de plus de 13 % à leur moyenne de 1978. La faiblesse de l'activité s'est cependant accompagnée d'une forte croissance des effectifs employés (+ 2 millions d'octobre 1978 à octobre 1979 principalement dans le secteur tertiaire et l'administration) qui pèse sur la productivité globale de l'économie. Les déséquilibres de l'économie américaine restent fortes à la rentrée 1979 :

- les hausses de prix sont particulièrement vives ; les prix à la production ont augmenté au rythme de 12 % l'an au cours des six mois terminés en octobre, les prix à la consommation se sont accrus au cours de l'été à un rythme annuel supérieur à 13 % malgré un impact des prix alimentaires moins élevé qu'au premier semestre ; ils subissent les répercussions des augmentations de prix de l'énergie et à l'été du coût du logement ; en revanche, la progression des salaires ne s'est pas accélérée, elle demeure de l'ordre de 9 % ;

GRAPHIQUE 2

JAPON



— le déficit commercial qui s'était fortement réduit (de 2,4 Mds de dollars par mois en moyenne en 1978 à 1,5 Md par mois dans le courant du premier semestre) grâce à une amélioration du taux de couverture en volume, s'est à nouveau accentué à l'été (2 milliards par mois) à cause de la facture pétrolière liée à l'augmentation des prix et à la reconstitution des stocks.

Ces deux éléments qui ont constitué les principaux déterminants de la faiblesse du dollar sur les marchés des changes du début de l'été à la rentrée 1979 ont conduit les pouvoirs publics à rendre plus restrictive leur politique : le resserrement de la politique budgétaire est cependant surtout d'origine mécanique, pour l'année fiscale 1979 se terminant en septembre la valeur des dépenses budgétaires a été proche des projets du début de l'année, la valeur des recettes a été gonflée par l'inflation, ce qui a entraîné un déficit plus faible que prévu. Le budget fédéral pour l'année fiscale 1980 prévoit une quasi-stagnation du volume des dépenses mais une augmentation à 30 Mds de dollars du déficit à cause de l'effet négatif sur les recettes de la faiblesse de l'activité.

La politique monétaire est devenue très restrictive à partir de l'été 1979 comme le montre la forte hausse des taux d'intérêt : le « prime rate » passe de 11,9 % en août à 15 3/4 % courant novembre.

Traditionnel moteur de la croissance américaine, la consommation des ménages a été freinée par la baisse du pouvoir d'achat des revenus personnels (celle-ci atteint en octobre 2 % par rapport au début de l'année) induite par le retard des salaires sur les prix ; elle se maintient cependant à un niveau relativement élevé au prix d'un endettement considérable des ménages : le taux d'épargne atteint son minimum historique (4,1 %) au troisième trimestre. Les conditions de plus en plus sévères du crédit en octobre et novembre 1979 sont de nature à réduire le volume de la consommation en fin d'année et au début 1980. Pour 1980 le pouvoir d'achat des revenus disponibles sera limité par l'accroissement de la pression fiscale due à l'accélération des évolutions nominales au cours de 1979. La remontée probable du taux d'épargne entraînera alors un recul du volume de la consommation. La baisse est déjà sensible en octobre 1979 dans le secteur de l'automobile où l'arrêt des pénuries d'essence à l'été et les rabais consentis par les producteurs ont stimulé temporairement les ventes jusqu'à septembre. La demande de logements sera également limitée par le degré élevé d'endettement des ménages et le haut niveau des taux d'intérêt hypothécaires.

Les conditions d'exploitation des entreprises ne se sont pas dégradées, au moins jusqu'au troisième trimestre 1979 où les profits demeurent élevés, cependant, les médiocres perspectives de demande limitent l'investissement fixe privé non résidentiel : d'après une enquête effectuée en octobre sa croissance en volume serait quasiment nulle en 1980 après avoir été de 5 % en 1979. La gestion des stocks a été prudente : l'accroissement des stocks dans l'industrie et le commerce n'a été que légèrement plus rapide que celui des chiffres d'affaires du début de l'année à juillet, plus lent au cours de l'été. Néanmoins, la hausse des taux d'intérêts réels à la rentrée rend désormais si coûteuse la détention des stocks que des comportements restrictifs sont prévisibles. Au total, les perspectives de demande sont nettement orientées à la baisse pour la fin de 1979 et au début 1980, dans ces conditions un recul de la production est probable.

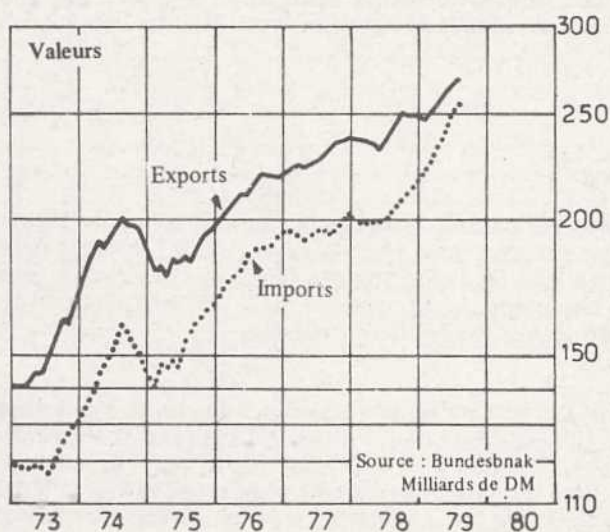
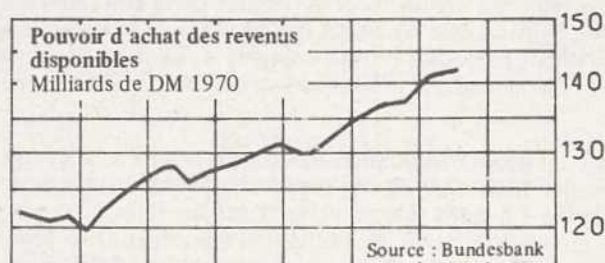
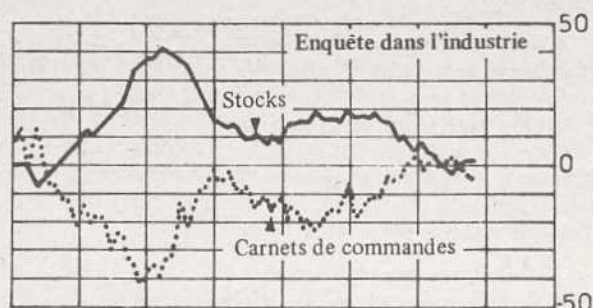
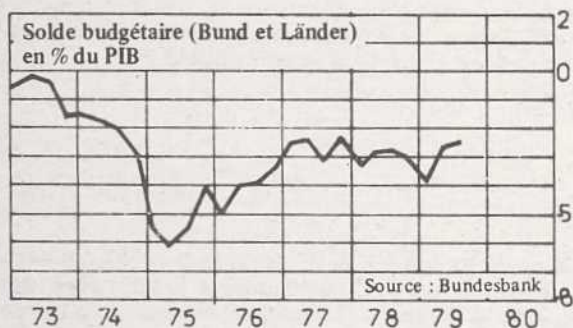
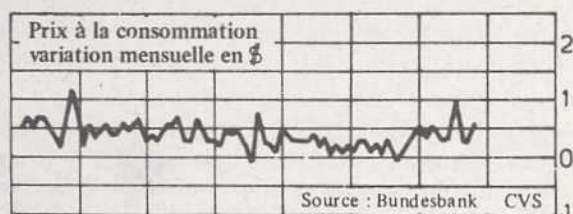
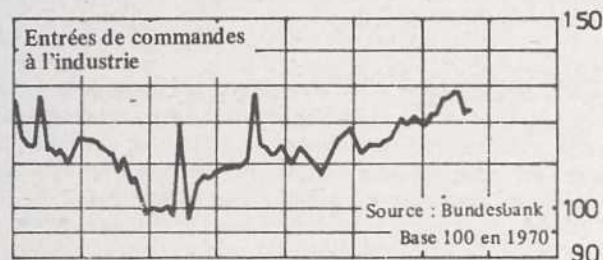
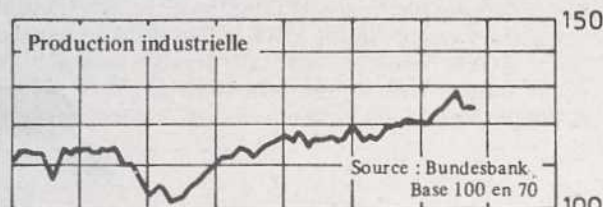
Japon

L'aspect le plus marquant de l'évolution récente du Japon est la chute du Yen (— 25 % depuis l'été 1978), qui accompagne et entretient la dégradation rapide de la balance courante : le haut niveau de l'activité interne, la forte dépendance énergétique (le Japon importe deux fois et demi plus de pétrole que la France) ont considérablement accru la valeur des importations à un moment où le plafonnement de l'économie américaine et certaines restrictions volontaires handicaient les exportations japonaises.

Jusqu'à la fin de l'été la production a augmenté à un rythme rapide sous l'impulsion d'une forte demande intérieure de biens de consommation et de biens d'équipement. Par contre, malgré un arrêt de la baisse des volumes exportés, le commerce extérieur a exercé un effet négatif sur la production intérieure en raison du développement rapide des volumes importés, au moins jusqu'au printemps. Les pertes de termes de l'échange ont accéléré à l'été la résorption du surplus commercial et fait apparaître un déficit (le taux de couverture FOB-FOB 125 % fin 1978, s'abaisse à 97 % en juillet-août-septembre). La baisse du Yen — à laquelle, contribue également l'écart de taux d'intérêt avec les États-Unis — améliore fortement la compétitivité des produits japonais sur les marchés extérieurs ; elle devrait permettre fin 1979 et en 1980 un accroissement notable des parts de marché. La demande extérieure pourrait entretenir une croissance soutenue, malgré l'infléchissement de la demande intérieure. Dans le cadre d'une politique publique resserée pour limiter le développement d'anticipations inflationnistes, la demande des ménages devrait en particulier être réduite par le ralentissement du pouvoir d'achat : les prix à la consommation vont en effet commencer à s'accélérer au dernier trimestre 1979 au fur et à mesure que se répercuteront les fortes hausses des prix de gros enregistrées depuis le début de l'année : sous l'impulsion des prix à l'importation les prix de gros ont augmenté de 14,5 % d'octobre 1978 à octobre 1979, les prix à la consommation seulement de 3,1 % entre septembre 1978 et septembre 1979).

L'investissement fixe des entreprises s'est fortement redressé en 1979 mais la détérioration des termes de l'échange a pesé surtout sur les entreprises. Les incertitudes sur les débouchés extérieurs et les perspectives d'une demande intérieure moins dynamique semblent de nature à freiner l'investissement en 1980. L'infléchissement des composantes de la demande limitera donc la croissance de la production dans les prochains mois.

ALLEMAGNE



Allemagne

L'activité a été soutenue jusqu'à l'été : la production industrielle s'est accrue à un rythme proche de 10 % l'an de janvier à juillet. En août et septembre elle recule mais se maintient 4 % au-dessus des mois correspondants de 1978. Le secteur de la construction a été très dynamique et subit des pénuries de main d'œuvre qualifiée. Pour l'ensemble de l'économie le chômage s'est fortement réduit jusqu'en octobre (- 15 % de chômeurs depuis un an). La croissance des effectifs employés, forte pour l'ensemble de l'économie, a cependant été lente dans l'industrie. Le recul des entrées de commandes à l'industrie à la fin de l'été semble annoncer une conjoncture moins soutenue à partir de la rentrée 1979 même si le climat général était encore favorable en novembre 1979.

Les tensions inflationnistes sont restées modérées : au cours des six mois terminés en octobre les prix à la consommation n'ont augmenté qu'au rythme de 4 % l'an. La hausse des prix à la production des produits industriels se situait en septembre sur une pente à 6 - 7 % l'an. Un élément favorable à la modération des prix reste l'évolution des coûts unitaires de main d'œuvre : ceux-ci ont bénéficié de l'augmentation de la productivité et n'ont augmenté que de 3,5 % d'août 1978 à août 1979. L'accélération des prix par rapport à 1978 a résulté d'une part de l'augmentation des taux de TVA en juillet (elle ajoute environ 0,6 % de hausse aux prix à la consommation) et surtout de l'accélération des prix à l'importation : ils augmentent de plus de 18 % de septembre 1978 à septembre 1979. La politique publique, expansionniste au premier semestre, est devenue plus restrictive ensuite : les recettes fiscales ont été supérieures aux prévisions en 1979, l'augmentation de la fiscalité indirecte (hausse du taux de TVA) a réduit l'effet des réductions d'impôt accordées aux ménages. Pour 1980 la politique budgétaire devrait être peu stimulante, l'avant-projet de budget fédéral prévoit une augmentation faible du volume des dépenses. La politique monétaire est devenue restrictive en cours d'année et permet la réalisation des objectifs de croissance de la masse monétaire (6-9 %) après un accroissement excessif au premier semestre : les taux d'intérêt nominaux à court terme augmentent (le taux d'escompte est porté à 4 % en juin à 6 % en novembre).

La croissance du pouvoir d'achat des revenus disponibles des ménages a été assurée jusqu'à la rentrée par la bonne tenue de l'emploi et par des réductions fiscales. Le volume de la consommation s'est un peu réduit à l'été après les achats du printemps qui anticipaient les hausses de prix de juillet. Cependant, le taux d'épargne demeure faible et pourrait désormais s'accroître : la consommation se ressentira notamment de la forte hausse des taux d'intérêt.

La situation financière des entreprises a continué de s'améliorer en 1979, grâce à la croissance de la production et à la modération des coûts de main d'œuvre. Le cycle de l'investissement industriel orienté à la hausse depuis 1975 peut donc se poursuivre en 1979 et 1980 même si les perspectives de demande s'affaiblissent : les enquêtes de l'IFO effectuées en août et septembre auprès des chefs d'entreprise font prévoir une croissance en volume de l'investissement fixe des entreprises de 9 % en 1979 et de 7 % en 1980. La forte production de biens intermédiaires jusqu'à la rentrée 1979 (+ 7 % de septembre 1978 à septembre 1979) paraît significative d'une reconstitution des stocks utilisateurs par l'industrie. Le maintien de perspectives favorables dans le secteur des biens intermédiaires en novembre 1979 semble indiquer la poursuite d'un tel mouvement.

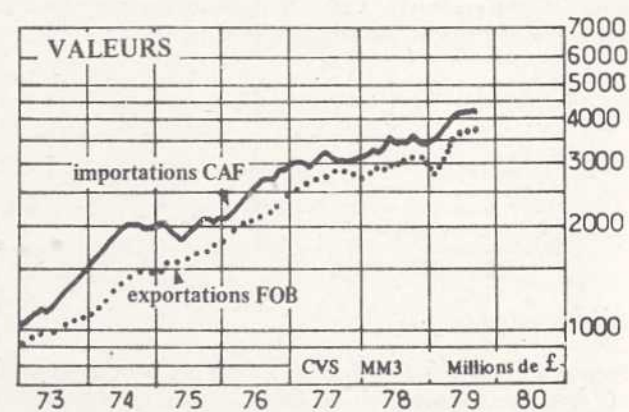
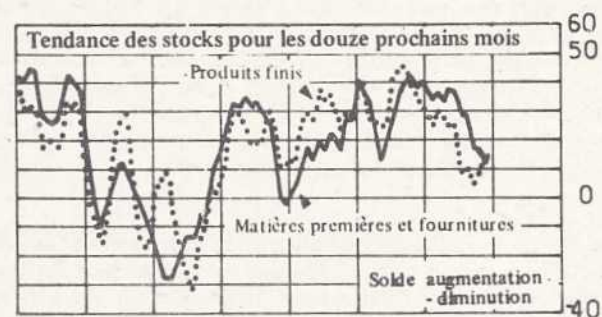
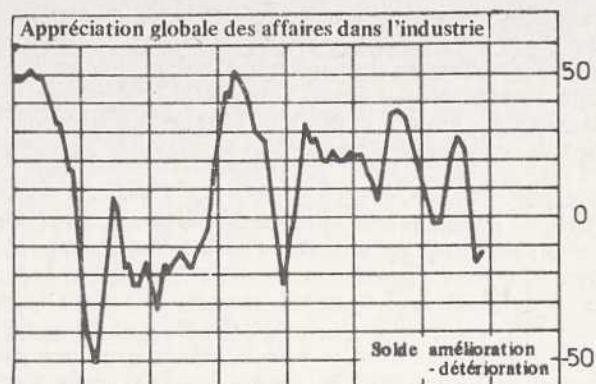
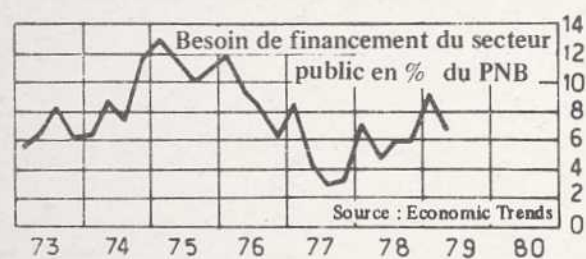
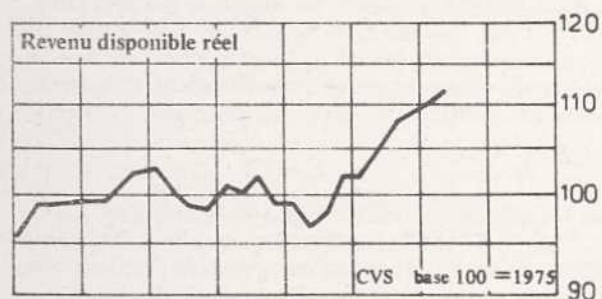
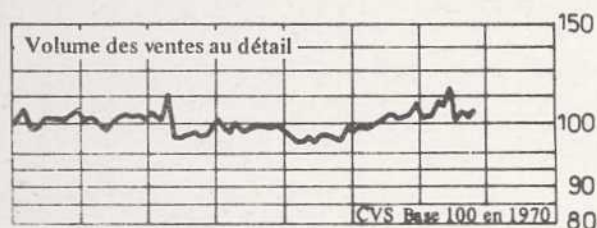
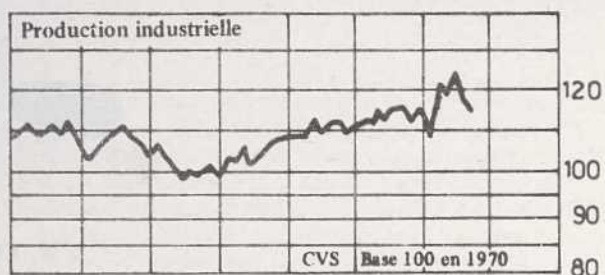
A la fin de 1979 l'économie allemande reste la moins soumise à des tensions inflationnistes parmi les grands pays industriels. Elle a connu cette année une expansion plus forte que ses voisins, qui tient notamment à ce qu'elle se situe dans la phase ascendante d'un cycle d'investissement ; le bon niveau d'activité et la dégradation des termes de l'échange ont beaucoup réduit l'excédent commercial et se traduisent même depuis le printemps par un déficit des opérations courantes. L'inflexion de la demande intérieure et un retournement des mouvements de stocks doivent conduire à un sensible ralentissement de l'activité dans les premiers mois de 1980, malgré les gains de parts de marché qui résulteront d'une bonne situation de compétitivité.

Royaume-Uni

Bien que des mouvements sociaux aient perturbé la production au cours des trois premiers trimestres de l'année, l'activité est restée croissante jusqu'au début de l'été. Elle a été soutenue par une forte consommation et par la demande étrangère. Les perspectives apparaissent beaucoup moins favorables pour la fin de 1979 et le début 1980, comme l'annonce la dégradation de l'opinion des chefs d'entreprise en octobre et novembre.

La politique du gouvernement issu des élections du printemps a pour objectif à moyen et long terme de réduire la part du secteur public dans l'économie et de limiter les entraves à la libre entreprise (exemple : suppression du contrôle des changes fin octobre). A court terme, elle a des effets nettement dépressifs : réduction du volume des dépenses publiques, transferts de ressources en faveur des ménages à fort taux d'épargne par augmentation de la fiscalité indirecte (hausse des taux de TVA) et réduction de la fiscalité directe. Par ailleurs, les contraintes monétaires se sont nettement resserrées (le taux minimum des prêts a été porté à 17 % en novembre).

ROYAUME-UNI



La consommation des ménages, très soutenue au premier semestre 1979 a été gonflée par des achats d'anticipation avant les hausses des taux de TVA de juillet (celles-ci ont ajouté environ 3 % à l'augmentation des prix à la consommation). Elle se réduit fortement à la rentrée 1979. L'arrêt de l'amélioration de l'emploi à partir de l'été 1979 devrait entraîner dans les prochains mois une hausse du taux d'épargne limitant le volume de la consommation même si temporairement des hausses de salaires élevées devaient le stimuler. L'augmentation rapide des salaires nominaux (les gains dans l'industrie manufacturière augmentent de 14,4 % de septembre 1978 à septembre 1979) pèse fortement sur les coûts et réduit la compétitivité. Malgré une dépendance énergétique très réduite grâce au pétrole de la Mer du Nord, le Royaume-Uni est avec l'Italie, le pays industriel où le risque de développement d'une spirale salaires-prix apparaît le plus grand.

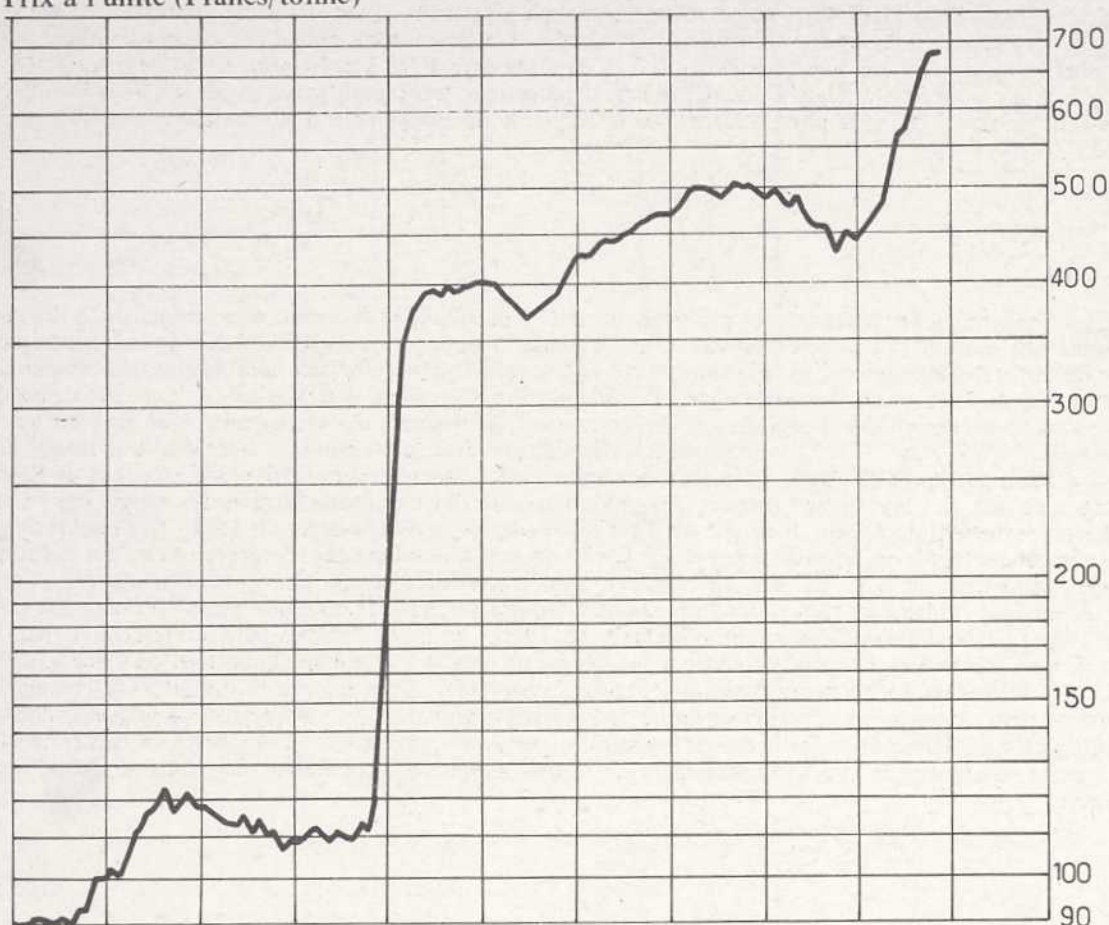
Italie

La production italienne a été perturbée au printemps et à l'été par d'importants mouvements sociaux, à l'occasion du renouvellement de nombreux contrats salariaux, mais les perspectives de production de l'industrie fondées en partie sur un rattrapage apparaissent favorables à la fin de l'été et à la rentrée : les carnets de commandes tant intérieures qu'étrangères semblaient assez garnis. En particulier, favorisée par le niveau élevé d'utilisation des capacités de production et le redressement des conditions d'exploitation des entreprises, la demande d'investissement fixe est forte après deux années de baisse en 1977 et 1978. La consommation des ménages est restée également assez soutenue malgré l'érosion du pouvoir d'achat par l'inflation accrue : le taux d'épargne s'est nettement réduit. Impulsée au début de l'année par le déblocage des prix des loyers, une poussée des prix alimentaires et une reconstitution des marges des entreprises, l'inflation s'est fortement accélérée : mesurée par l'indice du coût de la vie elle dépassait 16 % l'an au cours du premier semestre, elle est renforcée au second semestre (+ 6,8 % de juin à octobre) par les répercussions des hausses pétrolières et des rattrapages de tarifs publics. Le maintien d'une forte inflation apparaît probable fin 1979 et en 1980, même si les salaires s'indexaient avec retard sur les prix. Malgré ce risque la politique publique est moins restrictive qu'ailleurs, elle pourrait devenir légèrement stimulante en 1980 : en particulier, les taux d'intérêt nominaux restent inférieurs au taux d'inflation. En 1980 la politique budgétaire prendra la forme d'une budgétisation d'une part des cotisations sociales versées par les entreprises, d'aides à l'investissement et d'un programme favorisant les logements sociaux. Ce programme pourrait permettre une bonne tenue de l'investissement mais les perspectives de demande des ménages et d'exportations (ces dernières risquent de se ressentir des pertes de compétitivité) semblent très modérées et constituent des freins. Globalement une croissance lente de la production paraît possible, mais dans un climat fortement inflationniste.

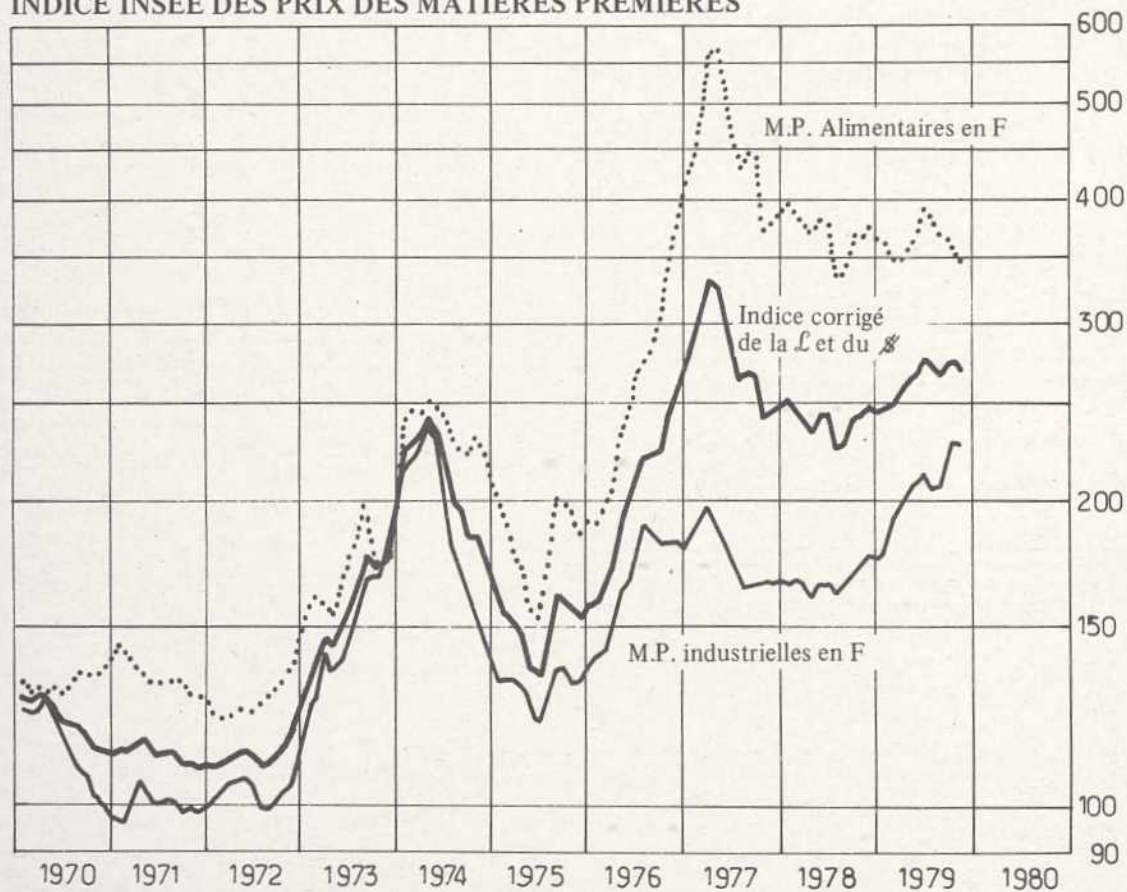
GRAPHIQUE 5

IMPORTATIONS FRANCAISES DE PÉTROLE BRUT

Prix à l'unité (Francs/tonne)



INDICE INSEE DES PRIX DES MATIERES PREMIERES



Trois traits caractérisent l'évolution récente des échanges internationaux et des marchés de produits primaires :

- le développement très rapide du commerce mondial, et particulièrement des échanges entre pays européens, depuis le milieu de 1978
- la persistance de tensions sur le marché pétrolier en raison de l'incertitude de la situation iranienne et du maintien d'une forte demande de la part des pays consommateurs
- la croissance assez modérée des cours des autres produits de base

Selon leurs pondérations, les indices des cours des matières premières retracent des hausses de 20 à 30 % entre le début de 1978 et l'automne 1979. C'est sans commune mesure avec la hausse du pétrole qui est de l'ordre de 100 % depuis un an. Cette différence avec les évolutions de 1973-1974 montre la spécificité du marché pétrolier ; la relative modération des cours des produits de base, malgré la forte activité des pays occidentaux, peut s'expliquer structurellement par les économies réalisées depuis 1974 dans les consommations intermédiaires, et de matière plus conjoncturelle, par le plafonnement de l'économie américaine et l'abondance des disponibilités agricoles. La dégradation des termes de l'échange que subissent depuis le printemps les pays développés est donc due pour l'essentiel à la hausse du pétrole. Jusqu'à l'automne, ses effets dépressifs sur les économies et donc sur les volumes d'échanges ne s'étaient pas fait sentir.

Prix du pétrole : des tensions persistantes qui pourraient temporairement s'atténuer en 1980.

La réunion tenue par les pays de l'OPEP à la fin du premier semestre avait consacré l'écèlement des prix des producteurs à l'intérieur de l'intervalle 18-23,5 dollars par baril (1). Si le prix plancher est resté celui du pétrole saoudien jusqu'en novembre, le prix-plafond est désormais nettement dépassé, à la suite des hausses intervenues en octobre sur les pétroles d'Afrique du Nord (Algérie, Libye), sur lesquelles se sont rapidement alignés les Nigériens et les Britanniques, et qui portent leurs prix à 26,3 dollars le baril. Dans le même temps plusieurs bruts de qualité inférieure ont vu leurs prix relevés dans des proportions voisines de 10 %. Nul doute que la persistance de troubles en Iran et le maintien d'une forte demande de la part des pays développés (2) ne contribuent aux tensions sur le marché. Dans ces conditions, le souci des producteurs d'éviter une trop forte dispersion de leurs prix – actuellement très grande – ne peut que se traduire par un réajustement moyen vers le haut, avant ou au cours de la prochaine réunion de l'OPEP (1). On a supposé que le prix moyen de nos importations, qui atteint 24,2 dollars/b en novembre approcherait 26 dollars/b au début de 1980, ce qui représenterait une hausse de l'ordre de 100 % par rapport à décembre 1978 (2). Ultérieurement, si les projections actuelles de l'offre et de la demande annoncent de graves tensions à moyen terme, l'année 1980 (3) pourrait voir une pause du prix moyen du brut (4) en raison du fléchissement de la demande en entraînant l'arrêt du stockage et l'entrée en récession des économies occidentales.

(1) En réalité, les variétés lourdes du pétrole arabiques étaient vendues moins de 18 dollars (17,2 et 17,5 dollars/b).

(2) Pour les huit premiers mois de 1979, les importations nettes des sept principaux pays de l'OCDE avaient augmenté de 2,6 % par rapport à la même période de 1978 (Etats-Unis : +1 %, Europe : +2,7 %, Japon : +5 %).

(3) Le prix moyen du pétrole brut exporté par l'OPEP est si peu différent (20,7 dollars/b en juillet) qu'il nous paraît préférable de ne présenter qu'un indicateur pour éviter toute confusion ; on peut considérer que la part importante du pétrole saoudien dans nos importations conduit à une légère sous-estimation de la hausse moyenne selon la structure de production de l'OPEP.

(4) et 27 % par rapport au prix moyen du 1er juillet.

(5) en moyenne annuelle, les hausses à la production en dollars seront néanmoins de 38 % en 1979 et de près de 35 % en 1980.

(6) En l'absence de perturbations politiques majeures dans les pays producteurs de pétrole.

	1978	1979										
	déc.	janv.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.
Prix en \$/baril	13.1	13.8	13.9	13.9	16.2	16.9	19.2	20.5	20.5	20.5	21.1	24.2
Indice 100 en déc. 78	100	105	106	106	124	129	146	157	157	157	161	185

Autres produits de base : vers un repli des cours après dix-huit mois de hausse

Depuis le printemps 1978, les matières premières industrielles importées par la France se sont renchériées de 40 % (dans leurs monnaies de cotation) (1) ; la hausse a été essentiellement déterminée par le mouvement des cours des métaux, et s'est effectuée en quatre phases :

— d'avril à décembre 1978 un lent rétablissement des cours dû à des réductions forfuites ou concertées de production visant à réduire les stocks et à rentabiliser les investissements ;

— en janvier-février 1979, une flambée des métaux non ferreux (+ 20 % en deux mois) induite par la croissance de la demande et exacerbée par les événements d'Iran ;

— jusqu'à la fin de juin un ralentissement, puis un effritement — variable selon les produits — conduisant à un recul moyen des cours de 10 % ;

— de la mi-août au début octobre, une forte poussée spéculative touchant principalement les métaux précieux et particulièrement l'argent (2).

Compte tenu des évolutions de parités, la tendance haussière ne s'est reflétée dans les cours en francs qu'à l'automne 1978 ; depuis un an, la hausse est de 30 % (3) et de près de 50 % pour les métaux. Elle s'est rapidement répercutée sur les prix moyens de ces produits à l'importation. Jusqu'en août, ceux-ci s'étaient appréciés de 20 %, dont 37 % pour les minerais et métaux non ferreux.

Les perspectives d'évolution sont différentes selon les produits : le fléchissement des cours du plomb et de l'étain paraît très probable ; la tenue des cours du cuivre, du zinc et du nickel sera fonction de la capacité des producteurs à s'entendre pour restreindre l'offre : une baisse des cours est cependant l'évolution la plus vraisemblable compte tenu de la chute prévisible de la demande (4). Les cours des textiles devraient se maintenir au niveau relativement stable qui les caractérise depuis deux ans, en raison du renchérissement des synthétiques qui les rend moins concurrentiels et d'une évolution des goûts favorables aux produits naturels. Les cours du caoutchouc, après une appréciation de 20 % depuis la mi-1978, devraient maintenant se stabiliser, voire connaître un repli, en raison de la baisse de la demande automobile.

Les cours des produits alimentaires importés par la France (café, cacao, oléagineux) qui, au travers d'amples fluctuations ont peu varié depuis l'automne 1977, devraient maintenant fléchir un peu, les disponibilités mondiales se révélant excédentaires. Les productions de café et de cacao de la campagne 1979/80 couvriront aisément (sans dégarnir les stocks) une demande mondiale dont l'accroissement attendu est de l'ordre de 5 %. Les cours du café sont demeurés soutenus depuis six mois (50 % au dessus des niveaux de fin 1978 pour les Arabicas et 30 % pour les Robustas). Ils devraient s'infléchir à terme dans une proportion qui n'excéderait pas 20 % sur les niveaux actuels en raison des récentes

(1) Cette hausse ramène le prix réel de ces produits (c'est-à-dire leur pouvoir d'achat en produits manufacturés) à son niveau de 1970, qui n'avait été dépassé très substantiellement (au maximum de 50 %) que fin 1973-début 1974 ; le prix réel des minerais et métaux, dont le repli tendanciel est ainsi temporairement interrompu, reste inférieur de 20 % à son niveau de 1970 ; mais les cours des autres produits industriels (bois, caoutchouc, cuirs et peaux) ont globalement augmenté de 20 %, en termes réels, depuis 1970.

(2) + 90 % de la mi-août au début d'octobre.

(3) Plusieurs produits ne figurant pas actuellement dans l'indice INSEE mais dont nous sommes devenus importateurs nets ont connu des hausses du même ordre depuis l'automne 1978 : ainsi, le minerai de fer (+ 30 %), l'aluminium (+ 25 %), les bois tropicaux (+ 35 %), les pâtes à papier (+ 30 %). Les peaux brutes de bovins, dont la France est exportatrice, avaient doublé de prix entre la fin 1977 et mars 1979. Depuis les cours ont baissé de 30 %. Les ferrailles (exportées par la France vers l'Italie) ont connu la même évolution.

(4) Ces produits ont fait l'objet d'un stockage important en 1979 ; en France, sur les huit premiers mois de l'année, la progression 1979/1978 des volumes importés étaient de : 33 % pour le cuivre (à comparer à une baisse antérieure de 7 % l'an), 30 % pour le zinc (métal), 31 % pour le nickel.

dispositions mises en place par l'Organisation Internationale (1). L'approvisionnement mondial en cacao devrait être aisément assuré pour la troisième année consécutive ; dans ces conditions, les prix, qui depuis quatre mois sont stabilisés à un niveau inférieur de 25 % à ceux de la fin 1978, pourraient encore baisser. Si la demande d'oléagineux pour l'alimentation animale est vive, les disponibilités sont surabondantes en raison notamment d'un progrès de 20 % de la production américaine de soja (2) ; aussi les cours du soja — suivis par les autres oléagineux — connaissent depuis trois ou quatre mois un repli de 10 à 15 %.

Les cours mondiaux des produits alimentaires exportés par la France se sont considérablement appréciés et conserveront vraisemblablement un niveau soutenu en 1980. Il en est ainsi des cours du blé, stabilisés depuis quatre à cinq mois après 40 % de hausse en un an et un doublement en deux ans ; ils se situent maintenant à un niveau relativement proche du prix d'intervention communautaire (environ 15 % en dessous, contre 40 % il y a un an) fixé pour la campagne 1979-1980. Bien qu'abondante, la production de blé est inférieure de 8 % à celle de la campagne précédente (3) alors que les récoltes mondiales de céréales secondaires (principalement maïs) avoisinent le record de 1978. La situation déficitaire de la production céréalière de l'URSS et le développement de la consommation au rythme de 3 % l'an devraient contribuer au maintien des cours, bien que certains pays importateurs tardent à acheter, considérant que le niveau actuel des prix est trop élevé en regard de la production.

Le commerce mondial : une accélération continue jusqu'à l'automne

Les échanges internationaux connaissent depuis le milieu de 1978 un développement très rapide. La reprise de la demande finale et, à partir du printemps 1979, la constitution de stocks, ont donné lieu à une forte croissance du commerce entre pays, particulièrement pour les biens intermédiaires. L'Europe et le Japon ont été les pôles de demande les plus dynamiques : de l'été 1978 à l'été 1979, les importations de la CEE et les échanges à l'intérieur de la zone ont augmenté de 27 %, exprimés en unités de compte européenne. Du début de 1978 au milieu de 1979, les volumes d'importations des six principaux partenaires de la France ont crû à un rythme annuel de 12 %, leurs exportations un peu moins vite compte tenu du moindre dynamisme des autres zones.

Parmi les pays développés, les importations des Etats-Unis sont quasiment stables, en volume, depuis le printemps 1978 (4) ; la croissance des achats de la zone entre la mi 1978 et la mi 1979 est assurée par l'Allemagne (+ 12 %) et surtout le Royaume-Uni (+ 15 %), l'Italie (+ 17 % depuis le printemps 1978) et le Japon (+ 16 % jusqu'au printemps 1979).

Volume des importations de biens — Variations d'une année à la suivante en % —

	P A R T S		1979/ 1978	1980/1979
	Marché français	Commerce mondial	(estimation)	(prévision)
C. E. E.	52.5	33.4	10	0
Autres pays européens de l'O.C.D.E.	11.0	10.4	10	1
Etats-Unis	5.6	13.6	2	- 4
Japon	0.8	5.9	13	1
Total OCDE	71.1	68.2	8.6	- 0.5
OPEP	9.2	7.5	- 8	20
Autres PVD	15.5	14.5	6.5	4
Autres pays	4.2	9.8	6	5
MONDE		100	6.9	2.2
MARCHES DE LA FRANCE	100		7.2	2.6

(1) Elles prévoient le contingentement des exportations si les cours glissent en moyenne durant 20 jours consécutifs de marché en dessous de 168 cents par livre.

(2) Le volume des importations françaises de sojas s'est considérablement accru depuis deux ans :

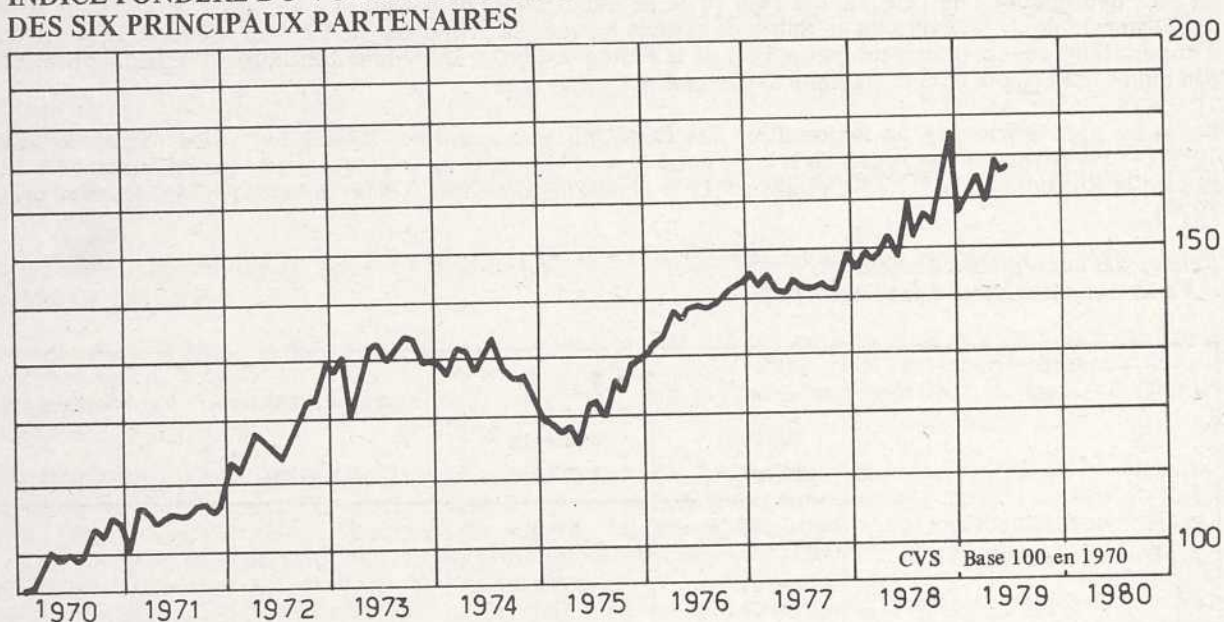
	1978/1977	1979/1978 (sur 8 mois)
Graines de soja	+ 42 %	+ 22 %
Tourteaux de soja	+ 34 %	+ 16 %

(3) C.E.E. : - 6 %, URSS : - 30 % mais USA : + 18 % (record de 1976 presque atteint).

(4) Ce qui se traduit, compte tenu de la forte croissance des exportations (15 % en volume en un an) par une amélioration considérable du taux de couverture en volume.

GRAPHIQUE 6

INDICE PONDÉRÉ DU VOLUME DES IMPORTATIONS
DES SIX PRINCIPAUX PARTENAIRES



Balances courantes (Milliards de dollars)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979 (estimation)
OCDE	10	- 28	6	- 19	- 26	9	- 29
OPEP	8	60	27	37	29	5	65
PEVD	- 6	- 23	- 37	- 25	- 23	- 36	- 45
Autres	- 3	- 10	- 18	- 13	- 9	- 9	- 8

L'effondrement du marché iranien a fortement pesé sur les importations de l'OPEP au cours de l'hiver 1978-1979. En 1978, les achats de l'Iran avaient représenté 19,2 Milliards de dollars soit 18,7 % de ceux de l'OPEP. Leur interruption passagère, puis leur fixation en retrait des niveaux antérieurs, enfin la nécessité devant laquelle se sont trouvés plusieurs pays de réduire leurs achats compte tenu du recul de leurs ressources en 1978, se sont traduits par une forte baisse des achats de l'OPEP en 1979. Dans le même temps les hausses de prix du pétrole (environ 40 % en moyenne annuelle), et l'accroissement des volumes résultant d'un restockage général ont assuré à ces pays environ 60 Milliards de dollars de recettes supplémentaires : leurs exportations dépassent ainsi les 200 Milliards de dollars (contre 146 en 1977 et 141 en 1978). Dans ces conditions, leur excédent commercial s'est considérablement accru et la balance des opérations courantes (1) de la zone dégage en 1979 un excédent d'environ 60 Milliards, de loin le plus élevé depuis 1974. Le relâchement de la contrainte est particulièrement sensible pour les pays à haute capacité d'absorption, dont les paiements courants avaient été déficitaires en 1978.

Les importations de l'OPEP ont retrouvé une tendance fortement ascendante au second semestre 1979. Plusieurs incertitudes demeurent — prix du brut, évolution iranienne, rythme de dépense des recettes nouvelles de l'OPEP alors que la période des investissements massifs est révolue — quant à leur rythme de croissance. De toute façon, celui-ci sera très élevé. Le taux de 20 % en volume que nous avons retenu constitue sans doute une borne inférieure ; il suppose que les achats des pays de l'OPEP s'accroissent de 30 Milliards en 1980, c'est-à-dire de la moitié du supplément de recettes de 1979. Par ailleurs, compte tenu de la diminution exceptionnelle de 1979, cette croissance de 20 % ne porte la demande de l'OPEP que 8 % au-dessus de son niveau de 1978.

Les pays en voie de développement non producteurs de pétrole ont bénéficié, dans des proportions diverses, de la hausse des matières premières. Mais les perspectives sont désormais défavorables : le repli prévisible des cours, l'interruption de la vive croissance de leurs volumes d'exportations vont se conjuguer en 1980 pour réduire substantiellement leurs recettes, au moment où le renchérissement du pétrole accroît la valeur de leurs importations. Toutefois, la demande de ces pays devrait continuer de croître : elle a progressé à un rythme régulier au cours des dernières années malgré les fluctuations de leurs ressources ; par ailleurs les crédits qu'ils ont obtenus au cours des trois dernières années n'ont pas été intégralement consommés. Dans ces conditions, la poursuite d'une croissance modérée des achats du quart-monde est vraisemblable ; elle se traduira comme en 1975 par un nouvel accroissement du déficit courant de la zone, dont le financement devrait être assez aisé compte tenu de l'alimentation des marchés de capitaux par les surplus de l'OPEP.

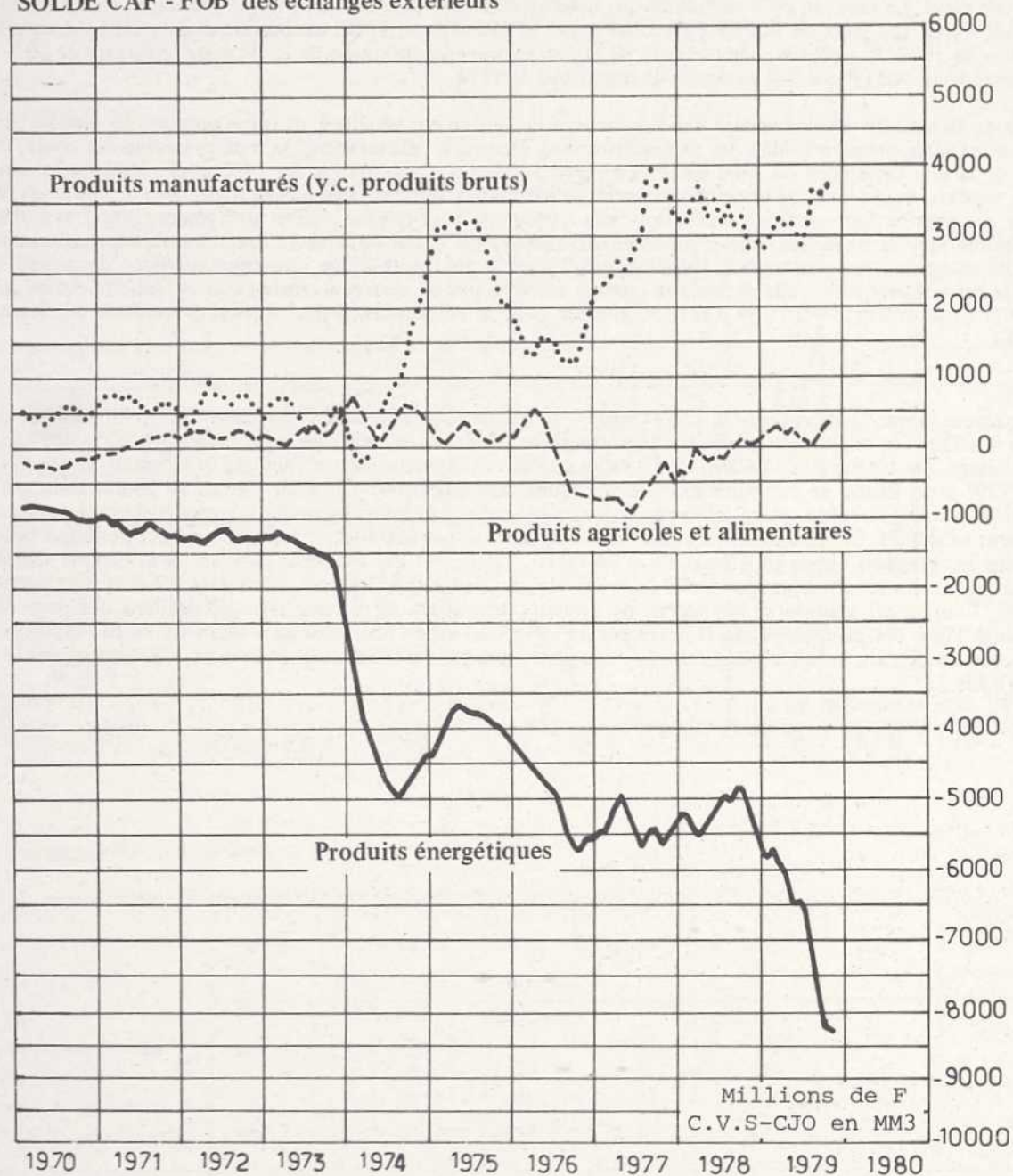
Le nouveau transfert de ressources vers l'OPEP — sa balance courante s'améliore d'environ 60 Milliards de dollars de 1978 à 1980 — se traduit par un déficit important des autres zones, supporté pour l'essentiel, au moins dans un premier temps, par les pays de l'OCDE. Ceci résulte du délai de répercussion sur l'activité de la hausse du prix du pétrole ; en 1979, cette hausse se conjugue au maintien d'une croissance soutenue pour creuser un déficit considérable de la zone OCDE (2). Ce n'est qu'en 1980 que l'ajustement inéluctable des demandes internes permettra de réduire sensiblement ce déficit. Le retournement conjoncturel se traduira par une rupture dans la tendance des importations, dont on voit les premiers signes en Allemagne et au Japon. L'intensité des échanges au cours de la période récente repose en partie sur des mouvements de stocks dont l'inversion prochaine entraînera, comme en 1974 et à un moindre degré en 1977, un recul substantiel des achats de produits industriels. Le volume des importations des pays développés demeure l'une des principales incertitudes pour 1980. Nous avons considéré qu'il serait stable en moyenne annuelle. Dans ces conditions, la faible croissance du commerce mondial en 1980 serait assurée pour l'essentiel par la demande de l'OPEP.

(1) Le déficit des services et des transferts de la zone est de l'ordre de 40 Milliards de dollars.

(2) Parmi les pays importants de l'OCDE, seules la France, l'Italie et l'Espagne auront conservé un excédent de leurs opérations courantes en 1979 ; le Japon a connu la plus forte dégradation (estimée à 20 Milliards de dollars de 1978 à 1979).

GRAPHIQUE 7

SOLDE CAF - FOB des échanges extérieurs



III – LES ECHANGES EXTERIEURS DE LA FRANCE

1 – LE COMMERCE EXTERIEUR DE LA FRANCE

Le commerce extérieur français est déficitaire depuis le mois de mai. Le taux de couverture des échanges, qui était équilibré jusqu'au printemps, s'établit autour de 93 % à la rentrée (1). Cette dégradation est la conséquence directe de la hausse du prix du pétrole, qui s'est traduite sur la période par une perte de termes de l'échange de 5 %. La plus grande partie des gains enregistrés entre l'été 1977 et la fin de 1978 (environ 7 %) se trouve ainsi annulée en quelques mois et la détérioration totale devrait atteindre 10 % quand les hausses du brut se seront entièrement répercutées sur nos importations, c'est-à-dire en mars 1980 compte tenu de nos hypothèses.

Ensemble des produits

base 100 = 1978

	1978				1979		
	1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre	4ème trimestre	1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre
Taux de couverture en volume	101.4	100.0	99.8	98.6	98.4	98.1	98.2
Termes de l'échange	97.8	99.7	101.0	101.4	102.4	100.4	97.7
Taux de couverture en valeur	99.3	99.8	101.0	100.0	100.6	98.5	96.0

Un autre aspect très remarquable de la période récente est la croissance exceptionnelle des volumes de nos échanges, à l'exportation comme à l'importation.

Les produits agro-alimentaires

Le solde des échanges de produits agro-alimentaires s'était fortement redressé de la mi 1977 au printemps 1979. Après une phase de dégradation au cours de l'été 1979, nos ventes dépassent à nouveau nos achats de 200 Millions de Francs en septembre. Cette évolution heurtée résulte d'une amélioration régulière du solde de nos échanges de produits des industries agricoles et alimentaires tandis que fluctue celui de nos échanges de produits agricoles.

En 1979, le déficit des échanges de produits agricoles se situerait aux environs de 900 Millions de Francs contre 3.5 Milliards en 1978, grâce essentiellement à une forte augmentation de l'excédent du poste céréales (+ 2.2 Milliards de francs d'une année sur l'autre).

Le solde des échanges de produits des industries agro-alimentaires serait également en augmentation (+ 3.3 Milliards en 1979 contre 1.8 Milliards en 1978), du fait de la réduction du déficit en viande (forte croissance des ventes de viandes bovines) et de l'accroissement de l'excédent du poste lait et produits laitiers.

L'excédent de nos échanges de produits agro-alimentaires devrait continuer de croître au cours de l'année 1980, grâce notamment à l'amélioration de nos échanges de produits des industries agricoles et alimentaires.

Les produits énergétiques

Le solde des échanges de produits énergétiques se dégrade rapidement depuis octobre 1978. Le déficit mensuel qui était de 5.2 Milliards de Francs en moyenne en 1978, atteint 6,5 Milliards au deuxième trimestre et 7.5 au troisième trimestre, en raison d'un net accroissement de la facture pétrolière.

Celle-ci atteint 6.8 Milliards de Francs par mois au troisième trimestre contre 5.4 en 1978. Cette augmentation du coût des approvisionnements résulte non seulement de la hausse des prix amorcée en début d'année, mais aussi du haut

(1) Le solde FOB-FOB cumulé sur les dix premiers mois de l'année 1979 fait apparaître un déficit de 6.6 Milliards de francs.

niveau des quantités importées (1) ; celles-ci sont depuis le début de l'année supérieures de 12 % au niveau moyen de 1978. Les approvisionnements en autres produits énergétiques sont également en hausse. Du début à la fin de 1979, le prix CAF de la tonne de brut importée aura augmenté de 60 %. Ainsi le prix moyen sur l'ensemble de l'année 1979 devrait dépasser de 23 % celui de l'année 1978. Le déficit énergétique serait en 1979 supérieur à 80 Milliards contre 62 en 1978 et 65 en 1977. Il représente ainsi 3,8 % du produits intérieur brut marchand, soit deux fois plus qu'en 1973 mais moins qu'en 1974, la progression du produit intérieur brut ayant été entre 1974 et 1979 plus rapide que celle de la charge énergétique.

Prix du pétrole brut importé par la France (1)

	Janvier	Décembre	Glissement 1978	Prix moyen 1978	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre*	Décembre*	Prix moyen 1979*	Glissement 1979*	1979/1978*
Prix de la tonne en Franc	485	450	- 7 %	467	441	451	464	485	530	566	567	636	664	685	679	722	574	60 %	23 %
Prix du baril en \$	13.1	13.1	0 %	13.1	13.8	13.9	13.9	16.2	16.9	19.8	20.5	20.5	20.5	21.1	24.2	25	18.8	91 %	44 %

* Estimations

(1) Au cours de l'année 1979, le prix du baril de pétrole importé par la France a augmenté de 91 % en Dollar et de 60 % en Franc. Cette différence résulte d'une part de la dépréciation du dollar sur cette période (3 % de décembre 78 à décembre 79) d'autre part du fait que les frais d'assurance et de transport, qui représentent environ 5 à 10 % du prix du pétrole ont eu une progression faible par rapport à celle du prix FOB. L'écart constaté en moyenne (+23 % en franc, +44 % en dollar) est plus important car la France abordait les hausses du début 1979 avec un prix du pétrole 4 % plus bas que sa valeur moyenne de l'année 1978 (le prix en Dollar n'avait pas varié tout au long de l'année 1978 mais le Dollar avait baissé de plus de 8 % sur cette période).

Compte tenu des hypothèses faites sur les hausses à la production le prix moyen du pétrole importé par la France dépasserait dès mars 1980 les 830 francs la Tonne (1). L'état des stocks de pétrole et la faiblesse prévisible de la demande française au premier semestre 1980 devraient permettre à la France de maintenir les quantités de pétrole brut importées voisines de leur niveau de la fin 1979 (10 Millions de Tonnes par mois). Dans ces conditions la facture énergétique avoisinerait les 110 Milliards de Francs sur l'ensemble de l'année 1980, et dépasserait en proportion du PIB son niveau de 1974 (4,4 %).

Produits manufacturés

base 100 = moyenne 1978

	1978				1979		
	1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre	4ème trimestre	1er trimestre	2ème trimestre	3ème trimestre
Taux de couverture en volume	101.7	100.8	100.2	97.5	96.2	96.5	96.8
Termes de l'échange	99.0	99.9	100.7	100.3	101.6	101.0	101.2
Taux de couverture en valeur	100.7	100.7	100.9	97.8	97.9	97.4	98.1

Les échanges de produits manufacturés se caractérisent depuis le début de l'année 1979 par une croissance exceptionnelle : la forte progression que connaissent les valeur des importations en cours de l'année 1978 (+ 4.0 % par trimestre environ) s'est encore accélérée aux deuxième et troisième trimestres 1979 (+ 7.6 % et + 10.4 %) ; le plafonnement de nos achats à un très haut niveau esquissé sur les mois d'août, septembre, octobre pourrait bien être enfin l'amorce du retournement de nos importations attendue depuis plusieurs mois.

(1) Deux raisons ont contribué à faire croître les quantités importées :

- les stocks étaient très bas à la fin de 1978. Leur reconstitution accentuée par les anticipations de nouvelles hausses de prix les laisse pourtant à la fin de l'été nettement en deçà de la moyenne des années 1974-1977.
- la croissance très importante du raffinage de pétrole brut pour le compte de compagnies étrangères destiné à la réexportation (7 Millions de tonnes sur les neuf premiers mois de l'année contre 3 Millions en 1978).

(2) Avec ces hypothèses les prix moyens 1979 et 1980 seraient les suivants :

	1979	1980	1979/1978	1980/1979
Prix du baril en dollar	18.8	26	44 %	38 %
Prix de la tonne en franc (on suppose 1 dollar = 4.15 F)	574	825	23 %	44 %

La croissance très vive et qui va s'accroissant de la valeur de nos exportations depuis le début 1979 (près de 22 % sur les neuf premiers mois de l'année) (1) contraste avec la progression ralentie qu'elles avaient connue depuis le début de 1977 (+ 2.5 % par trimestre environ). Seules les années 1974 et 1976 ont connu sur deux trimestres consécutifs de tels rythmes de croissance de nos exportations. Cette progression de nos ventes concerne aussi bien les pays de l'OCDE que les autres pays ; ce plafonnement de nos exportations au mois d'octobre et novembre semble augurer de la fin de cette croissance exceptionnelle. Cette évolution particulièrement favorable de nos ventes à l'étranger a permis, malgré une progression considérable de nos achats, de stabiliser l'excédent de nos échanges de produits industriels qui se réduisait depuis la mi-1977 et même de l'accroître de près de un Milliard de francs sur les seuls mois d'août et septembre. Le solde de nos échanges de produits industriels cumulé sur les neuf premiers mois de l'année retrouve ainsi la valeur de 30 Milliards de Francs qui avait été enregistrée sur la même période en 1978.

Après une forte amélioration au cours de l'année 1978 et particulièrement au dernier trimestre 1978, les termes de l'échange industriels sont pratiquement stabilisés, les prix de nos exportations industrielles comme ceux de nos importations croissent globalement au rythme moyen de 3 % par trimestre.

Ainsi en volume le profil de nos échanges présente depuis le début de l'année la même accélération que les valeurs : les volumes de nos exportations et de nos importations industrielles au troisième trimestre dépassent respectivement de 12 % et 14 % leur niveau de la fin 1978 (dont plus de 8 % pour le seul troisième trimestre 1979).

1 — Les exportations

Une compétitivité légèrement dégradée

Si l'on excepte un fléchissement passager au début de 1978, le franc est à peu près stable vis-à-vis de l'ensemble des monnaies depuis trois ans. Nos évolutions nominales, et particulièrement nos coûts de production ont crû nettement plus vite que celles de nos principaux concurrents en 1978 ; pourtant les exportateurs maintiennent des prix de vente assez proches de ceux de nos partenaires : entre le début de l'année 1978 et la mi 1979, les prix de vente de nos principaux concurrents exprimés en francs ont progressé de près de 10 % contre 12 % pour les valeurs moyennes de nos exportations. Ainsi, bien qu'ayant eu tendance à se détériorer depuis près de deux ans, la compétitivité de l'industrie française au cours des années 1978-1979 ne devrait pas avoir joué trop défavorablement sur nos ventes à l'étranger.

Et pourtant les ventes de la France progressent plus vite que la demande mondiale.

Avec une croissance en volume de 12 % (2) depuis le début de l'année 1979, nos ventes progressent plus rapidement que la demande mondiale ; compte tenu d'une compétitivité légèrement dégradée, ce ne sont pas nos prix qui ont favorisé nos exportations ; par contre plusieurs facteurs conjoncturels indépendants ont pu jouer simultanément contribuant à expliquer l'ampleur et le profil de la croissance de nos ventes depuis le début de l'année : exportations exceptionnelles de biens d'équipement liées à des contrats anciens, progression spectaculaire des ventes d'automobiles au cours de l'été.

Nos ventes de biens d'équipement ont augmenté de 12 % (3) sur les trois premiers trimestres de 1979 avec une accélération très sensible au troisième trimestre. Depuis le début de l'année, arrivaient à terme des contrats de gros matériels d'équipement et d'usines clé en main conclus en fin d'année 1976-1977 et début 1978, périodes sur lesquelles les conclusions de contrats français s'étaient fortement et passagèrement accélérées. Ces livraisons ont eu une double incidence : elles ont entraîné directement des ventes de gros matériels (en particulier avions, bateaux) qui expliquent les deux tiers (4) de la croissance de nos ventes dans le secteur des biens d'équipement depuis le début de l'année. D'autre part les biens d'équipement étrangers qui entrent dans la fabrication des usines françaises clé en main montées à l'étranger (recensées en services dans la balance des paiements) transitent par la France (5) et contribuent ainsi à gonfler à la fois nos ventes et nos achats de biens d'équipement.

(1) Ces évolutions ont été obtenues en réintroduisant en matériel civil avant le deuxième trimestre 1979, des produits qui avant cette date n'étaient pas considérés comme matériel militaire et qui à la suite d'une définition plus restrictive du matériel militaire (mise en place au deuxième trimestre 1979) le deviennent après. Si cet effet n'est pas pris en compte, nos ventes progressent du premier semestre 1979 de 11,3 % au lieu de 10 %.

Elles ont également été modifiées de façon à corriger la désaisonnalisation incorrecte qui avait induit le profil exceptionnel de nos ventes d'automobiles.

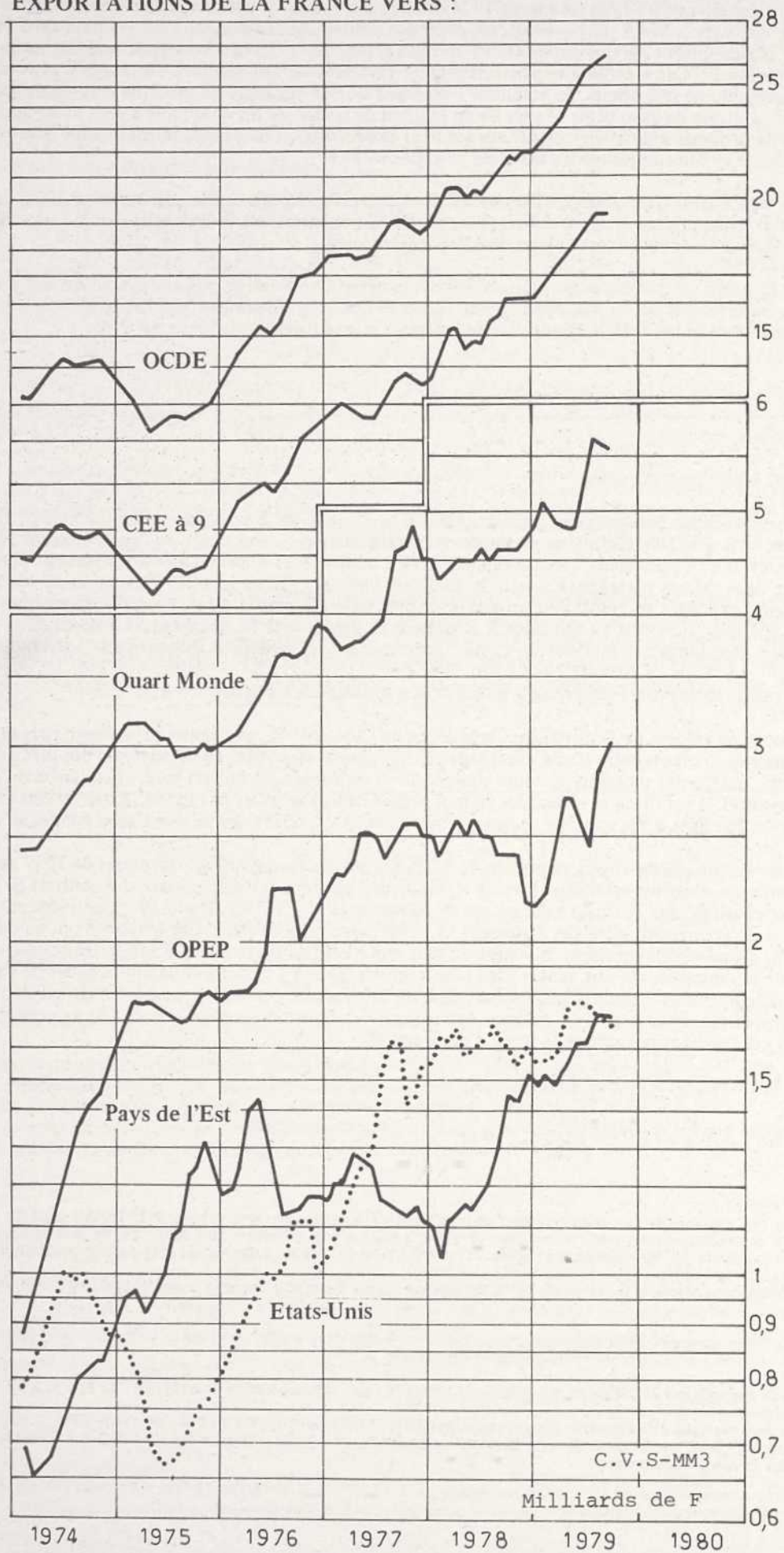
(2) Les valeurs du 3ème trimestre 1979 étant exceptionnellement élevées alors que les coefficients saisonniers sont particulièrement importants sur cette période, les résultats sont probablement surestimés.

(3) La correction de changement de définition du matériel militaire fait passer la croissance de nos ventes de 15,7 % à 12 %.

(4) Nos ventes de gros matériel d'équipement ont augmenté de 120 % (1 Milliard de francs au 4ème trimestre 1978, 2.2 au 3ème trimestre 1979) et représentent 7 % de nos exportations de biens d'équipement : elles expliquent donc 8.4 % ($120 \% \times 7 \%$) sur les 12 % de croissance de nos ventes de biens d'équipement.

(5) Pour que le financement des usines clé en main soit assuré par la COFACE, il faut qu'un certain pourcentage des produits nécessaires à leur fabrication proviennent de la France.

EXPORTATIONS DE LA FRANCE VERS :



L'évolution tout à fait particulière de nos ventes d'automobiles rend la désaisonnalisation de cette série fragile : la croissance de toute façon très vive de nos exportations d'automobiles au cours de l'été traduit la volonté des exportateurs de rechercher une demande extérieure encore très soutenue alors que plafonnait la demande intérieure.

Par ailleurs, nos ventes de biens intermédiaires très soutenues depuis le début de l'année 1979 se sont légèrement accélérées au 3ème trimestre. L'accroissement de leur volume de 10,8 % dans les neuf premiers mois de l'année est probablement lié à la constitution de stocks de demi-produits chez nos partenaires.

Parmi les facteurs explicatifs possibles de la poussée des exportations, notons enfin que dans la première moitié de 1979, la part des exportations françaises financées par du crédit à court terme qui est habituellement de 12 %, a dépassé 14 % ; cette différence représente environ 4 Milliards de crédits distribués depuis le début de l'année 1979. Il est difficile de savoir dans quelle mesure le développement rapide de ce type de crédits (qui correspond en fait à des délais de paiements) a simplement accompagné la croissance de nos exportations ou l'a favorisée.

2 – Les importations

Vive accélération des hausses de prix ...

Après deux ans de hausses très modérées, les prix de nos importations de produits industriels ont crû de 8 % sur les neuf premiers mois de l'année. Ils ont ainsi suivi l'accélération des prix à l'exportation de nos partenaires. Les hausses de prix des importations sont très différentes selon les produits : pour les biens intermédiaires touchés directement par les hausses de prix des matières premières importées, la progression sur les 9 premiers mois de l'année 1979 atteint 12,7 % ; les prix n'ont augmenté sur cette période que de 7,5 % dans le secteur des biens de consommation et seulement de 3,2 % dans celui des biens d'équipement.

... et des volumes.

Depuis le début de l'année 1978, le volume de nos achats progresse à un rythme très soutenu (+ 3 % par trimestre) et s'accélère même fortement au troisième trimestre 1979 (+ 8 % environ). Ainsi à la fin de l'été 1979, nos achats se situent 27 % au-dessus de leur niveau de la fin 1977 (14 % au-dessus de celui de la fin 1978). Face à cette envolée de nos importations, on observe une demande vive certes, mais plus de deux fois moins rapide sur cette période. Deux questions se posent alors :

- les effets classiques de la reprise de la demande et la situation de compétitivité sur le marché intérieur ont-ils justifié sur cette période un tel déplacement du partage de l'offre entre production nationale et importations (1).
- cette vive croissance de la part des produits importés dans l'offre va-t-elle se poursuivre.

Les conséquences d'une forte dégradation de notre compétitivité intérieure en 1978

En 1978, alors que la croissance des prix industriels à l'importation ralentissait, celle des prix à la production se poursuivait : entre janvier 1978 et janvier 1979, les prix français à la production avaient crû 8 % plus rapidement que les prix à l'importation. S'il a été possible sur les marchés étrangers de maintenir notre compétitivité au prix de contraction de marges, la France a dû subir alors une progression rapide et considérable du taux de pénétration des produits étrangers sur le marché français. La dégradation de notre compétitivité sur le marché intérieur s'est interrompue au début de 1979, avec la reprise de l'inflation mondiale, mais ses effets décalés continuent de jouer négativement sur le partage de l'offre.

Un partage de l'offre «normal» jusqu'en début d'année 1979

Du début 1978 au début 1979, le déplacement du partage de l'offre entre production et importations, impliqué par les évolutions respectives de l'offre et des importations est considérable : il est pourtant compatible avec celui auquel on pouvait s'attendre compte tenu de la propension plus forte à acheter à l'extérieur en période de forte demande et surtout de la perte de compétitivité sur le marché intérieur (2). Le déplacement du partage de l'offre explique la moitié de la croissance des importations du début 1978 au début 1979 (7,6 % sur 14,8 %).

(1) Le déplacement observé ne résulte en rien d'un effet structurel ; certes la structure de l'offre a évolué entre le début 1978 et l'été 1979 ; mais cette évolution l'a portée vers les produits (biens intermédiaires) pour lesquels le déplacement du partage de l'offre a été le moins important. Le déplacement du partage de l'offre observé au niveau de l'ensemble de l'industrie résulte uniquement du déplacement des partages de l'offre dans les différents secteurs.

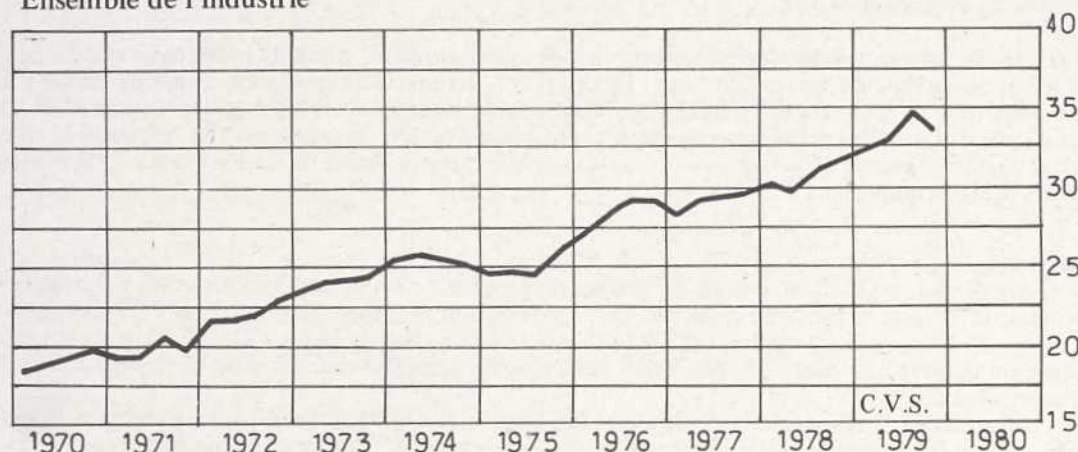
(2) Le modèle METRIC génère un déplacement du partage du même ordre de grandeur.

Variations en %	IV 1978/IV 1977	I 1979/IV 1977	II 1979/IV 1977	III 1979/IV 1977
Importations	10.8	14.8	17.7	27.5
Offre	6.6	6.7	7.7	13.4
Partage de l'offre	3.9	7.6	9.3	12.4

GRAPHIQUE 9

PÉNÉTRATION DES IMPORTATIONS SUR LE MARCHÉ FRANÇAIS

Importations/Total de la demande intérieure
Ensemble de l'industrie



Source : comptes trimestriels

A partir du deuxième et surtout du troisième trimestre 1979 nos importations s'accroissent plus rapidement que l'offre : en six mois le partage de l'offre se dégrade d'environ 4 %, sans que les raisons jusqu'alors invoquées le justifient ; la part de nos importations dans l'offre passe de 24,8 % au 1er trimestre 1979 à 25,9 % au 3ème trimestre 1979.

Des évolutions différentes par secteur

Si le recours plus important aux importations pour satisfaire la demande a touché tous les secteurs depuis le début de 1978, il concerne tout particulièrement les biens d'équipement : la moitié de l'écart entre la croissance de la demande et celle des importations est imputable aux biens d'équipement, l'autre moitié se partageant également entre les biens de consommation et les biens intermédiaires.

La progression exceptionnellement vive de nos achats de demi-produits (+ 12 % sur les neuf premiers mois de 1979) n'est que très légèrement supérieure à celle de nos ventes ; elle traduit sans doute davantage l'interdépendance croissante des productions de biens intermédiaires des pays développés que la dégradation pourtant très nette de notre compétitivité dans une période de forte demande.

Sur les neuf premiers mois de 1979, le volume de nos achats de biens d'équipement a augmenté de 17 % dont 10 % sur le seul troisième trimestre ; la part des biens d'équipement achetés à l'étranger passe de 28,8 % à la fin de 1978 à 32,2 % à la fin de l'été 1979. La poursuite de nos achats au premier semestre 1979 malgré la pause de l'investissement a été pour moitié explicable par des achats de gros matériels d'équipement (bateaux, avions...) qui représentent environ 3 % de nos achats de biens d'équipement et qui ont doublé par rapport à leur montant de la fin de 1978. Au troisième trimestre 1979, l'investissement s'accroît à nouveau et entraîne nos importations qui progressent de plus de 10 %. Les écarts de prix importants entre les produits français et étrangers qui se sont considérablement creusés depuis 1978 ont sans doute fini par jouer en faveur de la pénétration des produits étrangers.

Quant à nos achats de biens de consommation, ils se situent à la fin de l'été plus de 11 % au-dessus de leur niveau de la fin 1978. L'évolution de nos achats dans ce secteur, beaucoup plus rapide que celle de la demande ne fait qu'accroître un phénomène déjà à l'œuvre en 1978. Deux causes expliquent conjointement cette évolution : une compétitivité tout à fait médiocre pour certains produits (filés, habillement) et le stockage constitué depuis plus d'un an et accentué au troisième trimestre 1979. Ces deux effets ont joué particulièrement défavorablement dans les secteurs du textile, du cuir-chaussures et des meubles. Dans ce secteur où la part des achats à l'étranger est encore relativement faible (21,9 % contre 26,3 % pour les biens intermédiaires et 32,2 % pour les biens d'équipement) mais croît plus rapidement que dans les autres secteurs depuis plusieurs années, la plus grande partie de la dégradation du partage de l'offre au profit des marchés extérieurs pourrait rester acquise.

	1978	1979 (prévision)	Solde 1979- Solde 1978
Solde agro-alimentaire	- 1.7	2.2	+ 3.9
Solde énergétique	- 62.3	- 82.0	- 19.7
Solde industriel/y compris matériel militaire	+ 52.9	+ 53.0	+ 0.1
Matériel militaire (1)	(9.0)	(10.0)	
Solde global :			
CAF-FOB	- 11.1	- 26.8	- 15.7
FOB-FOB	+ 2.6	- 13	- 15.6

(1) Avec la nouvelle définition plus restrictive du matériel militaire

Le solde global FOB-FOB des échanges de biens pour l'année 1979 serait donc déficitaire d'environ 13 Milliards de francs au lieu d'un excédent de 2.6 Milliards en 1978. Les hausses du prix de l'énergie sont bien sûr à la base de cette forte dégradation ; le solde industriel devrait atteindre le même niveau qu'en 1978.

La dégradation du solde commercial devrait prendre fin au deuxième trimestre 1980

Dans les prochains mois, le taux de couverture en volume de nos échanges hors énergie devrait s'améliorer assez sensiblement : après un léger recul, nos ventes progresseront lentement mais la baisse de nos achats amorcée dès la fin de 1979 se poursuivra dans les premiers mois de 1980 lorsque la demande fléchira.

Dans ce contexte de demande ralentie, la baisse des cours des matières premières importées devrait permettre, dans l'hypothèse où le prix du pétrole ne subirait plus de hausse au cours du 1er semestre, d'améliorer légèrement d'ici à la mi 1980 nos termes de l'échange. Ainsi le solde hors énergie, devrait s'améliorer sensiblement au premier semestre 1980. Dans le même temps, la croissance de la facture énergétique devrait se poursuivre jusqu'en février-mars 1980 puis marquer une pause (1). Après quelques mois difficiles pour notre commerce extérieur, le déficit commercial devrait se réduire au printemps 1980.

2 — LA BALANCE DES PAIEMENTS

Les résultats encore provisoires des second et troisième trimestres de 1979 confirment certaines évolutions qui devraient être à l'origine d'un flux régulier de recettes dans les mois à venir, permettant de compenser partiellement le déficit prévisible du commerce extérieur : apport substantiel du poste «voyages-tourismes», retour à un fort excédent des «grands travaux et de la coopération économique» après la pause relative marquée durant le premier trimestre. Par ailleurs, les sorties nettes de capitaux liées à l'octroi de crédits commerciaux à court et à long terme qui ont accompagné — voire suscité — la forte expansion des exportations ne devraient guère se poursuivre à ce rythme au delà du début de 1980.

La position monétaire extérieure s'était quelque peu détériorée au cours du premier trimestre (1,9 milliard). Par la suite, elle s'est sensiblement renforcée au second (4,6 milliards) et de nouveau légèrement dégradée au troisième (0,9 milliard). Depuis le début de l'année, la position du secteur public s'est améliorée de 6,2 milliards tandis que l'endettement du secteur bancaire s'est accru de 4,4 milliards.

L'excédent des paiements courants s'amenuise

En situation excédentaire depuis 1978, les transactions courantes ont dégagé un solde positif encore substantiel au second trimestre (3,3 milliards de francs en données corrigées des variations saisonnières), mais réduit au troisième (0,5 milliard). Depuis le début de l'année, les excédents restent en retrait par rapport à 1978, en raison d'une position moins favorable qu'alors du commerce extérieur. En revanche, le surplus de la balance des services n'a jamais été aussi élevé : respectivement 8 et 6,9 milliards au second et troisième trimestres en données CVS. Cette évolution est imputable pour l'essentiel :

— au produit des «grands travaux et de la coopération économique» : 3,6 milliards puis 3,1 milliards en chiffres CVS. Suivant la tendance amorcée en 1978, les recettes liées à la coopération économique progressent le plus, reflétant à la fois les opérations de maintenance qui accompagnent les grands travaux exécutés dans le passé, les ventes françaises d'ingénierie, en particulier vers les pays producteurs de pétrole et les pays de l'Est, et la participation de la France à de grands programmes internationaux, notamment dans le domaine aérospatial ;

(1) Toujours dans l'hypothèse où le prix du pétrole ne connaîtrait pas de nouvelles hausses dans les premiers mois de 1980.

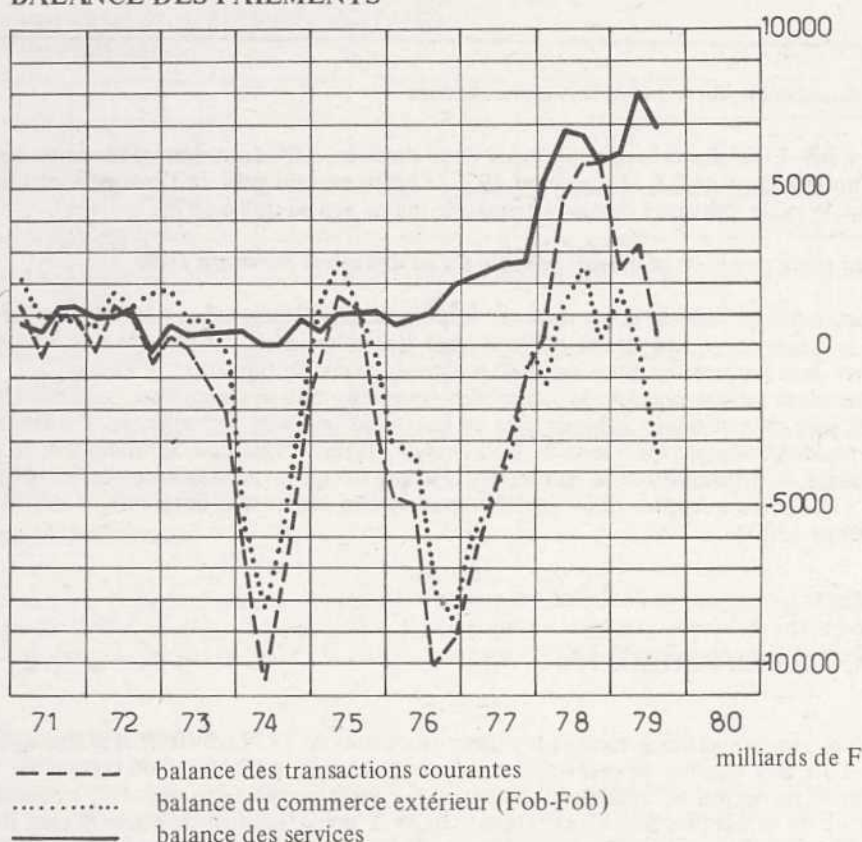
— au produit des «voyages-tourisme» qui s'est chiffré à 2,2 milliards au second trimestre avant d'atteindre 2,7 milliards au troisième montant le plus élevé qui ait été enregistré jusqu'à présent. La tendance à un apport appréciable de recettes par le tourisme devrait se poursuivre en raison des flux réguliers et durables induits par les importants investissements immobiliers privés effectués en France par les étrangers ces dernières années.

Le déficit des transferts unilatéraux s'est légèrement atténué au troisième trimestre, cette évolution étant imputable au secteur public.

Dans les mois à venir, la croissance des recettes liées aux services devraient se poursuivre, certes sans approcher le rythme exceptionnel noté en 1977-1978. L'excédent ainsi dégagé assurerait le maintien d'un solde positif, de quelque 5 milliards de francs, des paiements courants pour l'année 1979.

GRAPHIQUE 10

BALANCE DES PAIEMENTS



Les mouvements de capitaux

Déjà en 1978, la balance des paiements avait enregistré des sorties nettes de capitaux à long terme ; ce mouvement s'est amplifié en 1979 : au terme des trois premiers trimestres, ce solde négatif s'est chiffré à 17 milliards de francs contre 8,6 milliards pour l'ensemble de l'année 1978.

Cette évolution recouvre une reprise de l'octroi de crédits commerciaux à long terme accordés par les résidents et un essor des achats nets de valeurs mobilières à l'étranger, renforçant l'orientation amorcée en 1978. De plus, sur l'ensemble des trois premiers trimestres, les ressources nettes tirées des emprunts effectués à l'extérieur par les résidents ont atteint 4,3 milliards de francs (dont plus de la moitié au 3ème trimestre) au lieu de, respectivement 16,2 et 11,2 milliards, durant les mêmes périodes de 1977 et de 1978.

Les pouvoirs publics ont eu, en effet, le souci de limiter un développement de l'endettement extérieur que ne requerrait plus la situation des paiements courants (ces emprunts doivent pour la plupart être « autorisés ») et, dans le même temps, les résidents ont procédé à des remboursements anticipés pour profiter de la bonne tenue du franc. Ce tassement ne devrait pas se prolonger compte tenu de l'évolution prévisible des paiements courants et des recours accrus du Trésor au marché financier français, lesquels devraient avoir pour conséquence d'orienter d'autres grands emprunteurs vers les marchés étrangers.

Parmi les mouvements de capitaux à court terme, les crédits commerciaux à court terme et les avances à la commande, après avoir été exceptionnellement déficitaires au second trimestre (2,2 milliards) sont redevenus largement excédentaires (6,2 mds) tandis que les entrées de capitaux liées aux « opérations non ventilées, termaillage et ajustement » se sont élevées à 5,7 milliards durant le deuxième trimestre, pour partie sous l'influence du jeu des termes de paiement suscité par les anticipations favorables à la tenue du franc, pour revenir à moins d'un milliard ensuite.

La phase d'expansion amorcée au début de 1978 se poursuit. Depuis deux ans, les carnets de commandes des industriels n'ont cessé de s'étoffer et leur production a augmenté de 8 à 9 % en trois phases de vive croissance séparées par de brèves périodes de recul (fin du premier semestre 1978, début 1979) ; les niveaux d'activité du printemps 1974, que la reprise de 1975-1976 avait tout juste permis de rejoindre, sont désormais nettement dépassés, et au terme de ces deux années de croissance soutenue, les excédents de capacités sont pour l'essentiel résorbés, ce qui améliore la rentabilité des entreprises et contribue à une reprise de l'investissement.

Ainsi l'industrie semble-t-elle bénéficier d'une situation plus saine et plus équilibrée que ce n'avait été le cas depuis 1974. L'évolution récente serait des plus satisfaisantes — et elle est jugée comme telle par de nombreux chefs d'entreprise — si la croissance des derniers mois ne reposait pour une large part sur les comportements d'anticipation engendrés par la hausse des prix : les achats des ménages en sont peu affectés, sinon dans leur structure, mais les entreprises — industrielles et commerciales — ont accru les stocks des produits qu'elles achètent. Ainsi s'explique la divergence observée depuis le début de l'année entre l'évolution médiocre de la demande finale intérieure et celles, très vives, de la production et des échanges extérieurs. Comme dans les autres pays, l'ampleur du stockage est difficile à apprécier. Faible il ne donnerait lieu qu'à un bref ajustement de l'activité ; important, il serait inévitablement suivi d'un recul notable de la production, dont les effets directs (baisse des effectifs, chute des résultats des entreprises) et indirects (influence d'un climat déprimé sur les comportements d'achats des entreprises et des ménages) mèneraient à une récession durant plusieurs trimestres. L'incertitude principale portant actuellement sur les stocks, nous mobiliserons toute l'information disponible (enquêtes, comptes trimestriels) pour essayer de la lever et de formuler des prévisions.

Si les deux dernières années constituent bien la phase ascendante d'un cycle conjoncturel, la période a comporté des reculs, et notamment le début de 1979, que les indicateurs d'enquêtes (de stocks et de carnets de commandes) retracent parfaitement. Les conditions climatiques, et des achats réduits de la part des commerçants et des industriels — vraisemblablement influencés par l'inquiétude quant à l'évolution internationale (Iran) et intérieure (ponction sur les revenus des ménages) — expliquent le repli d'activité de l'hiver dernier à partir d'un niveau très élevé.

	1978				1979		
	I	II	III	IV	I	II	III
Production industrielle hors énergie (moyenne trimestrielle des indices mensuels 100 en 1970)	127	129	130	133	129	132(1)	138

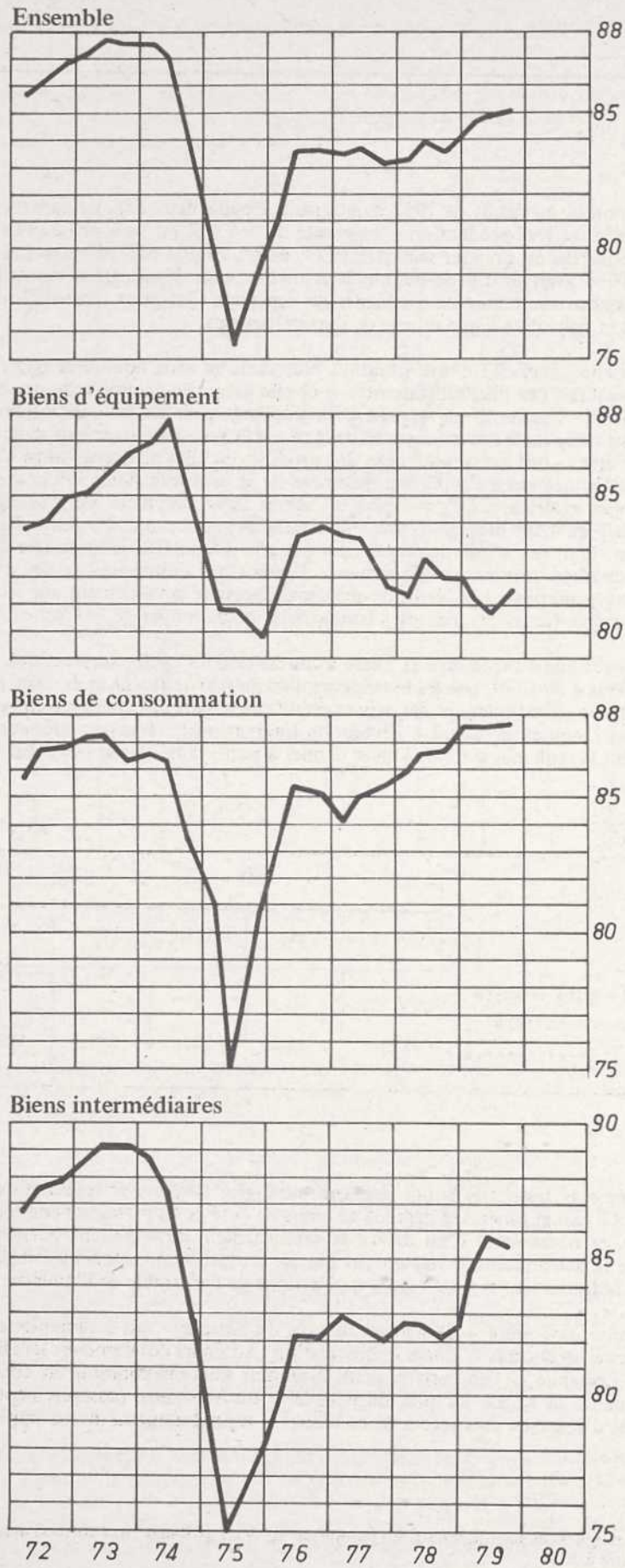
L'abandon de comportements restrictifs et une demande étrangère très vive se traduisent ensuite par une forte croissance jusqu'aux congés. Le climat général se dégrade au cours de l'été et les premières enquêtes de la rentrée témoignent de certaines hésitations, et notamment d'un début de retournement des opinions portées sur les stocks de produits finis. Mais la fermeté de la demande ne se démentant pas, ce retournement apparaît différé et on assiste même en octobre et novembre à un redressement des anticipations d'activité de l'ensemble de l'industrie.

Ainsi, c'est la même cause extérieure — la hausse du prix du pétrole — qui a alimenté le pessimisme des industriels au cours de l'été et suscité un sursaut d'achats d'anticipation. Au cours des dernières semaines, les facteurs objectifs — perception d'une forte demande — l'emportent pour engendrer une amélioration du climat général. Les craintes de récession qu'avait fait naître la hausse du prix du pétrole se trouvent ainsi passagèrement dissipées. Ces fluctuations des anticipations — effet d'annonce puis retour de confiance — reproduisent en moins ample l'évolution de 1973-1974.

(1) En raison de grèves, la production sidérurgique a été réduite de 20 % en avril-mai ; une correction approximative de cet effet porte l'indice du deuxième trimestre à 133.

GRAPHIQUE 11

TAUX D'UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION



1 — LES BIENS DE CONSOMMATION

Le début de 1979 marque une cassure dans le rythme de croissance de la consommation. Celui-ci avait été de 4 % l'an de la mi 1977 à la fin de 1978 ; le volume des achats des ménages n'a augmenté que de 1 % sur les trois premiers trimestres de 1979.

Ce ralentissement est la conséquence immédiate de l'évolution des revenus. L'accélération de la hausse des prix, sur lesquels les salaires ne s'indexent qu'avec retard, et le relèvement des taux de cotisations sociales portent un coup d'arrêt à l'augmentation du pouvoir d'achat des revenus au cours du premier semestre. Dans la seconde moitié de l'année, et particulièrement au quatrième trimestre, l'attribution d'allocations exceptionnelles et le jeu d'une indexation cette fois favorable aux salaires se traduisent par une progression passagèrement assez soutenue des revenus réels.

Les statistiques disponibles pour les dix premiers mois de l'année suscitent deux observations principales :

— sur l'ensemble de la période, la baisse du taux d'épargne est restée limitée ; l'écart qui s'était creusé en début d'année entre l'évolution de la consommation et celle des revenus est partiellement compensée dès l'été ; cette constatation est d'importance pour l'avenir : le taux d'épargne ne se situe pas au troisième trimestre à un niveau anormalement bas qui rendrait inéluctable une forte hausse ultérieure ; en revanche, les liquidités des ménages exprimées en termes réels ont cessé de croître au milieu de l'année sous l'effet de l'accélération des prix et d'un regain d'achats immobiliers.

— les composantes de la consommation ont évolué de manière inhabituelle pour une phase de retournement ; au printemps 1974 comme au début de 1977, les achats de produits industriels et particulièrement de biens durables s'étaient nettement orientés à la baisse ; or on a enregistré sur le printemps et l'été un développement soutenu de ces achats qu'il faut vraisemblablement rapprocher de l'attente d'une accélération de l'inflation et de la libéralisation des règles d'attribution du crédit. Dans ces conditions, le ralentissement porte principalement sur les services et la consommation alimentaire, dont les rythmes de croissance sont depuis le début de l'année en-deçà de leurs tendances de moyen terme.

	1978				1979			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV (prév.)
Variation trimestrielle en % (1)								
Pouvoir d'achat des revenus salariaux et sociaux	1,5	1,2	1,3	0,9	- 0,7	0,5	0,7	1,5
Consommation totale	1,2	1,9	- 0,6	1,9	0,5	0,5	0,0	0,6
Produits industriels (31,6) ..	- 0,6	4,0	- 1,0	1,4	- 0,4	0,4	0,6	0,2
- biens durables (8,6)	- 1,5	10,2	- 3,0	- 1,2	- 0,1	2,1	2,5	- 1,0
- textile-cuir (8,5)	2,7	- 0,2	- 1,6	3,3	- 0,4	- 0,2	- 2,1	- 0,1
Energie (8,5)	7,5	0,0	- 8,0	11,4	2,1	- 2,5	- 6,2	1,8
Services (37,8)	1,5	1,6	0,8	1,3	0,7	1,4	0,6	0,9
Alimentation (22,1)	1,3	0,3	0,0	0,6	0,8	0,0	0,2	0,2

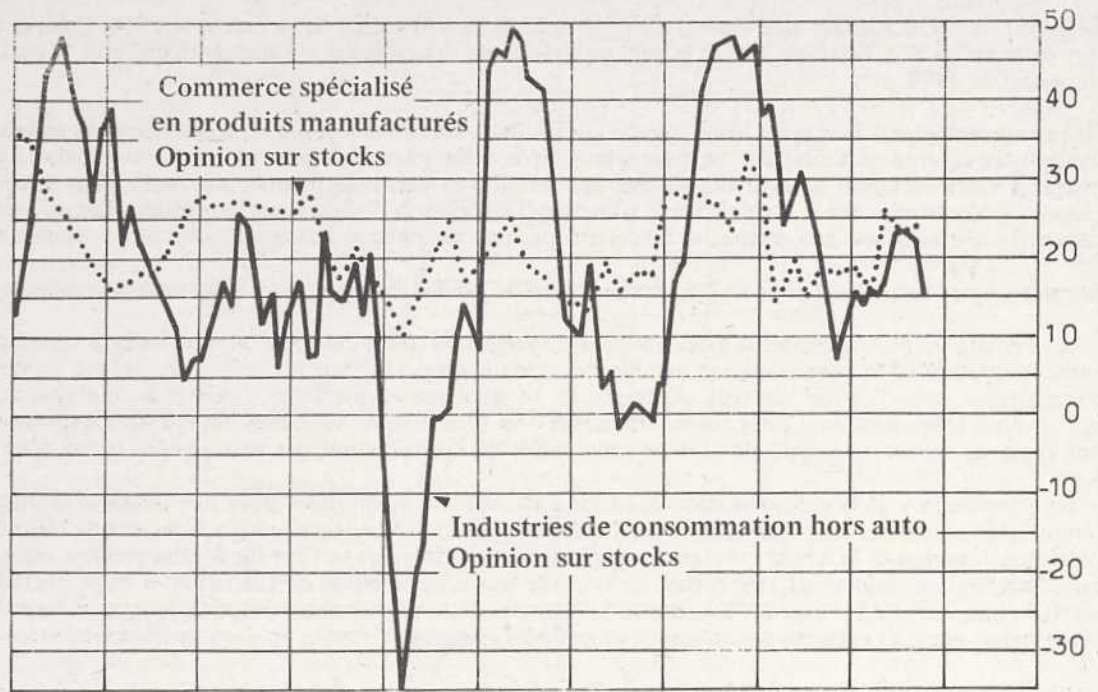
Regain d'achats de biens durables

Ainsi le printemps et l'été de 1979 présentent, malgré une croissance globale de la consommation très modeste imposée par l'évolution du pouvoir d'achat, certaines caractéristiques des périodes de fuite devant la monnaie (début 1974, printemps 1978) : une poussée de la demande de logements telle qu'on n'en avait pas observé depuis de nombreuses années (voir partie BTP) et un accroissement non négligeable des achats de biens durables (5 % du premier au troisième trimestre) au sein desquels la radio télévision et l'ameublement ont enregistré les progrès les plus importants. Ces progrès se sont faits au détriment des autres produits industriels : après leur regain de l'automne 1978, les ventes de textile et d'habillement se caractérisent par un recul continu, et il en est de même pour plusieurs produits de moindre importance dans les achats des ménages, tels que la librairie, la droguerie et la quincaillerie.

Seules les ventes de cuir ont connu un profil un peu différent : restées assez soutenues jusqu'à la fin du premier semestre, elles ne fléchissent qu'à l'été, après l'interruption des vives hausses sur les prix des peaux.

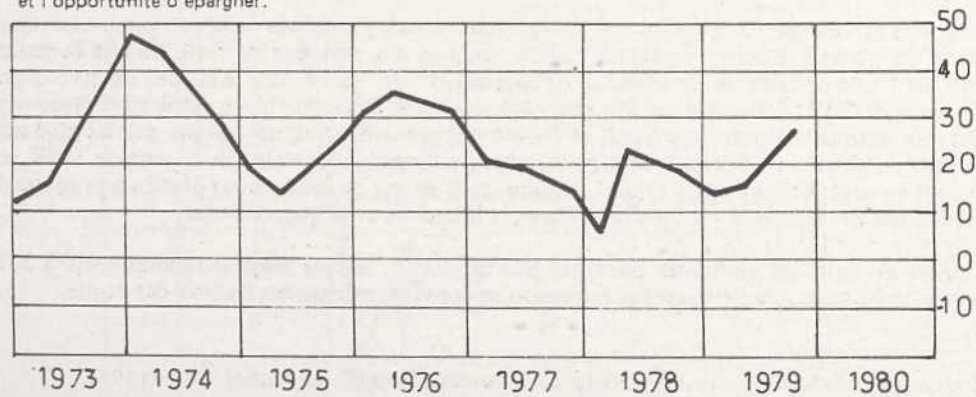
(1) Les chiffres entre parenthèses donnent les parts des composantes dans la consommation totale en 1978.

GRAPHIQUE 12



ARBITRAGE ENTRE ACHATS IMPORTANTS ET ÉPARGNE

Différence des soldes de réponses sur l'opportunité d'acheter et l'opportunité d'épargner.



En résumé, le recul des biens durables qui avait suivi la poussée du printemps 1978 a fait place à un redressement aux deuxième et troisième trimestres. Dans le même temps, les autres produits industriels, dont la demande avait été forte à la fin de 1978, enregistrent un recul régulier, si bien que la consommation totale de produits manufacturés ne s'écarte guère du niveau atteint dès le printemps 1978.

La distribution : un regain de commandes à l'été ; des stocks élevés dans quelques secteurs.

En dépit d'anticipations très pessimistes, les commerçants n'avaient que faiblement ralenti leurs approvisionnements en début d'année et l'inflexion de leurs achats avait porté principalement sur l'équipement du logement : les carnets de commandes des producteurs s'en sont ressentis au printemps. La meilleure tenue des ventes observée au cours de l'été a passagèrement renversé cette tendance, mais dans le même temps se confirme le repli de la demande adressée aux industries du textile et de l'habillement ; pour ces derniers produits, le comportement des commerçants a considérablement différé la transmission de l'inflexion des ventes finales à l'industrie : qu'ils soient involontaires et dus à une évolution particulièrement médiocre de la consommation ou voulus pour anticiper des hausses de prix, des stocks importants se sont constitués chez les détaillants comme chez les grossistes du textile-habillement, dont la nécessaire résorption pèsera désormais sur les approvisionnements.

Automobile : retournement

Les exportations françaises d'automobiles, qui avaient été médiocres dans la première moitié de l'année, ont augmenté de 20 % en volume entre le deuxième et le troisième trimestre. C'est là une poussée qui s'apparente, en plus fort, à celle qu'on avait enregistrée au printemps 1974 (+ 15 %) mais à l'époque il s'agissait de compenser par un effort à l'exportation l'effondrement du marché intérieur (1) alors que jusqu'en août 1979, les immatriculations françaises demeuraient soutenues autour de 170 000. Certes la modification de certaines saisonnalités (diffusion des modèles de l'année prochaine plus précoce que les autres années, changement dans les dates de fermeture des firmes) rend délicate l'interprétation des statistiques ; il est fort possible que l'inadaptation des coefficients saisonniers masque au début de l'été un tassement de la demande intérieure qui apparaît nettement à la rentrée (environ 150 000 immatriculations en septembre et octobre, 160 000 en novembre, contre 170 000 au premier semestre). Dans ces conditions, le balancement des exportations entre le premier semestre (faible) et l'été (exceptionnel) serait dû à la priorité donnée au marché intérieur par un secteur qui est proche depuis le printemps de la pleine utilisation de ses capacités et pour lequel l'exportation représente en fait l'approvisionnement d'un réseau, qui peut être avancé ou retardé dans une certaine mesure. Ainsi la forte croissance de la production du troisième trimestre (+ 10 %) (2) qu'explique à elle seule la poussée des volumes exportés s'est produite au moment où la France semble connaître, à la suite de plusieurs de ses partenaires, un retournement de son marché intérieur. Mais la constitution de stocks chez les concessionnaires étrangers ne peut avoir qu'un temps. Début novembre, la production reste forte, mais les carnets se dégarnissent et les constructeurs attendent un recul de la demande. A cet égard, l'enquête faite en novembre auprès des ménages montre une chute des intentions d'achats d'automobiles au cours des prochains mois.

Les autres branches : une lente croissance de la production

La reprise de la production observée dans le courant de 1978 s'est infléchie pendant l'hiver dernier, faisant place à une croissance lente, de l'ordre de 2 % en rythme annuel (3). On retrouve dans l'industrie, avec un décalage, les évolutions par produits retracées pour la consommation : de juin à octobre, progression de l'activité dans l'équipement ménager, le meuble et l'industrie du cuir, repli dans le textile-habillement. La tendance de la production est restée plus forte que celle de la consommation intérieure, la différence s'expliquant par le stockage des commerçants ; depuis le début de l'année, l'effet net des échanges extérieurs est à peu près nul : les exportations comme les importations ont augmenté de 10 % en volume du premier au troisième trimestre.

L'évolution des importations ne fait que prolonger une tendance amorcée dès le printemps 1978, qui se traduit par une montée rapide de la pénétration des produits étrangers, particulièrement pour l'habillement et le cuir (4). La reprise des exportations est plus récente puisqu'elle se manifeste surtout à partir de mai. Elle est le résultat d'une amélioration continue de la demande étrangère au cours du premier semestre, dont la traduction en termes d'exportations a été tardive et brutale au cours de l'été. Le mouvement ne devrait pas se poursuivre, la demande étrangère donnant à la rentrée des signes d'essoufflement conformes au retournement des achats des ménages observé à partir de juillet chez nos principaux partenaires. Une fois reconstitués les stocks des commerçants, qu'avait dégarnis, au moins en Allemagne et au Royaume-Uni, la poussée de consommation du printemps, nos exportations pourraient connaître une baisse marquée.

Commandes à l'industrie : le ralentissement va s'accroître

D'après les producteurs de biens de consommation, la croissance de la demande s'est infléchie depuis le début de l'été. Des livraisons très soutenues se sont traduites par une baisse de leurs stocks. En octobre, ceux-ci représentent 4,9 semaines de production, contre 5,5 en mars dernier : c'est pratiquement le plus bas niveau des quatre dernières années. Mais les commandes n'ont pas tout-à-fait suivi les livraisons et les carnets commencent à se dégarnir dans

(1) La baisse fut de 25 % entre la mi 1973 (150 000 immatriculations mensuelles) et la fin de 1974 (110 à 115 000).

(2) Cette croissance de l'indice reste à expliquer, alors que les marges de capacité disponibles n'ont pratiquement pas varié depuis la mi-juin : mise en place de nouvelles capacités ou surestimation liée à un changement de saisonnalité ?

(3) Le chiffrage de la tendance est délicat compte tenu de l'irrégularité de l'indice et de son caractère partiel (l'ameublement n'est pas couvert) ; l'évolution des marges de capacité disponibles permet un recoupement précieux.

(4) Pour ces produits, mais aussi pour l'édition et l'horlogerie-bijouterie, les achats à l'étranger des grossistes sont très abondants depuis le printemps.

le textile-habillement ainsi que dans l'automobile. La demande reçue par l'industrie, soutenue au cours des derniers mois par une formation de stocks dans la distribution et par des exportations exceptionnelles va désormais se contracter. Compte tenu de la vigilance dont ont fait preuve jusqu'ici les industriels, l'ajustement de la production devrait être rapide.

2 - LES BIENS D'ÉQUIPEMENT

La production de biens d'équipement n'a que peu progressé depuis le début de 1976. Affectés par le recul des commandes provenant tant du marché français que de l'étranger, le plan de charge et le taux d'utilisation des capacités du secteur avait beaucoup diminué jusqu'au début de 1978. Une lente amélioration se dessine depuis lors, fondée dans un premier temps sur la réanimation du marché intérieur, et à laquelle contribue également, à partir de l'automne 1978, la progression de la demande étrangère. Les carnets de commandes des producteurs retrouvent à présent leurs niveaux de 1976 (32 semaines de production).

Avant d'aborder l'analyse conjoncturelle, il peut être utile de situer l'évolution française dans le contexte international, en soulignant certains aspects particuliers :

- en France, l'investissement productif privé n'a pas retrouvé son niveau de 1973, à la différence de ce qui est observé dans la plupart des autres pays industrialisés

- malgré la reprise de l'activité qui assure l'amélioration des résultats des entreprises et crée certaines tensions sur les capacités de production, la progression de l'investissement est restée modérée en 1979, très inférieure en tout cas à l'évolution observée en Allemagne, alors que l'utilisation des capacités est à peu près la même dans les deux pays ; en fait la demande française donne l'impression d'une grande inertie (1) : depuis 1976, et malgré la succession de conjonctures très contrastées, les variations annuelles de l'investissement sont faibles, et il ne contribue que très modestement à la croissance de la production

Pour expliquer cette évolution particulière, il faut faire intervenir certains facteurs structurels et notamment la répartition par âge du matériel en place dans les entreprises françaises ; il faut tenir compte de ce que l'investissement total résulte de la superposition de cycles sectoriels de forte amplitude souvent liés à des restructurations, qui peuvent conduire à des profils d'ensemble très différents selon qu'ils s'effectuent simultanément ou décalés.

Une comparaison France-Allemagne sur l'ensemble de la décennie intégrant des évaluations pour les années 1979 et 1980 fait apparaître que de 1970 à 1980, la FBCF totale comme l'investissement en matériel auront augmenté dans les mêmes proportions pour les deux pays (environ 25 %), mais que cette croissance était pour l'essentiel acquise dès 1973 en France, alors qu'en Allemagne elle résulte d'une progression ininterrompue après 1975, date à laquelle l'investissement était inférieur à son niveau de 1970. Sur toute la période, le taux d'investissement (2) français, bien que décroissant à partir de 1975, est demeuré le plus élevé des pays de la CEE (à l'exclusion du Danemark). Ainsi faut-il, pour mieux comprendre l'évolution récente et surtout l'absence d'une forte reprise de l'investissement, remonter au début des années 1970.

Une dernière caractéristique, qui n'est pas spécifique à la France, est l'accroissement considérable du taux de pénétration des matériels étrangers sur le marché français : de 1973 à la mi 1979, il est passé de 30 à 43 %. Plus que la hausse de ce taux, qui correspond à une ouverture des marchés dont les producteurs français bénéficient aussi, l'aspect remarquable de nos échanges extérieurs a été en 1978 et au début de 1979, la médiocrité des volumes d'exportations, due à la contraction des débouchés à l'extérieur de l'OCDE. Sur la période, le commerce extérieur a eu un effet fortement négatif sur la production nationale.

La demande d'investissement : des fluctuations conjoncturelles en phase avec l'activité d'ensemble et notamment un regain depuis le printemps.

Le premier semestre de 1979 a vu l'arrêt passager de la croissance de l'investissement : après son développement soutenu au cours de 1978, il s'est stabilisé à un niveau légèrement inférieur à celui du semestre précédent.

En liaison avec le mouvement de l'activité et les tensions sur les capacités apparues au printemps, l'investissement progresse de nouveau au troisième trimestre (3), comme en témoignent plusieurs indicateurs : fortes commandes passées

(1) En moyenne annuelle, ce qui n'exclut pas les fluctuations conjoncturelles ; voir plus bas.

(2) Ratio FBCF/valeur ajoutée.

(3) L'usage du modèle METRIC permet de décomposer la formation de l'investissement en matériel (hors grandes entreprises nationales) comme le résultat de plusieurs effets : « l'accélérateur » (fonction de la variation récente de la production), la substitution capital-travail, les profits passés (effet nul à long terme mais qui accélère ou diffère les investissements programmés).

- le jeu de l'accélérateur a été décisif dans la formation du mouvement ascendant de l'investissement qui a pris naissance au printemps 1978 : l'investissement a ainsi suivi de très près l'évolution de la demande totale reçue par les entreprises. Cet effet positif s'est passagèrement interrompu au début de 1979, avec la pause de la demande, mais il est redevenu important au troisième trimestre avec le regain d'activité

- l'effet des profits a été neutre sur l'ensemble de 1978 mais il a introduit un balancement entre le premier semestre (accélération des programmes) et le second (ralentissement) à rapprocher des révisions en baisse constatées entre juin et novembre. En revanche, les rendements passés ont un effet globalement positif en 1979.

- l'effet de substitution du capital au travail doit être interprété avec précaution. Depuis 1977, le ralentissement des hausses de salaires et le niveau élevé des taux d'intérêt auraient entraîné un renversement de cette substitution, qui pèse négativement sur l'investissement. Cet effet négatif s'interrompt de la mi 78 à la mi 79 en raison d'une accélération temporaire des salaires et de la hausse des taux de cotisations sociales, pour réapparaître ensuite.

par les industriels, regain de ventes du commerce de gros (1), baisse des stocks des producteurs et gonflement de leurs carnets. Ce mouvement se poursuit et paraît même s'accroître jusqu'en novembre. Pour la première fois depuis 1974, la demande bénéficie d'une reprise des investissements d'extension des capacités ; depuis le printemps, la meilleure utilisation du potentiel productif, et surtout la résorption des larges excédents de capacité du secteur des biens intermédiaires conduisent les industriels à ne plus juger leur équipement excessif. Une des principales entraves à l'investissement a ainsi disparu au cours de l'année 1979 : il est clair que la modération des perspectives de croissance à moyen terme et, plus immédiatement, l'inquiétude pour 1980 incitent les industriels à la prudence dans leurs programmes de développement. Il reste que la normalisation qui vient de s'opérer dans l'utilisation du capital ne peut qu'avoir un effet positif sur l'investissement, dont témoignent la reprise des ventes de certains matériels (machine-outil : + 8 % en 1979), le renforcement de la demande adressée au bâtiment et, d'une façon générale, la bonne orientation des projets actuels des investisseurs pour 1980.

L'investissement productif en 1979 : le soutien des grandes entreprises nationales ; une reprise modérée dans l'industrie privée

L'investissement des grandes entreprises nationales continue à jouer un rôle moteur : sa progression serait de l'ordre de 9 % en 1979.

Les commandes d'équipement de l'industrie concurrentielle avaient fléchi en volume au premier semestre 1979. Elles marquent une vigoureuse reprise dans la seconde moitié de l'année.

Commandes semestrielles en valeur (hormis pétrole), corrigées des variations saisonnières

1977		1978		1979	
I	II	I	II	I	II
89	85	97	103	107	124

Les ventes d'équipement industriel du commerce de gros, qui s'accroissent depuis le printemps, confirment ce regain compatible avec une progression du volume de l'investissement (en termes de dépenses) de 2 % en 1979. Cette croissance modérée en moyenne annuelle est assurée principalement par les industries de biens d'équipement, comme les années précédentes, mais aussi par le textile et l'habillement, secteurs qui avaient connu une amélioration de leur conjoncture en début d'année. En revanche, l'investissement des industries de biens intermédiaires a diminué en volume d'environ 4 % entre 1978 et 1979, mais les projets pour 1980 correspondent à une progression substantielle.

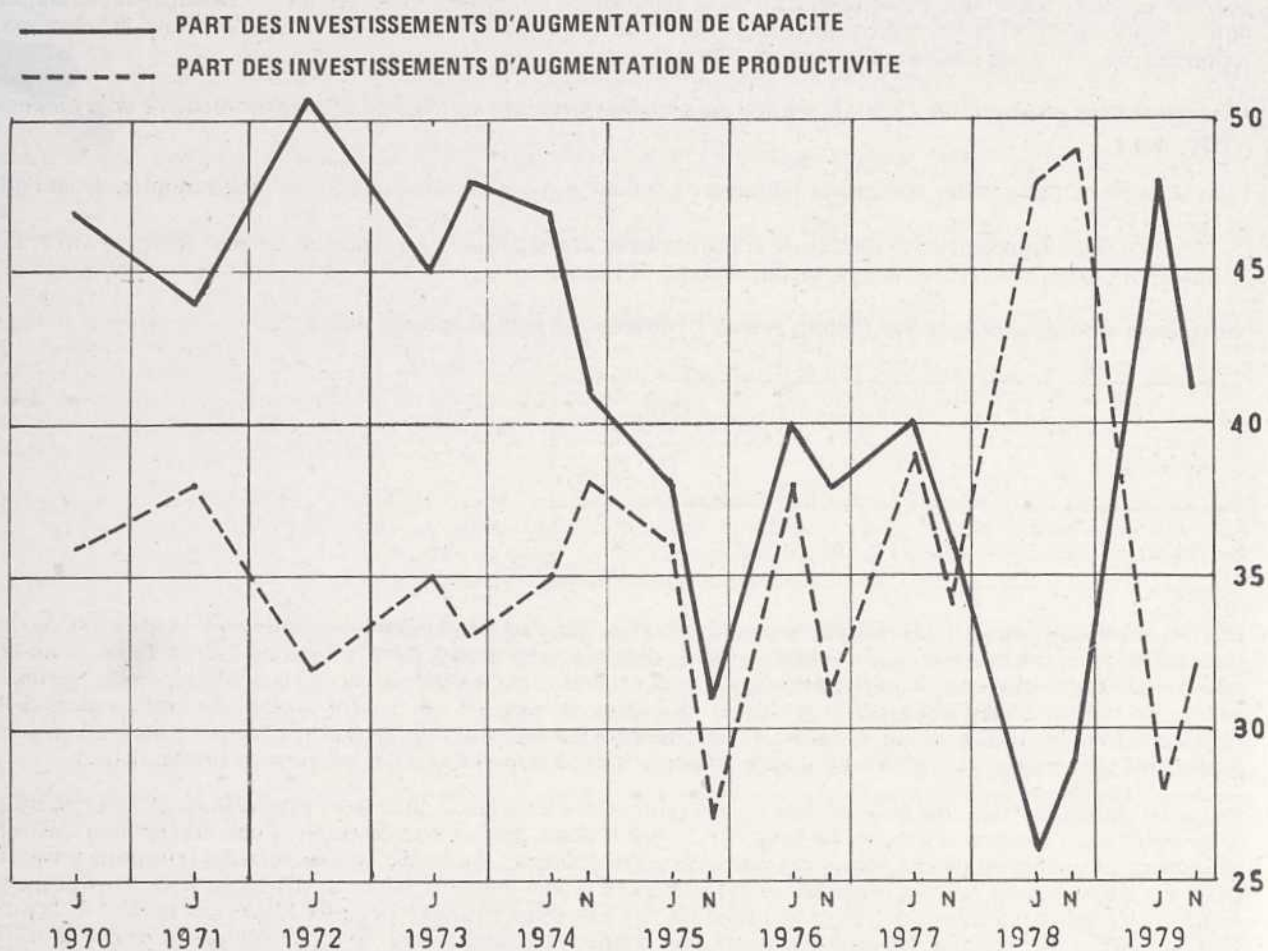
Parmi les autres secteurs, les investissements de l'agriculture, qui avaient fortement progressé en 1978 (+ 9,2 %), se sont stabilisés. Le regain d'activité du bâtiment et des travaux publics s'accompagne d'une accélération des achats d'équipement confirmée par les ventes des matériels correspondants. La bonne conjoncture des transports privés (l'activité des transporteurs routiers progresse au rythme de 12 % l'an depuis le début de 1978) ne se reflète que modérément sur les immatriculations de véhicules utilitaires ; en fait le parc paraît à peu près adapté aux besoins de la profession en octobre 1979. Enfin, les investissements des commerces et des services n'ont que faiblement progressé en 1979 si l'on se fie aux rares indicateurs disponibles ; leur quasi-stagnation serait en accord avec l'inflexion de la consommation observée depuis le début de l'année, notamment pour les services.

L'investissement en 1979

	Part dans l'ensemble en %	Variation de 1978 à 1979 en %
Agriculture	8,4	0
Bâtiment-Travaux publics	4,2	3
Transports privés	6,4	2
Autres services privés	13,0	1
Commerces	7,3	1
Non industriel privé	39,3	1,2
Industrie privée	29,7	2
Productif privé	69,0	1,5
Grandes entreprises nationales	21,2	9
FBCF productive	90,2	3,3
Logement	9,8	- 2,7
FBCF totale	100,0	2,7

(1) La courbe de ces ventes reproduit très fidèlement le mouvement ascendant de 1978 et le creux du premier semestre.

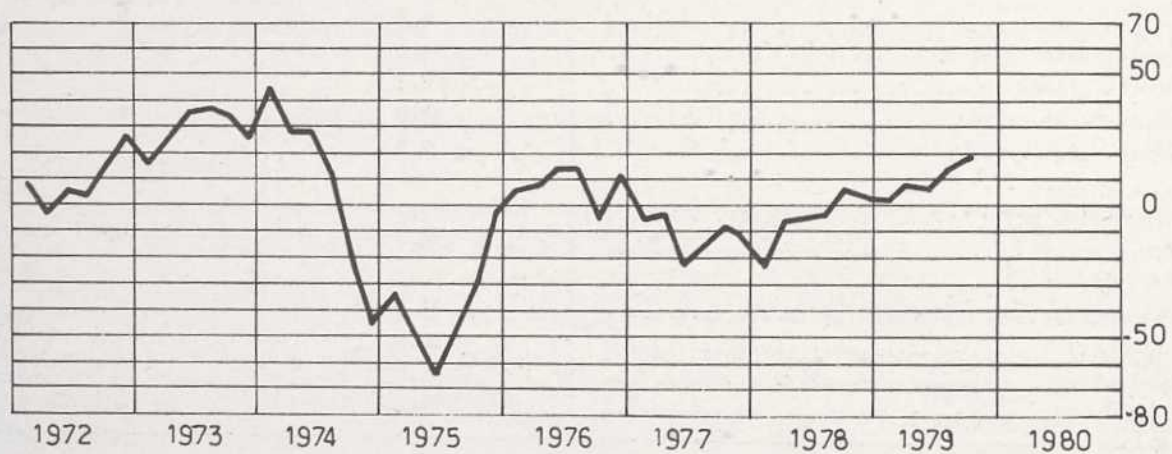
GRAPHIQUE 13



Source : Enquête sur les investissements dans l'industrie

BIENS D'ÉQUIPEMENT INDUSTRIELS

Opinion des grossistes sur le volume de leurs ventes



Source : enquête bimestrielle dans le commerce de gros

L'offre : augmentation de la production intérieure depuis le printemps (1)

Depuis le début de 1977, la combinaison des statistiques disponibles montre le déroulement du schéma suivant : les fluctuations de la demande d'équipement se répercutent quasi-instantanément en variations des livraisons, qui elles-mêmes se traduisent, par des variations de stocks de produits finis et, de façon amortie et avec un léger retard, par une modulation de la production autour d'une tendance très faiblement croissante. Le profil des livraisons se retrouve dans les ventes du commerce de gros de biens d'équipement et sur les stocks de produits finis des industriels (voir graphique). Les évolutions de ces indicateurs concordent pour montrer une progression des livraisons de biens d'équipement depuis le printemps. Dans le même temps, la réduction des marges de capacité disponibles indique que l'activité des entreprises de biens d'équipement a progressé de 2 à 3 % entre juin et octobre. Au regain de demande intérieure s'ajoute en effet une amélioration lente et irrégulière des commandes étrangères qui a permis de reconstituer partiellement des carnets-étranger dont les plus bas niveaux s'étaient situés au début de 1978. Compte tenu du délai important qui sépare en moyenne la commande de la livraison pour ce type de biens (2), la croissance des exportations n'est devenue véritablement substantielle qu'à partir du début de l'année. Comme par ailleurs l'augmentation des volumes importés était très vive (3), le taux de couverture en volume des échanges de biens d'équipement s'est considérablement dégradé depuis le printemps 1978 (d'environ 12 points), c'est-à-dire que pendant toute la période le commerce extérieur a exercé un effet négatif sur la production nationale (4).

L'analyse détaillée du secteur des biens d'équipement fait ressortir des évolutions toujours divergentes au niveau des branches. Certaines sont soutenues par une forte demande étrangère : construction électronique, et désormais aéronautique ; ces deux industries connaissent une croissance régulière. En revanche, malgré une amélioration récente, la situation conjoncturelle de la construction électrique, où la réduction de la production avait été sensible au premier semestre, reste assez défavorable : les carnets de commandes y sont encore peu garnis. Dans la construction mécanique, si on excepte le cas de la mécanique de précision où une faible croissance prévaut depuis deux ans (demande étrangère régulière), la production, déclinante au premier semestre, s'est depuis l'été redressée dans l'équipement général industriel mais elle semble avoir peu varié dans la construction de machines où le regain de la demande (intérieure et étrangère) a eu pour premier effet de réduire les stocks des producteurs.

3 — LES BIENS INTERMÉDIAIRES

Des trois composantes de la production industrielle, ce sont les biens intermédiaires qui ont connu depuis le début de l'année la plus forte croissance (environ 6 %). Celle-ci a été acquise au cours du premier semestre 1979, décalée de plusieurs mois par rapport à la reprise des industries situées en aval. Elle a permis une amélioration substantielle de l'utilisation des capacités (5) : pour la première fois depuis 1974, les équipements en place n'apparaissent plus excédentaires — au moins temporairement —, la renaissance de goulots (papier-carton, matériaux de construction) justifie des investissements d'extension des capacités. Le maintien d'un haut niveau d'activité jusqu'en novembre conduit à s'interroger sur l'utilisation des biens produits, et notamment sur l'importance de la formation de stocks.

Trimestre	0	1	2	3	4	Au delà de 4 trimestres
	33 %	13 %	9 %	4 %	6 %	35 %

(1) L'appréciation de la production de biens d'équipement est rendue difficile par le retard des statistiques quantitatives dans ce domaine et par l'absence d'une bonne corrélation entre ces statistiques et les indicateurs issus des enquêtes de conjoncture. Pour retrouver une certaine cohérence, il est nécessaire de distinguer deux aspects de la production : celui de l'«activité» des entreprises mesuré par le nombre d'heures travaillées ou le taux d'utilisation des capacités ; et celui des livraisons ou des facturations. Le premier aspect peut être appréhendé par différents indicateurs d'enquêtes : marges de capacité disponibles, tendance passée de la production, tendance des effectifs. Le second est décrit par l'indice trimestriel de la production industrielle.

(2) L'enquête trimestrielle sur les commandes étrangères fournit l'échéancier des livraisons de biens d'équipement suivant pour les commandes étrangères passées le trimestre 0 (montant des livraisons en pourcentage des commandes).

Deux types de matériel apparaissent clairement : — ceux (près de la moitié) dont la livraison se fait dans les trois mois — ceux pour lesquels le délai est supérieur à 1 an (le tiers).

(3) 15 % l'an du printemps 1978 au printemps 1979.

(4) L'augmentation spectaculaire du taux de pénétration des matériels étrangers depuis la mi-1978 n'apparaît pas extraordinaire compte tenu de l'accroissement de la demande. Une étude fine montre que le mouvement d'importation, pour être quasi-général, concerne surtout les produits sur lesquels l'effort d'investissement est important (matériel pour industries textiles et pour industries chimiques par exemple). En fait, c'est surtout l'arrêt de la croissance des exportations qui a pesé sur l'activité des entreprises françaises jusqu'au début de 1979.

(5) 85,5 % en octobre contre 82-82,5 % de la mi 1976 à la fin de 1978 (mais 89 % au maximum du deuxième semestre 1973).

Une demande longtemps médiocre ...

Il aura fallu cinq années à la production de biens intermédiaires pour retrouver son niveau de l'été 1974. Dans l'intervalle, la structure du secteur a profondément changé : forte croissance de la chimie, du papier-carton et du verre, recul des industries productrices et transformatrices des métaux ferreux ainsi que des matériaux de construction. En l'absence d'effet notable des échanges extérieurs — depuis 1974, volume d'exportations et d'importations se sont développés dans les mêmes proportions — la lenteur du rétablissement s'explique pour partie par le déclin du bâtiment, mais surtout par la faiblesse de la demande des industries navales ; celles-ci ont réalisé d'importantes économies dans leurs consommations intermédiaires (qui s'expriment par la baisse des coefficients techniques), évolution irréversible d'où découle l'essentiel de l'écart qui s'est creusé entre la production du secteur et celle des industries de consommation et d'équipement, par ailleurs, un second facteur a temporairement joué au moins jusqu'au début de 1979 : les utilisateurs ont en moyenne maintenu leurs achats à un niveau inférieur à leurs besoins en réduisant leurs stocks de demi-produits ; ceux-ci représentaient 7,8 semaines de consommation en mars 1976, ils étaient tombés à 6,5 semaines trois ans plus tard (1).

... dont le réveil comporte un stockage important des utilisateurs depuis le printemps

Il est trop tôt pour déterminer si les progrès réalisés dans la gestion des stocks atteignent leur limite. Il est plus vraisemblable que les industriels souhaitent se prémunir contre les vives hausses des demi-produits par des achats anticipés ; leurs situations de trésorerie et, jusqu'à l'été, la facilité d'obtention des crédits les leurs ont permis. Toujours est-il qu'on assiste depuis le printemps à une reconstitution des stocks des utilisateurs industriels (2). Deux enquêtes le montrent nettement : l'enquête trimestrielle sur l'activité dans l'industrie à condition d'exclure des approvisionnements des chefs d'entreprise les produits énergétiques et les matières alimentaires, et, de manière spectaculaire, la dernière enquête (octobre) effectuée auprès des acheteurs des grandes entreprises par le COE. Par comparaison avec la baisse antérieure, et à consommation inchangée (mais celle-ci a bien sûr augmenté avec la production d'ensemble), ce changement de tendance se traduit par un supplément d'achats de demi-produits de plus de 2 % qui explique la vigueur de la demande intérieure au cours des derniers mois. Celle-ci s'est surtout portée sur les métaux ferreux, les produits chimiques, le verre, les cuirs et peaux et le bois. Hors de l'industrie, le commerce de gros, dont l'activité est particulièrement intense depuis la rentrée, semble à présent contribuer également au stockage, notamment pour les métaux.

Outre ces informations directement obtenues auprès des entreprises, la comparaison des disponibilités de biens intermédiaires et de leur consommation (estimée) montre un stockage très important au troisième trimestre (et vraisemblablement au quatrième).

Equilibre ressources-emplois des biens intermédiaires (indices de volume base 100 en 1978)

	1978				1979		
	I	II	III	IV	I	II	III
Production	98,3	101,2	99,0	101,4	100,7	101,5	106,2
Importations	96,0	99,0	100,5	104,4	107,2	110,1	117,1
RESSOURCES	97,8	100,6	99,4	102,2	102,3	103,3	108,3
Consommation intermédiaire	98,4	100,2	99,5	101,9	101,1	101,7	105,0
Exportations	94,8	98,3	103,6	103,3	106,1	109,7	114,4
EMPLOIS HORS STOCKS	97,5	99,8	100,5	102,3	102,1	102,9	105,9
Variation de stocks et ajustement en % des emplois hors stocks	1,2	1,8	- 0,2	0,9	1,1	1,4	3,2

(1) Si le ratio s'était maintenu, la demande de biens intermédiaires aurait été constamment supérieure d'environ 1 % à son niveau observé.

(2) Une légère reconstitution avait été opérée de mars à octobre 1978 par les industries de consommation. Elle avait fait place à une baisse pendant l'hiver 1978-1979, époque à laquelle la conjoncture paraissait se retourner. Ces mouvements expliquent le profil de la production de biens intermédiaires depuis le début de 1978.

Les ressources de biens intermédiaires avaient augmenté dans la même proportion (4,5 %) que les emplois hors stocks — essentiellement les consommations intermédiaires et les exportations (1) — de l'hiver 1978 à l'hiver 1979. Mais un écart considérable s'est creusé par la suite.

Dans l'industrie : des carnets bien garnis malgré l'inflexion de la demande étrangère

Le nouveau renforcement de la demande ressenti par les producteurs au troisième trimestre est essentiellement d'origine intérieure ; la poussée de commandes étrangères du printemps s'est interrompue, et tandis qu'elle donnait encore lieu à de fortes exportations au cours du troisième trimestre, les grossistes, dont les délais de livraison sont plus courts, voyaient leurs ventes à l'étranger fléchir, notamment pour les métaux. Malgré ce tassement de la demande étrangère (métaux plastiques), les carnets des producteurs ont continué de s'étoffer jusqu'en novembre sauf dans l'industrie du papier-carton.

Carnets de commandes exprimés en semaines de production

	1979		
	mars	juin	Octobre
Production des métaux	8.2	8.5	9.6
Transformation des métaux	10.4	11.7	11.9
Chimie-caoutchouc	6.4	6.1	6.3
Transformation des matières plastiques	7.1	6.1	6.0
Matériaux de construction-verre	11.6	10.4	12.1
Bois	5.2	5.0	5.4
Papier-carton	4.5	5.8	4.7

La pression de la demande a pour le moment évité toute accumulation chez les producteurs : leurs stocks de produits finis ont même un peu diminué de juin à octobre. C'est là un aspect favorable de la situation du secteur. Mais les utilisateurs jugent désormais leurs stocks de demi-produits excessifs, notamment pour les métaux ferreux, les produits chimiques, les cuirs et peaux (2). Un réajustement de ces stocks, conjugué au tassement de l'activité prévu dans les industries aval, doit se traduire par une forte baisse de leurs achats.

4 — LES STOCKS : ÉLÉMENTS D'ÉVALUATION

La rareté de l'information et la difficulté d'interprétation des quelques statistiques existantes rendent particulièrement délicat le suivi conjoncturel des stocks, au point que la plupart des analyses n'en font même pas mention. Pourtant, les mouvements de stocks jouent un rôle considérable dans les fluctuations conjoncturelles ; l'étude du passé montre qu'aux points de retournement, les erreurs de prévision tiennent presque intégralement à de mauvaises anticipations des variations de stocks. En trois paragraphes, nous ferons le point sur les éléments d'observation et sur l'évolution récente des stocks.

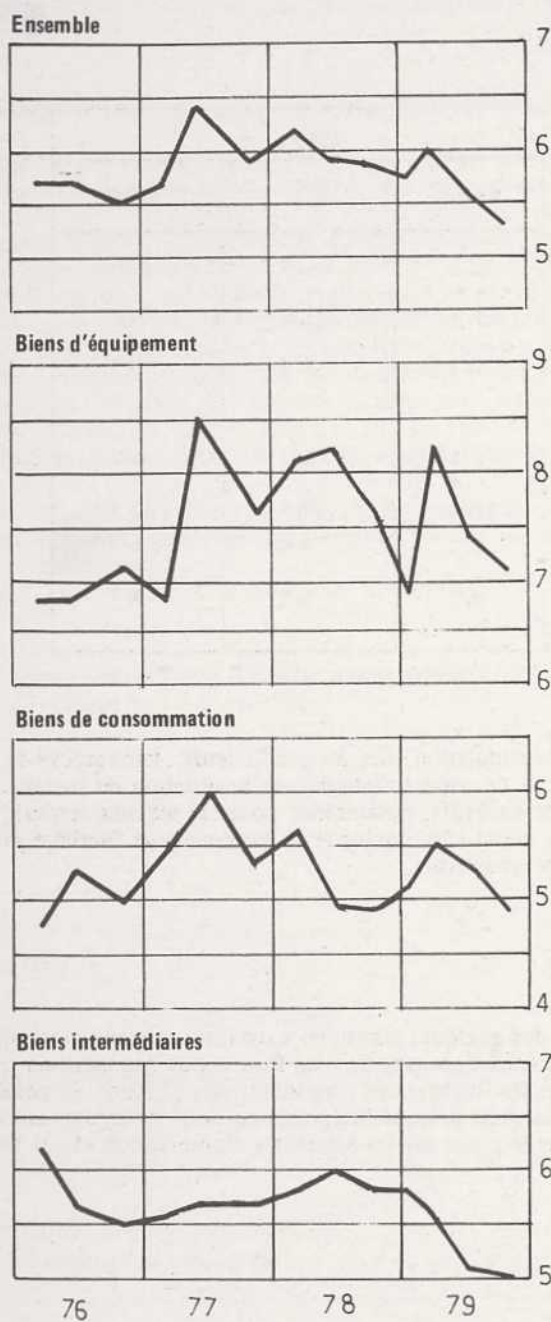
(1) On note les évolutions parallèles des exportations et des importations (+20 % en 18 mois).

(2) Stocks de matières premières et demi-produits (hors produits alimentaires et énergétiques). Soldes de réponses aux enquêtes.

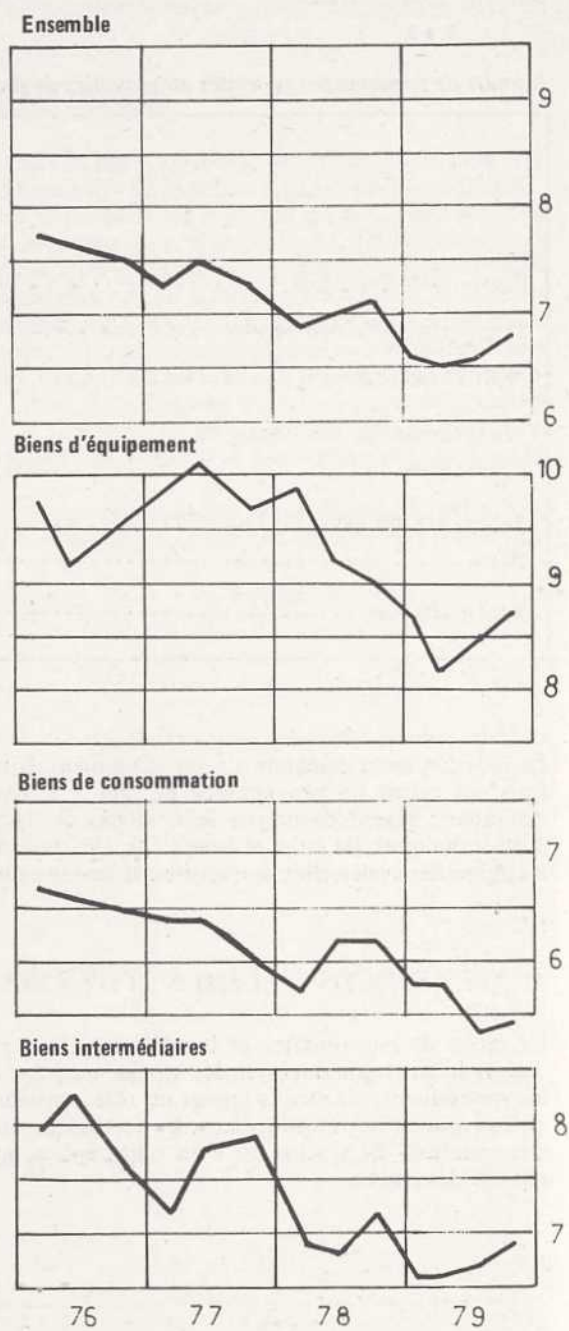
	mars 1978	juin 1978	Oct. 1978	janv. 1979	mars 1979	juin 1979	oct. 1979
Tendance des stocks	- 4	0	6	- 11	- 4	0	7
Opinion sur les stocks ..	18	15	19	5	2	- 6	17

GRAPHIQUE 14

**PRODUITS FINIS
STOCKS EXPRIMÉS EN SEMAINES DE PRODUCTION**



**MATIERES PREMIERES ET DEMI-PRODUITS
STOCKS EXPRIMÉS EN SEMAINE D'UTILISATION**



a) la répartition des stocks (en pourcentage du total)

Près de 60 % des stocks sont composés de produits industriels :

Répartition par produits (fin 1974) :

Produits de l'agriculture et des industries agricoles et alimentaires	21 %
Produits énergétiques	3 %
Produits industriels	56 %
Produits du bâtiment-travaux publics	20 %

La répartition par branches montre l'importance des stocks du commerce

Répartition par branche détentrice :

Agriculture et industries agro-alimentaires	9 %
Énergie	2 %
Industrie	34 %
Bâtiment-travaux publics	20 %
Service et commerces	35 %

Dans l'industrie (le tiers des stocks) il est utile de distinguer :

— les stocks-amont (1) (matières premières, demi-produits, emballages)	27 %
— les stocks d'encours et de produits semi-ouvrés	38 %
— les stocks-aval (1) (produits finis et marchandises)	35 %

b) les sources d'information et leur utilisation

A court terme, toute l'information directe sur les stocks (2) provient des enquêtes de conjoncture. L'industrie est le secteur le mieux couvert, mais des questions qualitatives sont également posées aux commerçants et aux promoteurs.

Les industriels fournissent trois types de réponses :

- une appréciation qualitative du niveau de leurs stocks (mensuelle pour les produits finis, trimestrielle pour les matières premières et demi-produits) par référence à un niveau «normal».
- une indication qualitative de la tendance de leurs stocks au cours des derniers mois (4 fois par an).
- la portée de ces stocks (réponse quantitative trimestrielle) exprimée en semaines de production pour les produits finis, en semaines de consommation pour les matières premières et demi-produits.

Il est à noter que la seule information mensuelle porte sur les produits finis (le tiers des stocks détenus pour l'industrie) soit environ 10 % des stocks totaux et qu'elle est d'interprétation délicate ; la référence à un «niveau normal» qui varie en fonction de la conjoncture (3) rend l'indicateur inadéquat à retracer l'évolution du volume des stocks ; en revanche, en traduisant l'excès ou l'insuffisance des stocks en regard d'un niveau désiré, il exprime l'intention des chefs d'entreprise de procéder à une réduction ou à un accroissement de leurs stocks.

Une autre approche consiste à évaluer séparément l'offre et la demande d'un produit et d'en déduire la variation des stocks par solde. C'est celle des comptes trimestriels. Dans la suite, nous essayons d'exploiter simultanément ces deux sources.

c) la situation à l'automne 1979 : des stocks importants en amont de la production et dans le commerce.

Trois traits principaux ressortent des évolutions précédemment décrites :

- la forte croissance des stocks du commerce ; les comptes trimestriels montrent une formation de stocks considérable pour les biens de consommation courante ; or le volume de produits finis détenu par les producteurs, qui avait crû en début d'année, s'est réduit par la suite ; l'accumulation doit donc s'effectuer dans le commerce, hypothèse corroborée par le rapprochement des indicateurs de ventes et d'approvisionnements des détaillants ; le stockage se renforce depuis juillet ; limité dans un premier temps au textile-habillement et à la maroquinerie, il est devenu important à la rentrée dans les secteurs de la chaussure et des jouets-articles de sport.

(1) Les termes «amont» et «aval» s'appliquent à la production.

(2) En attendant que l'enquête trimestrielle sur les stocks lancée par l'INSEE en 1978 fournisse de premiers résultats.

(3) On a montré (cf. description du modèle METRIC dans le n° 26-27 des Annales de l'INSEE) que le jugement des industriels était fondé sur la comparaison du stock réel à un stock désiré lui-même fonction de la demande anticipée, des perspectives de prix de vente, de l'évolution prévue des cours des matières premières, et de la situation de trésorerie de l'entreprise.

— la reconstitution des stocks de matières premières et demi-produits des industriels, que les enquêtes dans l'industrie pourraient sous-estimer si l'on en juge par deux autres sources (enquête du COE, ample stockage de biens intermédiaires dans les comptes trimestriels).

— jusqu'en octobre, les stocks de produits finis de l'industrie tendaient à diminuer sous la pression de la demande ; ainsi le volume total des stocks détenus par l'industrie a assez peu varié depuis le début de l'année, l'augmentation des produits à incorporer dans les fabrications et des encours étant compensée par la baisse des produits finis.

En résumé, la France se situe depuis le printemps dans une phase de stockage volontaire qui constitue vraisemblablement de la part des industriels et des commerçants une précaution contre la hausse des prix ; la forte demande qui en résulte a jusqu'en novembre évité toute accumulation de stocks de produits finis chez les industriels. La phase suivante du processus verra le fléchissement de cette demande — retournement inévitable puisque les comportements d'anticipation ne peuvent se prolonger très longtemps, notamment à cause des contraintes monétaires — et l'accroissement des stocks des producteurs, dont l'ampleur dépendra de leur capacité d'adapter rapidement leur production. Ainsi s'opérera ce transfert des stocks de l'aval vers l'amont en attendant qu'une période suffisamment longue de faible production ne résorbe les excédents. Le retournement est vraisemblablement proche ; il pourrait s'être déjà produit dans d'autres pays que la France. Toutefois, la tension internationale, l'anticipation de nouvelles hausses pétrolières sont de nature à la retarder un peu.

Les évolutions récentes des rapports stocks/demande et variations de stocks/demande donnent la mesure du phénomène sur les derniers trimestres.

Variations de stocks exprimées en pourcentage des ressources de biens

Source : Comptes trimestriels

	1978				1979		
	I	II	III	IV	I	II	III
Biens de consommation courante	1,4	1,4	1,7	2,7	3,4	2,8	3,3
Biens intermédiaires	1,1	1,7	- 0,1	0,9	1,3	1,8	3,1
Produits industriels (hors industries agricoles et alimentaires et énergie) (1)	1,2	1,1	1,0	1,6	1,8	1,7	2,0

Le volume global des stocks de biens intermédiaires, qui avait très peu varié depuis le début de 1977, croît fortement au troisième trimestre 1979. Ce mouvement s'accompagne d'une augmentation du rapport des stocks aux emplois de biens intermédiaires (2). Les encours de biens de consommation courante s'accroissent depuis la mi-1978 ; le ratio stocks/emplois, en rapide croissance depuis le début de 1976 (3), connaît la même accélération depuis un an.

On peut estimer, très grossièrement, qu'au troisième trimestre (en fait depuis le début de l'année pour les biens de consommation courante), l'excès de ressources (production + importations) est de l'ordre de 2 % par rapport à ce qui correspondrait à une formation de stocks « normale » pour ces deux types de produits. Si, comme il est vraisemblable, un tel excès se maintient en fin d'année, ceci signifie que les ressources de biens de consommation et de biens intermédiaires — sans préjuger du partage entre production et importations — devront se situer pendant six mois 2 % en-deçà de la demande pour compenser l'accumulation du second semestre 1979, ce qui, à demande constante suppose qu'elles diminuent de 4 %.

5 — LE BATIMENT ET LES TRAVAUX PUBLICS

En dépit de sa spécificité, l'évolution de l'activité en BTP ne diverge pas profondément des grands mouvements de l'ensemble de l'économie : à moyen terme l'inflexion y est profonde depuis 1974 ; conjoncturellement un redressement

(1) Rappelons l'évolution du même ratio en 1973-1974.

I 73	II 73	III 73	IV 73	I 74	II 74	III 74	IV 74	I 75	II 75
2,7	2,4	2,8	2,8	2,9	3,3	2,9	1,2	- 1,0	- 0,8

(2) Ces stocks représentent un peu moins d'un trimestre des emplois (0,96 au troisième trimestre, contre 0,92 à la fin de 1978).

(3) Croissance vraisemblablement due à une augmentation de la portée des stocks dans le commerce (car il ne semble pas que ce soit le cas dans l'industrie).

net se fait jour depuis la mi-1978 et s'affirme au printemps 1979. Depuis mai en effet l'activité du BTP s'accélère et dépasse sensiblement ce qui pouvait au début ne sembler que compenser le freinage dû aux intempéries de l'hiver. Cette croissance résulte du redressement simultané des différentes demandes adressées au secteur.

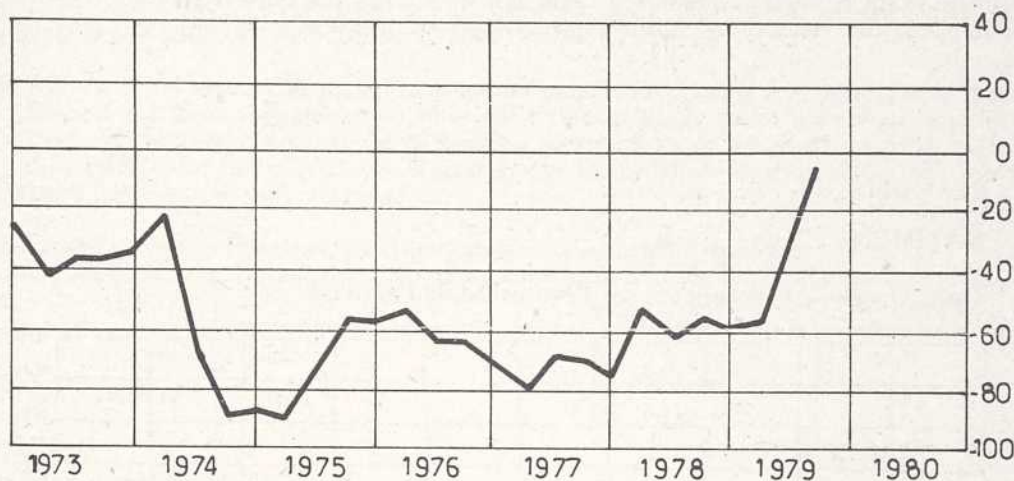
Le logement

Le redressement de la demande adressée à ce secteur est immédiatement sensible au stade de la commercialisation des logements. Il commence à être perçu par les entreprises où le jugement porté sur l'activité s'améliore ; mais il ne se traduit pas encore au niveau de la statistique des mises en chantier.

La diminution des mises en chantier (environ 425 000 logements commencés en 1979) se ralentit par rapport au rythme de décroissance continûment enregistré depuis 1974, mais ce mouvement d'ensemble recouvre de fortes disparités selon les trimestres : début d'année perturbé du fait de l'instauration des nouvelles dispositions de l'assurance construction, tassement du secteur non aidé durant l'été. Par ailleurs, la stabilisation depuis 1978 des demandes de permis déposées et des autorisations de construire laisse présager le maintien de mises en chantier de 1980 à leur niveau de 1979.

GRAPHIQUE 15

OPINION DES PROMOTEURS SUR LA DEMANDE DE LOGEMENTS NEUFS



Source : enquête trimestrielle auprès des promoteurs

L'évolution de la commercialisation des logements est plus brutale : déjà légèrement plus soutenue courant 1978, son rythme s'est très sensiblement accéléré depuis le printemps en raison du retour sur le marché des investisseurs — pour des raisons peut-être spéculatives — mais aussi des effets de la réforme du financement et de conditions bancaires plus favorables, enfin d'un redressement des préférences des ménages pour l'accession à la propriété comme en témoignent les plus récentes enquêtes d'intentions d'achats. Ainsi, secteur aidé et secteur libre sont également concernés par ce phénomène dont l'ampleur est particulièrement forte en région parisienne. L'accélération des ventes, survenant alors que les mises en ventes restaient faibles, entraîne un sensible allègement du stock de logements disponibles. Ces évolutions rappellent, en plus accusées, celles observées en 1974.

Logements disponibles à fin septembre (unité : millier de logements)

	1977	1978	1979
Ile-de-France	38,8	32,8	22,7
(dont Paris)	13,6	10,9	9,0

(Source : Ministère de l'Équipement)

Au niveau de la production, les entrepreneurs du gros oeuvre comme du second oeuvre perçoivent l'amélioration de l'activité dans le secteur du logement neuf. Ils indiquent dans les enquêtes conjoncturelles que le maintien de cette activité est assurée pour les quelques mois qui viennent.

Ce redressement dans le secteur du logement neuf paraît résulter de deux causes. A moyen terme, l'inflexion observée depuis 1974 serait en train de prendre fin, la longue période de diminution de la demande ayant permis d'ajuster la croissance du stock de logements à sa nouvelle valeur d'équilibre. La croissance devrait alors reprendre à un rythme lent et c'est ce changement d'état qu'on verrait se dérouler aujourd'hui. A court terme, une croissance forte est observée ; mais elle est probablement largement spéculative et, de ce fait, fragile.

Le gros entretien

La demande de gros entretien est par nature beaucoup plus stable car liée au parc de logements. Elle n'a pas enregistré ces derniers mois l'accélération spectaculaire observée sur les autres types de travaux : l'hésitation des organismes HLM à mettre en oeuvre leurs dotations, et la faible croissance des revenus des ménages, en ont exclu la possibilité à court terme, en dépit d'une consommation de crédits de l'Agence Nationale pour l'Amélioration de l'Habitat bien supérieure à celle de l'an dernier et de facultés de financement élargies (25 % des crédits «PAP» par exemple concernant l'acquisition-amélioration).

L'entretien-amélioration (25 % de l'activité BTP contre 30 % pour le logement neuf) n'en demeure pas moins un compartiment actif de la demande ; sa croissance est régulière dans le gros comme le second oeuvre, les artisans décelant quant à eux un regain sur l'entretien hors logement compatible avec la meilleure orientation de l'investissement correspondant.

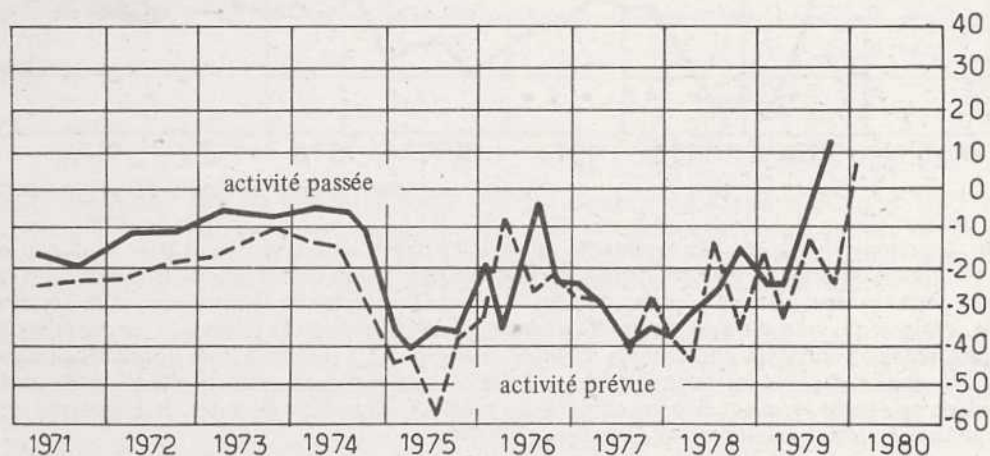
La demande des administrations

La demande des administrations s'est accrue. Elle porte essentiellement sur le sous secteur des Travaux Publics et vient compenser le freinage temporaire enregistré à l'exportation (grands travaux). Elle tient principalement à la demande des collectivités locales, soutenue par de forts engagements de la CDC-CAECL et une progression rapide du fond de compensation de la TVA. Elle est due aussi, dans une moindre mesure, aux dépenses d'équipement de l'Etat, notamment à l'engagement rapide de crédits supplémentaires, en août, pour les travaux routiers. Ainsi, l'investissement administratif redevient croissant en 1979, ce qui contribue au soutien du gros oeuvre. Le second oeuvre conserve cependant l'avantage relatif retrouvé au printemps. Cette croissance, toutefois, reste modérée : l'investissement administratif n'apparaît pas devoir jouer en 1980 un rôle contracyclique analogue à celui de 1975.

GRAPHIQUE 16

BATIMENT

Opinions des entrepreneurs sur l'évolution de l'activité



Source : enquête trimestrielle dans le bâtiment

La demande des entreprises

La demande en BTP productif privé se redresse, en accord avec la meilleure orientation de l'ensemble de l'investissement productif depuis le printemps et en particulier avec le redressement des investissements de capacité. L'évolution récente des autorisations de bâtiments industriels tranche sur trois années de déclin, la même mouvement s'observant aussi, avec moins d'amplitude, pour les commerces ; les bâtiments agricoles demeurent d'autre part à un niveau satisfaisant mais les bureaux à un niveau bas (il est vrai que globalement la diminution des stocks ne s'y compare pas à celle du logement).

Par ailleurs, l'investissement des grandes entreprises nationales reste fort (9 % en 1979), EDF en effectuant plus de 40 %. Au total, la demande d'investissements productifs apparaît constituer un élément important dans le regain de l'activité du BTP. Ce soutien devrait se poursuivre à court terme.

L'amélioration dans le BTP était perceptible depuis un an. Les intempéries hivernales ont temporairement masqué un redressement qui s'affirme depuis le printemps 1979. Il fait croître les offres d'emploi qui retrouvent leur niveau moyen de 1977. L'insuffisance de matériel limite la production dans une entreprise sur douze dans les TP, une sur dix dans le gros oeuvre.

Cependant, la situation reste territorialement contrastée ; nationalement la stabilité des demandes d'emploi «BTP» sur un an (contre une progression de 9 % pour les autres métiers industriels) rompt avec une tendance à 20 % ; mais certaines petites régions (Haute-Normandie, Limousin, Champagne, Lorraine) enregistrent au contraire une accélération ; en revanche offres et demandes s'équilibrent désormais pour les deux régions frontalières de l'est.

L'appréciation des entrepreneurs sur leur carnet de commandes rejoint son niveau d'il y a six ans. Le mouvement, qui du reste n'est pas propre à la France, paraît pour chaque sous-secteur avoir spécialement bénéficié aux entreprises de taille moyenne : elles avaient il est vrai le plus souffert les années précédentes.

Conditions d'exploitation

Les conditions d'exploitation se stabilisent : arrêt de la progression des défaillances, reflux des licenciements économiques ; les trésoreries, conformément à l'évolution des délais de paiement privés et publics, demeurent stables à un niveau moyen, se détendant même dans le second oeuvre où les difficultés s'étaient avivées sous l'effet de l'accélération des coûts. Ceux-ci ont récemment décéléré (la hausse trimestrielle des prix de gros des matériaux de construction, 4,5 % en moyenne entre la mi-1978 et le début 1979, s'est infléchi à 2,6 % depuis).

L'orientation des facteurs de production est d'ailleurs significative d'un moindre attentisme des entrepreneurs, et d'un moindre pessimisme sur les perspectives générales offertes au secteur. Les effectifs, qui témoignent en outre d'un certain alignement entre sous-secteurs, pourraient s'accroître légèrement sur le second semestre, phénomène rare sur la décennie ; simultanément la durée du travail n'observe plus son repli tendanciel, déjà freiné au trois-cinquièmes depuis la mi-1977. Les perspectives d'investissement pour 1980 apparaissent quant à elles d'autant plus favorables que le comportement des entreprises en cette matière s'est déjà nettement amélioré par rapport à 1978 : 82 % des entreprises du bâtiment auront investi en 1979, contre 75 % en 1978.

La situation du BTP est certes moins brillante qu'au début des années 1970. Mais la crise pétrolière de l'automne 1973 avait aussitôt infléchi la confiance de la profession, alors que c'est l'évolution inverse qui prévaut aujourd'hui ; aussi, face au recul attendu de l'activité industrielle, le BTP semble, compte tenu de son inertie, pouvoir participer autant qu'il y a cinq ans au traditionnel jeu modérateur des secteurs non industriels, de la même façon qu'il vient de contribuer autant qu'alors à l'accélération de la croissance.

Evolution semestrielle de la production de part et d'autre du semestre d'activité maximale

	En 1974			En 1979		
Industrie	98,3	100	94,9	97,5	100	97,8
B T P	98,1	100	98,4	98,2	100	98,5

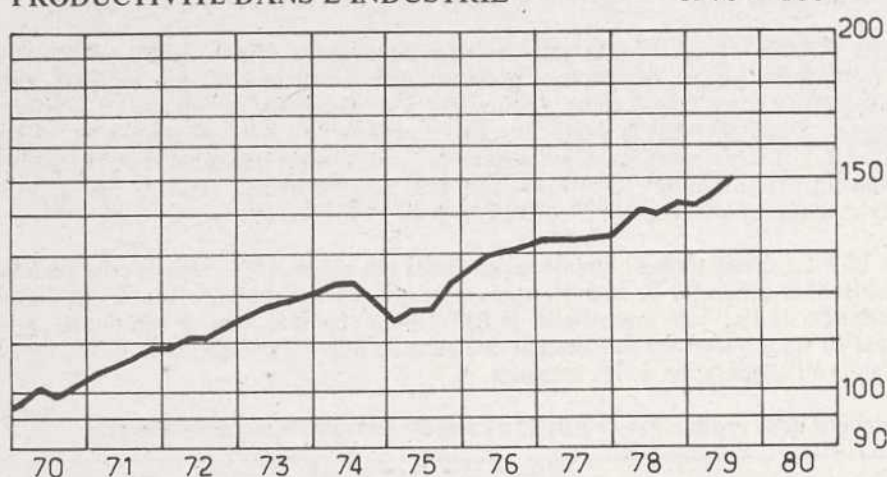
* Respectivement 74-II + 74-III et 79-III + 79-IV

Source : chiffrage trimestriel annexé à la note)

GRAPHIQUE 17

PRODUCTIVITÉ DANS L'INDUSTRIE

1970 = 100



Évolution récente des effectifs salariés (variations trimestrielles en %)

	1977					1978					1979		
	I	II	III	IV	Effectifs en milliers en fin d'année	I	II	III	IV	Effectifs en milliers en fin d'année	I	II	III
Industries agricoles et alimentaires	0,7	0,3	0,1	-0,2	512	-0,1	0,1	1,2	-0,3	516	0,3	0,2	-0,2
Energie	-0,1	-0,6	-0,1	-0,6	293	-0,1	0,0	0,0	-0,2	292	-0,2	0,1	0,0
Industries d'équipement	-0,3	-0,4	-0,4	-0,6	1 888	-0,2	0,0	0,0	-0,2	1 881	-0,5	-0,5	-0,4
Industries de biens intermédiaires	-0,4	-0,6	-0,7	-0,9	1 592	-1,1	-0,5	-0,5	-0,6	1 550	-0,6	-0,6	-0,3
Industries de consommation courante	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	1 408	-0,8	-0,3	-0,1	-0,5	1 384	-0,6	-0,3	-0,5
Industries hors BTP .	-0,2	-0,5	-0,5	-0,7	5 694	-0,6	-0,2	0,0	-0,4	5 624	-0,5	-0,4	-0,4
Bâtiment et travaux publics	-0,4	-0,9	-0,3	0,0	1 569	-2,4	-0,6	0,1	0,4	1 530	-1,4	-0,4	-0,1
Industries y compris B.T.P.	-0,2	-0,6	-0,4	-0,5	7 263	-1,0	-0,3	0,0	-0,2	7 154	-0,7	-0,4	-0,3
Secteur tertiaire marchand	1,0	0,6	0,7	0,5	6 527	0,7	0,8	0,9	0,3	6 709	0,9	0,8	0,6
Toutes activités (hors agriculture et secteur non marchand)	0,3	0,0	0,1	-0,1	13 790	-0,2	0,2	0,4	0,1	13 862	0,1	0,2	0,1