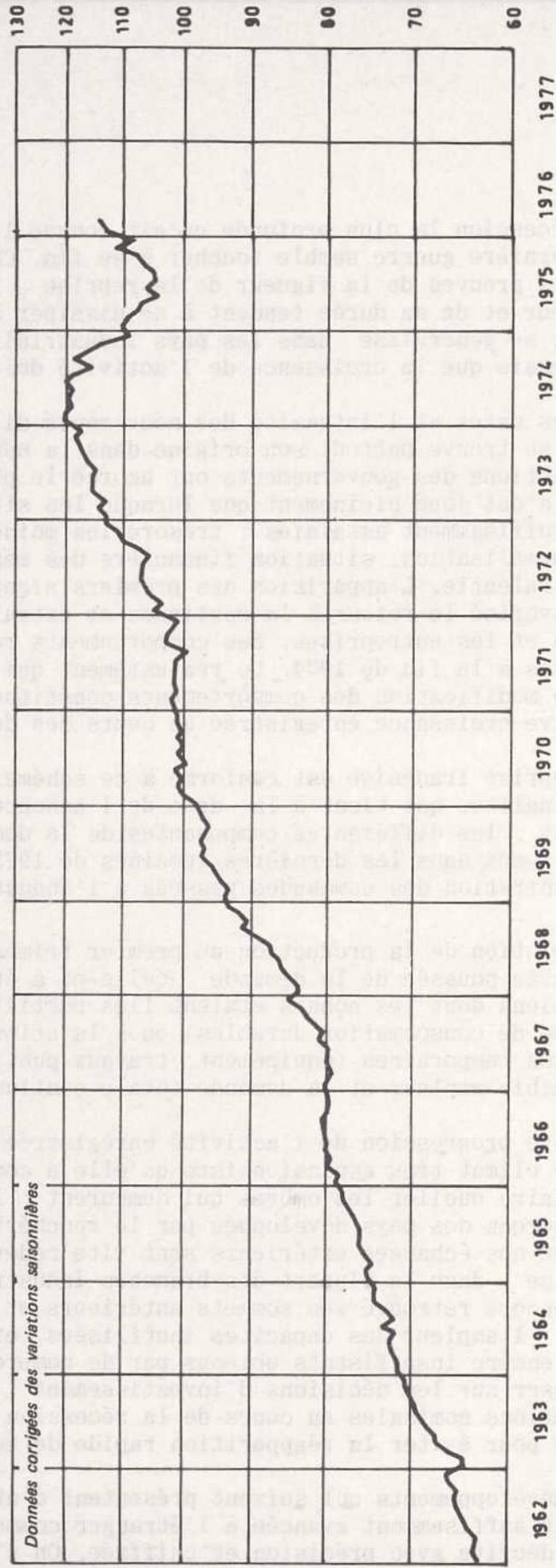


GRAPHIQUE 1

PRODUCTION INDUSTRIELLE CHEZ NOS PRINCIPAUX PARTENAIRES COMMERCIAUX

Moyenne pondérée par leurs parts respectives dans nos exportations



1 - L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONALLa reprise de l'activité est générale dans les économies occidentales

Les réserves qui subsistaient à la fin de l'année dernière sur la vigueur de la reprise mondiale sont en grande partie levées par les évolutions récentes. Le redressement de l'activité est plus fort au début de 1976 qu'on ne s'y attendait, particulièrement aux Etats-Unis et en Allemagne. Dans les autres pays, notamment ceux où les tensions inflationnistes restent les plus vives (Royaume-Uni, Italie), la croissance est plus lente, mais cependant manifeste.

Partout, l'action de l'état s'est traduite par un déficit budgétaire important, prenant la forme soit d'accroissements substantiels des dépenses publiques ou des transferts, soit de diminutions des recettes fiscales, et par une politique monétaire expansionniste.

Selon les pays, la reprise a été amorcée par la consommation privée (allègements fiscaux aux Etats-Unis et en Allemagne), par l'investissement public (Japon) ou privé (aide fiscale en Allemagne), ou, plus tardivement, par la demande étrangère (petits pays). Partout, le ralentissement du déstockage a contribué à la croissance du P.N.B. au cours du second semestre 1975, comme en témoignent les progressions souvent fortes de la production de demi-produits. En fin d'année et au début de 1976, l'amélioration du climat général favorise la réalisation de dépenses qui avaient été différées par les ménages ; cette poussée d'achats accélère la croissance de la production.

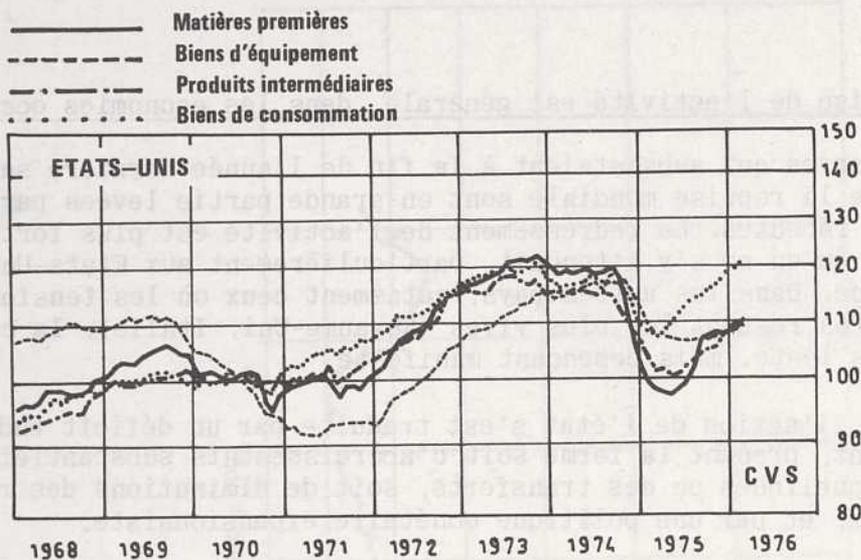
Dès février, la production industrielle avait regagné plus des deux tiers de la baisse antérieure

L'indice pondéré de la production industrielle de nos six principaux partenaires commerciaux, après avoir atteint en mai 1975 son point le plus bas, inférieur de 13 % au maximum de juin 1974, avait augmenté de 9 % jusqu'en février. Les industries de biens de consommation et de biens intermédiaires accroissent sensiblement leur activité, mais la production de biens d'équipement reste généralement en retrait, du fait de la faiblesse persistante de l'investissement ; elle ne progresse nettement qu'en Allemagne grâce aux commandes passées au printemps pour bénéficier de l'aide fiscale.

Ces tendances générales doivent toutefois être nuancées selon les pays.

Aux Etats-Unis, la forte croissance du produit national brut au 3ème trimestre 1975, devait beaucoup au ralentissement du déstockage. Ralentie au 4ème trimestre, en raison d'une pause dans le mouvement des stocks, la progression de l'activité retrouve un rythme soutenu au début de 1976 (croissance de 1,8 % en volume du P.N.B. au 1er trimestre 1976) : la production industrielle augmente régulièrement dans tous les secteurs de l'économie. La reprise, amorcée dans les industries de consommation dès mars 1975, s'est diffusée avec un décalage d'environ un trimestre au secteur des matières premières et des demi-produits, puis, à la fin de 1975, aux industries d'équipement, dont la production demeurait jusque là inférieure de 10 % au maximum de l'automne 1974. Dans le bâtiment, les délivrances de permis de construire et les mises en chantier, très élevées en février, marquent également une amélioration au début de 1976.

INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE



Au Japon où la reprise avait été la plus précoce à la fin du premier trimestre 1975, l'activité s'est ralentie au troisième trimestre malgré les divers programmes de relance du Gouvernement. A la fin de l'année, la production industrielle s'est toutefois remise à augmenter sous l'impulsion de la demande à l'exportation vers les Etats-Unis et sa croissance s'accélère au début de 1976 (+ 2,0 % en janvier, + 2,3 % en février, + 1,9 en mars).

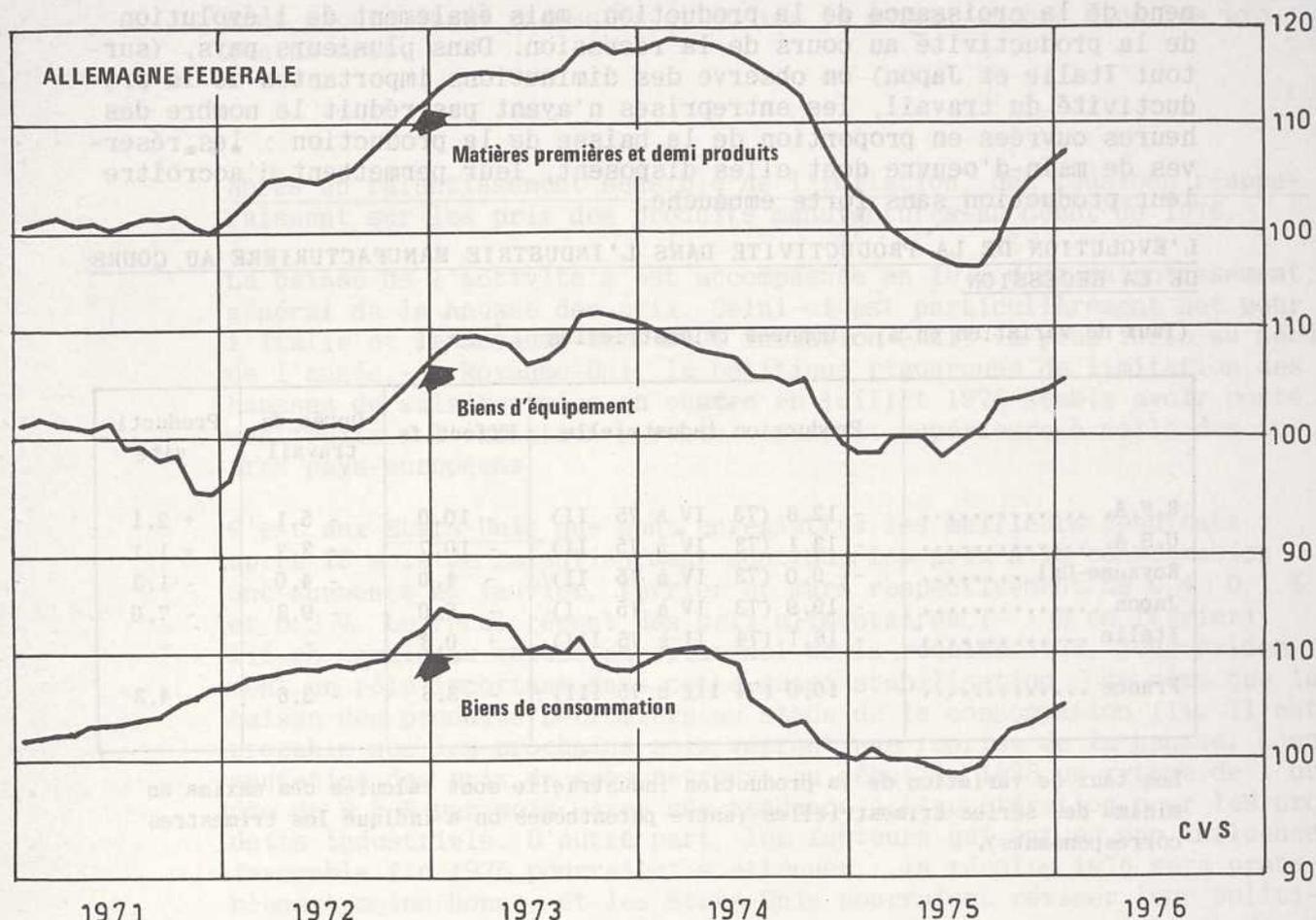
L'EVOLUTION RECENTE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

	Maximum antérieur	Minimum au cours de la récession	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	fév.	mars
Etats-Unis	nov.73 119,5	avr. 75 103,0	108,9	109,2	109,9	110,9	111,7	112,3	113,0
Japon	oct.75 135,1	fév. 75 105,1	113,0	113,7	111,8	112,7	114,9	117,5	119,7
Allemagne	mars74 114,0	juil.75 100,0	105,0	107,0	108,0	108,0	109,0	112,0	
Royaume-Uni	oct.73 113,0	août 75 99,2	101,1	101,8	101,8	100,1	101,9	102,9	
Italie	janv74 126,0	mars 75 102,8	108,1	110,1	112,0	106,5	110,4	116,1	

Base 100 en 1970 (séries sans le bâtiment)
Données corrigées des variations saisonnières.

En Allemagne, la reprise a été plus tardive. Le produit national brut, stable aux 2ème et 3ème trimestres 1975, a augmenté de 3 % au quatrième. La production industrielle, qui s'était réduite de 15 % jusqu'en juillet 1975, retrouve en février 1976 un niveau inférieur de seulement 2 % au maximum antérieur. La croissance a repris simultanément dans les industries de consommation et les industries d'équipement (ces dernières ayant bénéficié de l'aide fiscale) au début de l'été 1975 ; elle s'est étendue au secteur des biens intermédiaires, où elle est particulièrement vive en fin d'année, à partir de septembre. Dans le bâtiment, la baisse de l'activité s'est interrompue au milieu de l'année dernière, mais l'amélioration est lente : au début de 1976, la production reste en retrait de 20 % sur les niveaux de 1972-1973.

INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE



Source : Bundesbank

Au Royaume-Uni, en Belgique et en Italie où les politiques de relance ont été moins vigoureuses compte tenu d'un niveau plus élevé d'inflation, la reprise reste modérée comme le montre l'évolution irrégulière de la production industrielle qui a toutefois légèrement progressé dans les derniers mois de 1975 et au début 1976.

Aux Etats-Unis et en Allemagne, les perspectives d'activité sont très favorables à court terme :

Les industriels américains ont enregistré en janvier, février et mars une forte progression des commandes nouvelles (+ 1,7 %, + 2,3 % et 3,5 % respectivement), à la fois dans les industries de biens durables et de biens non durables.

Les entrées de commandes dans l'industrie sont également à la hausse en Allemagne (le fléchissement de décembre a été suivi d'une forte remontée en janvier). En particulier les entrées de commandes étrangères ont augmenté en volume d'environ 15 % depuis le minimum de 1975. Leur tendance demeure toutefois irrégulière (une très forte hausse en janvier a été suivie d'un léger recul en février).

En Italie, les carnets de commandes des industriels se regarnissent depuis août 1975 particulièrement dans les industries produisant des biens de consommation. Les enquêtes de conjoncture effectuées dans la C.E.E. traduisent une amélioration progressive des perspectives en Europe.

Le chômage, encore élevé, diminue dans les pays les plus engagés dans la reprise.

Début 1976, le chômage reste partout élevé. Le rythme auquel la situation de l'emploi s'améliorera, après résorption du chômage partiel, dépend de la croissance de la production, mais également de l'évolution de la productivité au cours de la récession. Dans plusieurs pays, (surtout Italie et Japon) on observe des diminutions importantes de la productivité du travail, les entreprises n'ayant pas réduit le nombre des heures ouvrées en proportion de la baisse de la production : les réserves de main-d'oeuvre dont elles disposent, leur permettent d'accroître leur production sans forte embauche.

L'EVOLUTION DE LA PRODUCTIVITE DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIERE AU COURS DE LA RECESSION

(Taux de variation en %) - Données trimestrielles

	Production industrielle	Effectifs	Durée du travail	Productivité
R.F.A.	- 12,8 (73 IV à 75 II)	- 10,0	- 5,1	+ 2,1
U.S.A.	- 13,1 (73 IV à 75 II)	- 10,7	- 3,7	+ 1,1
Royaume-Uni	- 9,0 (73 IV à 75 II)	- 4,0	- 4,0	- 1,3
Japon	- 19,9 (73 IV à 75 I)	- 5,0	- 9,3	- 7,0
Italie	- 16,1 (74 II à 75 III)	+ 0,3	-	-
France	- 10,0 (74 III à 75 III)	- 3,6	- 2,6	- 4,3

Les taux de variation de la production industrielle sont calculés des maxima au minima des séries trimestrielles (entre parenthèses on a indiqué les trimestres correspondants).

La situation est différente aux Etats-Unis, en Allemagne et au Royaume-Uni : les entreprises y avaient mieux adapté leurs effectifs à l'activité, et la reprise est rapidement suivie d'une augmentation de l'emploi.

C'est ainsi que la croissance des effectifs s'effectue au rythme annuel de 3 % aux Etats-Unis, où elle dépasse sensiblement l'augmentation de la population active. Ceci a entraîné une forte baisse du taux de chômage au cours des derniers mois. Compte tenu des perspectives d'activité, celui-ci pourrait descendre au-dessous de 7 % avant la fin de l'année.

TAUX DE CHOMAGE

	1974		1975				Dernier mois connu
	III	IV	I	I I	III	IV	
U.S.A.	5,5	6,6	8,4	8,9	8,4	8,4	mars .. 7,5
Allemagne	2,7	3,4	3,9	4,8	5,2	5,0	mars .. 4,6
Italie	2,8	3,1	3,1	3,4	3,3	3,5	
Royaume-Uni	2,7	2,8	3,1	3,7	4,3	4,8	mars .. 5,3
Japon	1,4	1,6	1,8	1,8	1,8	2,1	février 2,0

Source : O.C.D.E. sauf R.F.A. (Bundesbank)

N.B. - Ces taux ne sont pas comparables entre les pays. Ils sont calculés en % de la population active civile.

Plus récemment, la situation de l'emploi s'améliore également en Allemagne où le nombre des demandeurs d'emploi a diminué de 190.000 unités de février à mars. Mais le chômage ne se réduit que faiblement dans les autres pays européens et au Japon. Dans ce pays, l'enquête effectuée en février auprès des chefs d'entreprise montre que les effectifs sont encore jugés excessifs et qu'ils le seront encore dans les prochains mois.

Après un ralentissement sensible de l'inflation, des tensions réapparaissent sur les prix des produits manufacturés au début de 1976.

La baisse de l'activité s'est accompagnée en 1975 d'un ralentissement général de la hausse des prix. Celui-ci est particulièrement net pour l'Italie et le Royaume-Uni, où l'inflation était la plus forte au début de l'année. Au Royaume-Uni, la politique rigoureuse de limitation des hausses de salaires mise en oeuvre en juillet 1975 semble avoir porté ses fruits ; l'inflation y reste cependant supérieure à celle des autres pays européens.

C'est aux Etats-Unis que sont enregistrés les meilleurs résultats ; après 18 mois de ralentissement continu, les prix à la consommation ont augmenté en janvier, février et mars respectivement de 0,4, 0,1 % et 0,2 %. Le recul récent des prix alimentaires (- 1 % en février), lié en partie au volume exceptionnel de la récolte 1975, joue évidemment un rôle important dans cette quasi-stabilisation ; de même que la baisse des produits pétroliers au stade de la consommation (1). Il est probable que les prochains mois verront une reprise de la hausse. L'augmentation des prix de gros retrouve au début de 1976 un rythme de l'ordre de 0,5 % par mois, avec une tendance à l'accélération pour les produits industriels. D'autre part, les facteurs qui ont eu une influence favorable fin 1975 pourraient s'atténuer : la récolte 1976 sera probablement moins bonne, et les Etats-Unis pourraient réviser leur politique énergétique devant la forte croissance de leurs importations de pétrole.

PRIX DE GROS DES PRODUITS MANUFACTURES

(Taux d'accroissement trimestriels en %)

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

(1) Suite au vote par le Congrès de l'Energy Act.

PRIX A LA CONSOMMATION

(Taux d'accroissement trimestriels en %)

P A Y S	Coefficient de pondération	1973		1974				1975				1976
		III/II	IV/III	I/IV	II/I	III/II	IV/III	I/IV	II/I	III/II	IV/III	I/IV
Etats-Unis ..	28	2,2	2,3	2,8	3,0	3,1	2,8	1,8	1,6	2,1	1,6	1,1
Royaume-Uni .	13	1,5	3,4	4,2	5,9	2,5	4,5	6,0	9,5	4,4	3,4	3,6
Allemagne ...	31	0,9	2,0	2,4	1,6	0,9	1,3	1,9	1,9	0,7	0,9	1,8
Pays-Bas	7	0,8	2,3	2,3	3,0	1,8	3,3	2,2	2,7	1,9	2,2	1,7
Belgique	11	1,4	1,9	3,5	4,2	4,2	3,2	2,8	2,6	2,3	2,8	2,1
Italie	10	2,3	2,7	5,3	5,2	6,0	6,3	3,3	2,7	1,9	2,8	3,9
Ensemble	100	1,5	2,3	3,2	3,3	2,7	3,0	2,7	3,2	2,1	2,0	2,1

En Allemagne, l'inflation restée modérée tout au long de 1975, a été relativement forte (pour l'Allemagne) au cours du premier trimestre 1976 : l'indice du coût de la vie y a augmenté de 1,9 % en trois mois (respectivement 0,8, 0,7 et 0,4 %) ce qui est supérieur à la hausse totale des six derniers mois de 1975. Là aussi, mais jouant en sens inverse de ce qui est observé aux Etats-Unis, ce sont les prix alimentaires qui sont responsables de cette évolution : ils croissent de 3,5 % sur janvier et février (1). Certes, cette augmentation participe d'un phénomène de reconstitution des marges, permis par la reprise de l'activité, et qui joue également sur les hausses récentes des prix de gros (+ 2,9 % en deux mois) et des prix industriels à la production (1,6 %). Il n'en reste pas moins que ces hausses, sans doute supérieures à celles qui fondaient la prévision nationale annuelle de 5 % sont appelées à avoir des répercussions sur les négociations salariales et pourraient, si elles se poursuivaient, affaiblir une compétitivité sur les marchés extérieurs déjà entamée par les réévaluations successives du Mark.

Les tendances qui sont apparues récemment en Allemagne pourraient préfigurer l'évolution prochaine des prix industriels dans l'ensemble des pays.

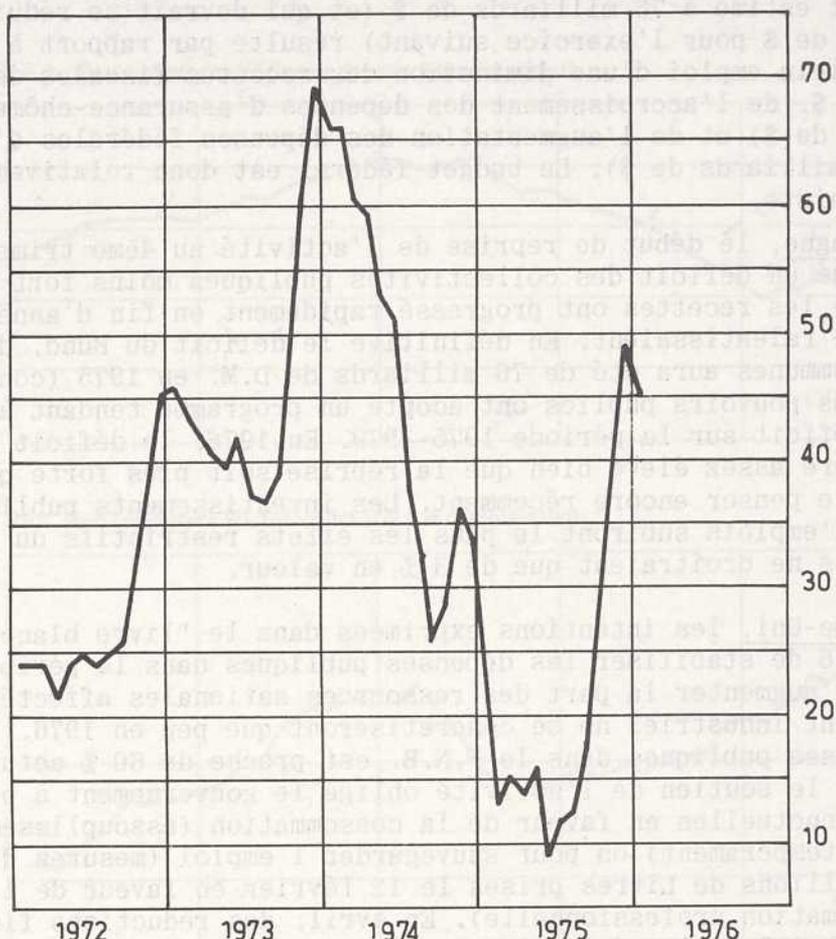
L'atténuation de la concurrence avec le redressement de la demande fournit aux entrepreneurs et aux intermédiaires la possibilité de reconstituer rapidement des résultats d'exploitation fortement dégradés en relevant leurs prix. D'autre part, la reprise de l'activité et les incertitudes liées aux fluctuations des taux de change - et plus particulièrement à la faiblesse de la Livre qui joue un rôle important sur le marché - provoquent depuis le début de l'année un enchérissement accéléré des matières premières. Ces facteurs semblent actuellement l'emporter sur les facteurs de modération que constituent la concurrence étrangère et l'inflexion marquée des hausses de coûts salariaux (2). Les enquêtes réalisées auprès des chefs d'entreprise dans les pays de la C.E.E. montrent qu'avec l'amélioration des perspectives d'activité, les anticipations de hausses des prix augmentent nettement depuis l'automne 1975.

(1) Cette tendance à une progression des prix agricoles plus rapide qu'aux Etats-Unis, même à récoltes équivalentes, est commune à tous les pays européens.

(2) Résultant des gains de productivité et de la modération prévue des hausses de salaires, dans l'état actuel des négociations salariales.

GRAPHIQUE 4

TENDANCE DES PRIX DE VENTE DANS L'INDUSTRIE AU COURS DES PROCHAINS MOIS
(Ensemble de la CEE)



Source : Enquête CEE auprès des chefs d'entreprise

De fortes disparités devraient subsister entre les rythmes de hausses des prix des différents pays. Les fortes dépréciations, par rapport aux autres monnaies, de la Livre (environ 7 %), et surtout de la Lire (environ 19 %) depuis le début de l'année, auront des répercussions, par l'intermédiaire des prix des produits importés, sur les rythmes d'inflation du Royaume-Uni et de l'Italie. Cependant, en l'absence de nouvelle dépréciation, le Royaume-Uni pourrait retrouver un rythme de hausse des prix de l'ordre de 10 % vers la fin de 1976, grâce à une limitation des augmentations de salaires. En revanche, un ralentissement de l'inflation semble exclu dans l'immédiat en Italie ; la hausse des prix à la consommation s'est même accélérée en février et mars (respectivement 1,7 et 2,1 %).

Des politiques budgétaires moins expansionnistes mais les déficits subsisteront en 1976.

En 1975, les mesures prises par les gouvernements pour relancer l'activité se sont traduites par des déficits budgétaires d'autant plus élevés que les recettes étaient fortement réduites par le bas niveau d'activité. Dans la phase actuelle du cycle conjoncturel et compte tenu de l'importance des dettes publiques les gouvernements ont été conduits à adopter pour 1976 des politiques budgétaires prudentes pour éviter de créer de nouvelles tensions inflationnistes. Dans la plupart des pays les dépenses publiques augmenteront donc peu en 1976 par rapport à 1975, mais les effets de la récession continueront de se faire sentir sur les recettes (impôts directs) et les déficits resteront importants.

Aux Etats-Unis, les allègements fiscaux appliqués en 1975 ont été recon-
duits pour les six premiers mois de 1976 (par rapport au régime fiscal
appliqué en 1974, ils représentent une baisse des recettes fiscales de
28 milliards de \$). Un plafonnement des dépenses publiques pourrait être
décidé pour l'exercice débutant en octobre 1976. Pour l'exercice actuel,
le déficit estimé à 76 milliards de \$ (et qui devrait se réduire à 44
milliards de \$ pour l'exercice suivant) résulte par rapport à une situa-
tion de plein emploi d'une diminution des recettes fiscales de 50 mil-
liards de \$, de l'accroissement des dépenses d'assurance-chômage (15
milliards de \$) et de l'augmentation des dépenses fédérales d'aide so-
ciale (5 milliards de \$). Le budget fédéral est donc relativement peu
expansionniste.

En Allemagne, le début de reprise de l'activité au 4ème trimestre 1975
a entraîné un déficit des collectivités publiques moins fort que prévu.
Alors que les recettes ont progressé rapidement en fin d'année, les dé-
penses se ralentissaient. En définitive le déficit du Bund, des länder
et des communes aura été de 70 milliards de D.M. en 1975 (contre 16 en
1974). Les pouvoirs publics ont adopté un programme tendant à suppri-
mer le déficit sur la période 1975-1979. En 1976, le déficit devrait
être encore assez élevé bien que la reprise soit plus forte qu'on ne
pouvait le penser encore récemment. Les investissements publics géné-
rateurs d'emplois subiront le plus les effets restrictifs du budget
puisque'ils ne croîtraient que de 3 % en valeur.

Au Royaume-Uni, les intentions exprimées dans le "livre blanc" de fé-
vrier 1976 de stabiliser les dépenses publiques dans la période 1975-
1980 et d'augmenter la part des ressources nationales affectées au dé-
veloppement industriel ne se concrétiseront que peu en 1976. (La part
des dépenses publiques dans le P.N.B. est proche de 60 % actuellement).
En effet, le soutien de l'activité oblige le gouvernement à prendre des
mesures ponctuelles en faveur de la consommation (assouplissement des
ventes à tempérament) ou pour sauvegarder l'emploi (mesures d'un coût
de 215 millions de Livres prises le 12 février en faveur de l'emploi et
de la formation professionnelle). En avril, des réductions fiscales d'un
montant de 1,3 milliard de Livres ont été proposées en faveur à la fois
des ménages et des entreprises sous réserve (pour 1 milliard de £) d'une
limitation des hausses de salaires à 3 % entre 1976 et 1977.

Les politiques monétaires : permettre la reprise, sans relancer l'in-
flation.

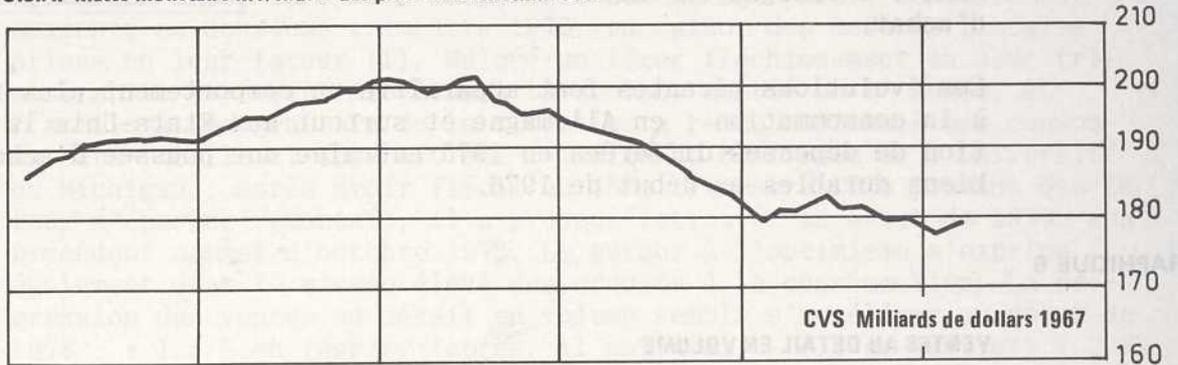
Les autorités monétaires des différents pays s'efforcent en 1976 de sa-
tisfaire les besoins en liquidités provoqués par la reprise de l'acti-
vité tout en évitant de relancer l'inflation. De plus les mouvements
enregistrés sur les marchés des changes influent sur l'application de
leurs politiques internes : il semble, par exemple qu'en mars 1976 la
Banque de Réserve Fédérale des Etats-Unis a laissé fléchir les taux
d'intérêt à court terme (en particulier les taux des Fonds Fédéraux)
pour éviter une plus forte chute de la Livre Sterling. En revanche les
pays à monnaie faible maintiennent en général des taux d'intérêt élevés
(Italie, Royaume-Uni).

Aux Etats-Unis, les autorités monétaires ont fixé un objectif de crois-
sance de la masse monétaire M1 en 1976 compris entre 4,5 et 7,5 % (en-
tre 7,5 et 10,5 % pour M2). Au début de 1976 cette croissance n'a pas
été atteinte, l'accélération de la vitesse de circulation de la monnaie
ayant permis de satisfaire les besoins en liquidité. La baisse des taux
d'intérêt à court terme commencée début 1975 s'est prolongée jusqu'à la
fin janvier 1976 (des opérations restrictives d'open market de la Banque
de Réserve Fédérale avaient momentanément interrompu le mouvement à
l'été 1975). Ils sont stables depuis lors. (Le "prime rate", taux de ré-
férence des crédits bancaires est resté entre 6,5 et 7 % entre février
et début mai 1976). Dans les prochains mois, la demande de crédits des
entreprises, restée faible dans la première phase de reprise, devrait
se renforcer avec l'amélioration de l'activité et on pourrait observer
une légère remontée des taux d'intérêt.

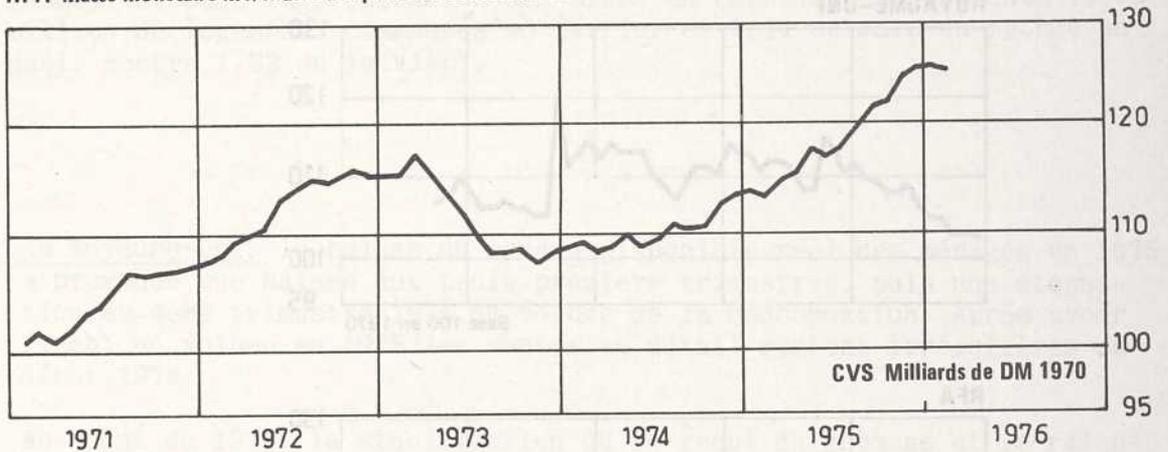
GRAPHIQUE 5

MASSE MONÉTAIRE REELLE

U.S.A. Masse monétaire M1/Indice des prix à la consommation



RFA Masse monétaire M1/Indice des prix à la consommation



En Allemagne, les taux d'intérêt restent les plus bas parmi ceux des principaux pays industrialisés. La masse monétaire M1 a crû très vite aux 2ème et 3ème trimestres 1975 (+ 6,5 et 8,4 % d'un trimestre sur le précédent) sous l'effet d'une forte demande de crédits tant publics que privés (M2 qui baissait depuis le début 1975 a augmenté à partir du milieu de l'année). La croissance s'est ralentie fortement au 4ème trimestre (+ 2,3 %). Pour 1976, la Bundesbank a fixé comme objectif une croissance de 8 % par rapport à la moyenne de 1975 de la Monnaie Centrale (Monnaie fiduciaire plus réserves obligatoires). En 1975 la croissance de la Monnaie Centrale avait été de 10 %. L'objectif fixé semble assez restrictif, mais les besoins de financement publics devraient être plus bas que prévus. En tout état de cause il ne semble pas, que malgré la progression de la demande de crédits du secteur privé, de fortes tensions doivent apparaître sur les taux d'intérêt dans l'immédiat.

Au Royaume-Uni, l'augmentation de la masse monétaire M1 à l'été 1975 a été suivie d'une stagnation au 4ème trimestre et au début 1976. Cette stagnation résulte de la faiblesse de la demande de crédits des entreprises et du financement des déficits publics par des ventes de fonds d'Etat plutôt que par émission monétaire. La faiblesse de la demande de monnaie et la baisse générale pendant cette période des taux d'intérêt à court terme à l'étranger ont entraîné une forte baisse des taux à court terme (le taux minimum des prêts de la Banque d'Angleterre a été réduit de 12 % en octobre à 10 % en janvier et 9 % en mars). Elle ne devrait guère se poursuivre, en raison d'une part de la faiblesse externe de la Livre et d'autre part de l'augmentation de la demande de crédits des entreprises consécutive au début de la reprise.

La demande des ménages.

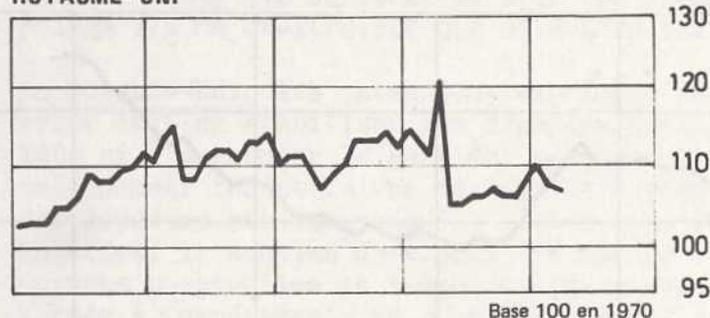
Jusqu'à l'automne 1975, l'augmentation du revenu disponible des ménages, importante en raison des allègements fiscaux décidés par plusieurs pays (Etats-Unis, Allemagne) a servi plus qu'à l'habitude à constituer des encaisses de précaution ; ce comportement était justifié par les incertitudes liées à l'accroissement du chômage, et par la nécessité d'augmenter l'épargne en valeur nominale pour lui conserver son pouvoir d'achat.

Les évolutions récentes font apparaître un comportement plus favorable à la consommation ; en Allemagne et surtout aux Etats-Unis la réalisation de dépenses différées en 1975 entraîne une poussée d'achats de biens durables au début de 1976.

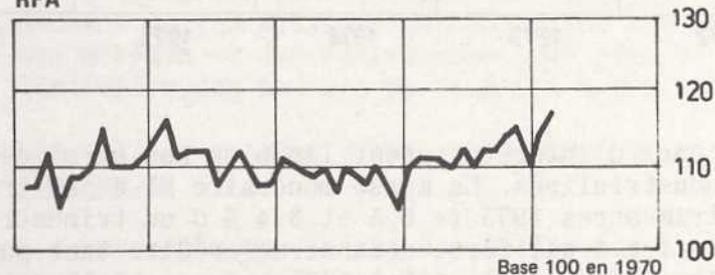
GRAPHIQUE 6

VENTES AU DETAIL EN VOLUME

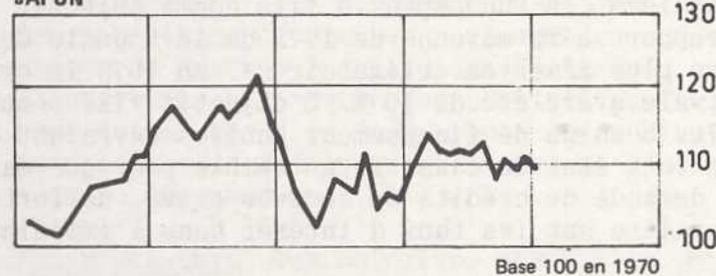
ROYAUME-UNI



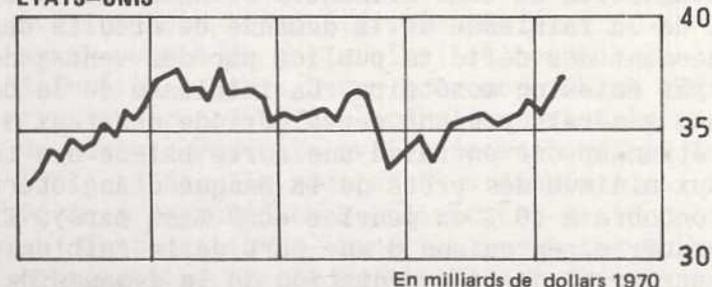
RFA



JAPON



ETATS-UNIS



1972 1973 1974 1975 1976

En Allemagne, la progression des ventes du commerce de détail, faible et irrégulière dans la seconde moitié de 1975 (en janvier 1976, le niveau maximum de février 1973 n'est pas encore retrouvé), s'est accélérée en février (+ 3,2 % en volume par rapport à janvier).

Aux Etats-Unis, le revenu disponible des ménages avait sensiblement augmenté au deuxième trimestre 1975, en raison des mesures fiscales prises en leur faveur (1). Malgré un léger fléchissement au 3ème trimestre, il est resté élevé dans la seconde moitié de l'année, et l'amélioration générale de la situation a rendu confiance aux consommateurs ; celle-ci apparaît sur l'indice de confiance de l'Université du Michigan : après avoir fléchi au 4ème trimestre 1975 pendant que le taux d'épargne remontait, il a presque retrouvé, au début de 1976, son précédent sommet d'octobre 1973. Le retour à l'optimisme s'exprime également dans le niveau élevé des crédits à la consommation. La progression des ventes au détail en volume semble s'accélérer au début de 1976 : + 1,5 % en février (après, il est vrai, - 0,7 en janvier) + 2,7% en mars. Le regain de confiance se manifeste dans la forte augmentation des ventes d'automobiles (sensible surtout pour les modèles de haut de gamme), et dans la progression des mises en chantier de logements (1,56 million de logements commencés en février et 1,44 en mars en rythme annuel, contre 1,22 en janvier).

Au Royaume-Uni, la baisse du revenu disponible réel des ménages en 1975 a provoqué une baisse aux trois premiers trimestres, puis une stagnation au 4ème trimestre 1975 du volume de la consommation. Après avoir fléchi en volume en 1975 les ventes au détail restent irrégulières au début 1976.

Au début de 1976, la stabilisation ou le recul du chômage et le ralentissement de l'inflation constaté dans la seconde moitié de 1975 ont contribué à rétablir la confiance des consommateurs dans la plupart des pays. L'enquête effectuée en janvier auprès des ménages de la C.E.E. traduit, en même temps qu'une amélioration des situations financières, un regain de confiance et une attitude plus propice à la consommation.

De plus, l'augmentation des effectifs employés qu'on prévoit dans la plupart des pays aura un effet positif sur la masse des revenus salariaux. Toutefois, au delà des achats de rattrapage permis par les encaisses constituées en 1975, la demande de consommation devrait rencontrer deux limitations : d'une part, les taux d'épargne ne semblaient plus très éloignés, dès la fin de 1975, de leur moyenne de longue période, et il est peu probable qu'ils descendent sensiblement en-dessous ; d'autre part, l'effort des entreprises pour restaurer leur situation financière devrait entraîner une modération de la hausse du pouvoir d'achat des revenus salariaux (par exemple au Royaume-Uni et en Allemagne Fédérale où de récents accords salariaux dans la métallurgie ont prévu une hausse des salaires tarifaires de 5,4 %). L'augmentation du revenu disponible réel ne devrait être assez forte au cours des prochains mois qu'aux Etats-Unis, du fait de la reconduction des mesures fiscales déjà appliquées en 1975, et de prévisions d'effectifs assez élevées. Dans les autres pays, elle restera modérée en 1976.

(1) Celles-ci sont reconduites en 1976.

EVOLUTION DES COMPOSANTES DE LA DEMANDE EN VOLUME

(Taux de croissance trimestriels corrigé des variations saisonnières)

ETATS-UNIS

	% du P.N.B. en valeur en 1975	1973		1974				1975			
		III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
		Dépenses des consommateurs	64,3	+ 0,6	- 0,9	- 0,4	+ 0,4	+ 0,5	- 2,4	+ 0,5	+ 1,6
Dépenses de l'Etat	22,1	+ 0,2	+ 1,0	+ 0,2	+ 0,4	- 0,1	- 0,4	+ 0,6	- 0,1	+ 1,5	+ 0,9
F.B.C.F. privée	13,2	- 0,4	- 1,9	- 2,4	- 3,6	- 4,5	- 5,7	- 6,6	- 2,7	+ 2,6	+ 3,4
dont :											
Equipement et outillage	9,9	+ 0,4	+ 1,7	+ 0,8	- 2,4	- 2,2	- 4,9	- 5,0	- 2,1	- 0,3	+ 1,6
Construction	3,3	- 1,7	- 4,8	- 5,3	- 4,8	- 6,5	- 6,7	- 8,2	- 3,2	+ 5,7	+ 5,1
Variations de stocks (montant en % du P.N.B. en volume)	- 0,9	+ 1,1	+ 2,0	+ 1,0	+ 0,6	+ 0,3	+ 0,6	- 1,6	- 1,8	- 0,1	+ 0,0
Exportations de Biens et Services	9,8	+ 2,1	+ 2,6	+ 8,1	+ 1,4	- 2,6	- 1,2	- 5,2	- 4,3	+ 4,6	+ 2,9
Importations de Biens et Services	8,4	- 2,0	- 1,1	+ 1,1	+ 5,9	- 2,7	- 4,4	-11,6	-10,4	+ 8,5	+ 2,7
P.N.B.	100	+ 0,7	+ 0,4	- 1,0	- 0,9	- 0,6	- 1,9	- 2,4	+ 0,8	+ 2,9	+ 1,3

Source : O.C.D.E. d'après des données en Dollars 1972.

ALLEMAGNE

	% du P.N.B. en valeur en 1975	1973		1974				1975			
		III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
		Consommation privée	55,5	- 1,5	- 0,0	+ 0,0	+ 0,5	+ 0,5	- 0,0	+ 1,0	+ 0,5
Dépenses de l'Etat	21,3	+ 0,0	+ 1,5	+ 1,0	+ 2,0	+ 2,0	- 0,0	+ 0,5	+ 1,0	+ 0,5	+ 0,5
F.B.C.F. privée	21,1	- 2,1	- 2,1	- 0,8	- 4,1	- 1,1	- 2,3	- 2,4	0,0	+ 0,6	+ 2,4
dont :											
Equipement et outillage	9,6	- 2,0	- 1,5	- 4,5	- 1,5	+ 1,0	- 2,0	- 1,5	+ 2,0	+ 1,0	+ 4,5
Construction	11,5	- 2,5	- 2,5	+ 2,5	- 6,5	- 3,0	- 3,0	- 3,0	- 2,0	+ 0,0	+ 1,0
Variation de stocks (en % du P.N.B. en valeur)		+ 1,2	+ 1,7	- 0,5	+ 0,2	+ 0,6	+ 0,1	- 1,3	- 0,1	- 0,4	+ 0,6
Exportations de Biens et Services	28,2	+ 2,0	+ 3,5	+ 9,5	- 0,0	+ 0,0	- 3,5	- 8,5	+ 1,5	+ 0,5	+ 1,5
Importations de Biens et Services	25,8	- 0,5	+ 0,5	+ 2,0	+ 2,5	+ 4,5	- 6,5	- 2,0	+ 6,0	- 0,0	+ 1,0
P.N.B.	100	+ 0,5	+ 0,5	+ 1,0	- 0,5	- 0,5	- 2,0	- 2,5	+ 0,0	+ 0,0	+ 3,0

Source : Bundesbank.

La demande des entreprises se redresse avec l'amélioration des situations financières.

La détérioration des situations financières des entreprises a été d'autant plus prononcée que leur baisse de productivité était forte.

En réaction, elles ont consolidé leurs dettes à court terme, ont déstocké massivement et ont révisé en baisse leurs programmes d'équipement. L'investissement fixe privé (hors logement) a fortement diminué en volume en 1975 par rapport à 1974 ; en Allemagne les mesures d'aide fiscale ont limité la baisse (mais l'investissement privé avait été réduit de 9,5 % en 1974).

INVESTISSEMENT PRIVE HORS LOGEMENT (données annuelles en volume)

(Taux de variation par rapport à l'année précédente).

	1974	1975
U.S.A.	- 1,2	- 11,3
ITALIE	+ 14,4	- 28,0
ROYAUME-UNI	- 1,2	- 8,5
JAPON	- 10,3	- 8,8
ALLEMAGNE	- 9,5	- 5,0

Source : O.C.D.E.

Dès la deuxième moitié de 1975, aux Etats-Unis, la reprise de l'activité et la hausse de productivité accompagnant cette phase du cycle conjoncturel ont permis un redressement des profits des entreprises. Ce redressement qui, à la fin 1975 n'avait pas permis de retrouver en volume les profits du milieu de 1974, devrait s'accélérer dans les prochains mois. C'est du moins ce qu'a anticipé la Bourse en janvier et février quand les principaux indices industriels ont progressé fortement.

Dans les autres pays, les marges bénéficiaires des entreprises ont été très déprimées en 1975. En Allemagne, un redressement s'est effectué en fin d'année qui devrait se poursuivre en 1976.

Alors que la production industrielle n'a pas retrouvé ses niveaux d'avant la récession, les capacités de production inemployées restent importantes, mais l'influence de cette sous-utilisation sur la demande d'investissement devrait progressivement s'atténuer : d'une part, il s'agit d'une situation moyenne qui n'exclut pas que certaines tensions localisées soient déjà apparues ; d'autre part, la nécessité de remplacer les équipements obsolètes se fait sentir après deux années de faibles investissements. Il est probable que la lente reconstitution des bénéfices et l'amélioration des perspectives joueront des rôles plus déterminants et que les dépenses d'équipement croîtront modérément en 1976 dans la plupart des pays. Le taux d'investissement FBCF/PNB restera néanmoins peu élevé.

Aux Etats-Unis, certaines enquêtes montrent que beaucoup de chefs d'entreprise ont révisé en hausse leurs projets d'investissements, les prévisions du Département du Commerce de la fin 1975 qui prévoyaient une légère baisse de l'investissement fixe des entreprises devraient être révisées de façon sensible (une hausse en volume de 3-4 % pourrait être envisagée).

En Allemagne la forte augmentation des commandes de biens d'équipement consécutive à l'aide gouvernementale n'a été suivie que d'une retombée assez faible en juillet et août 1975. Au dernier trimestre 1975 et en janvier-février 1976 une nette tendance à la hausse de ces commandes, jointe au regain d'optimisme des chefs d'entreprise, permet d'envisager une progression plus forte que prévue de l'investissement en 1976.

Dans tous les pays, l'amélioration des trésoreries a permis un ralentissement du déstockage au cours du second semestre 1975 (dès le 2ème trimestre aux Etats-Unis). Celui-ci a contribué pour une grande partie à la croissance du P.N.B. La réduction des stocks s'est cependant poursuivie, mais à un rythme moindre, jusqu'à la fin de l'année.

Le déstockage s'est poursuivi aux Etats-Unis jusqu'au 4ème trimestre 1975. La diminution de l'ensemble des stocks aura atteint 0,9 % du PNB en 1975. Début 1976, le restockage semble s'amorcer dans le commerce de détail où sous l'effet d'une nette augmentation des ventes le rapport entre les stocks et le chiffre d'affaires est descendu à 1,41 (le rapport était de 1,66 en novembre 1974). De même dans l'industrie manufacturière il retrouve son bas niveau de 1973 en janvier. Jusqu'à présent, la croissance des stocks est restée inférieure à celle des ventes, mais le retour du ratio à ses plus bas niveaux du passé permet d'envisager une évolution désormais parallèle des stocks et des chiffres d'affaires. Le soutien à l'activité qui en résultera sera encore important au cours des prochains mois.

GRAPHIQUE 7

U.S.A.



Si le ralentissement du déstockage est également net en Europe (reprise des importations de matières premières et demi-produits) le mouvement y semble toutefois un peu moins avancé. Dans leur ensemble les stocks ne diminuent plus, mais cette stabilisation est due à l'accroissement des stocks d'encours, en même temps qu'à l'augmentation de la production ; les stocks de produits finis, encore jugés supérieurs à la normale en janvier, d'après les enquêtes réalisées dans la C.E.E., continuent de baisser. Néanmoins, la variation des stocks devrait apporter une contribution importante à la croissance du P.N.B. en 1976. En Allemagne cette contribution serait de 1 à 2 %.

Le volume du commerce mondial augmente à nouveau depuis l'été 1975.

Il s'était fortement réduit de l'automne 1974 à la mi-1975 : les importations des pays de l'O.C.D.E. (77 % des importations mondiales) avaient diminué d'environ 14 % en trois trimestres, pour un recul de la production industrielle d'environ 9 %. Dans le même temps la baisse du commerce mondial était de l'ordre de 10 %.

L'écart entre les deux chiffres tient à l'évolution plus favorable des marchés hors O.C.D.E. Les pays pétroliers, dont le volume des importations avait crû d'environ 40 % en 1974, ont pu maintenir cette progression en 1975. Les achats des pays de l'Est ont continué à augmenter en 1975 (7 % en volume contre 10 % l'année précédente). Enfin, les pays en voie de développement non producteurs de pétrole ont, au moins dans la première moitié de 1975, réduit leurs importations dans une moindre proportion que les pays industrialisés.

Ainsi, les pays de l'O.C.D.E. ont pu limiter à 6 % la baisse du volume de leurs exportations entre l'automne 1974 et la mi-1975. Favorisée en outre par le rétablissement des termes de l'échange entre les produits manufacturés exportés et les matières premières importées, la balance de leurs échanges commerciaux avec les autres pays est passée d'un déficit substantiel à l'excédent.

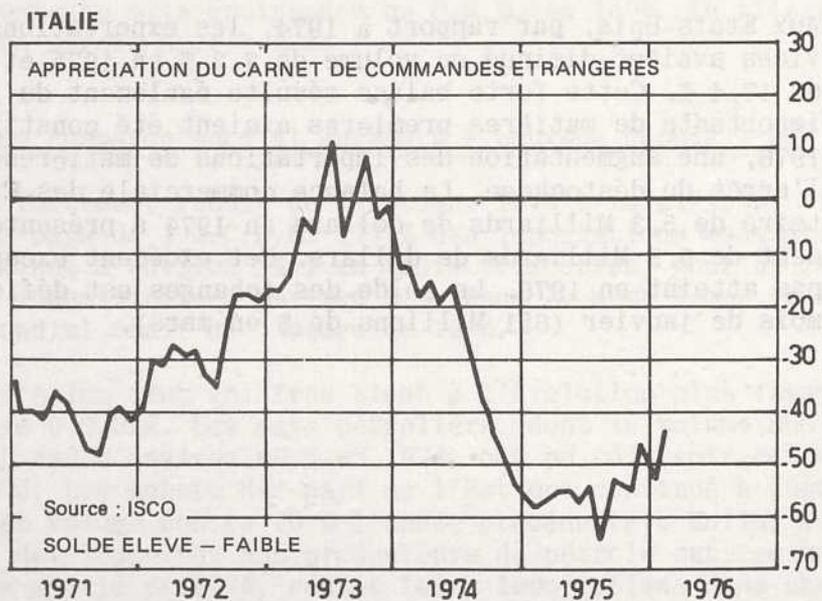
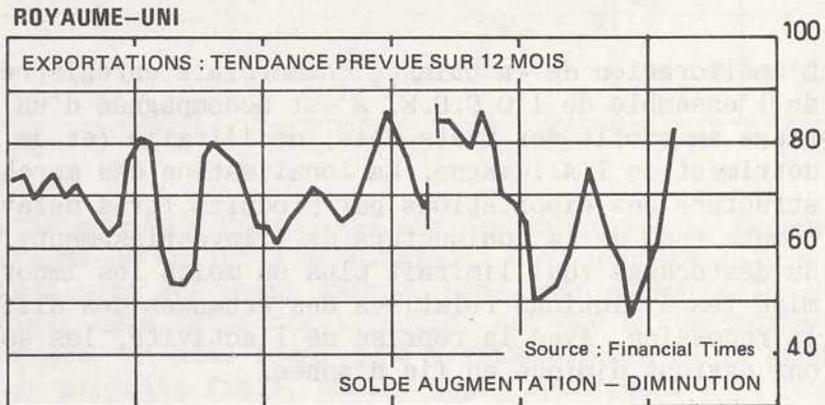
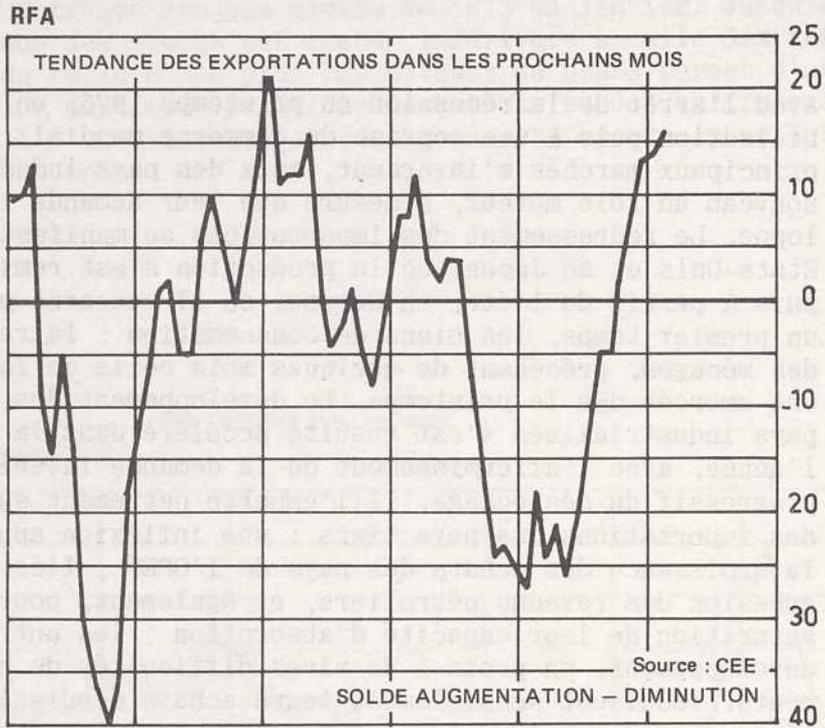
Avec l'arrêt de la récession au printemps 1975, on assiste à une stabilisation puis à une reprise du commerce mondial : les tendances des principaux marchés s'inversent, ceux des pays industrialisés jouant à nouveau un rôle moteur, à mesure que leur demande intérieure se développe. Le redressement des importations se manifeste d'abord aux Etats-Unis et au Japon, où la production s'est remise à augmenter, puis à partir de l'été, en Europe, où il concerne principalement, dans un premier temps, les biens de consommation : la reprise des achats des ménages, précédant de quelques mois celle de la production, s'y est amorcée dès le printemps. Le développement des importations des pays industrialisés s'est ensuite accéléré dans la seconde moitié de l'année, avec l'affermissement de la demande intérieure et l'arrêt progressif du déstockage. Il l'emporte nettement sur le ralentissement des importations des pays tiers : une inflexion apparaît en effet dans la croissance des achats des pays de l'OPEP ; liée à une moindre progression des revenus pétroliers, et également, pour certains, à la saturation de leur capacité d'absorption ; les autres pays en voie de développement, en proie à de vives difficultés de balance des paiements, réduisent sensiblement leurs achats depuis le milieu de l'année ; seules les importations des pays de l'Est ont conservé une croissance soutenue jusqu'à la fin de 1975.

L'amélioration de la balance commerciale enregistrée en 1975 au niveau de l'ensemble de l'O.C.D.E. s'est accompagnée d'un certain rééquilibrage au profit des Etats-Unis, de l'Italie (et de la France), et au détriment de l'Allemagne. La localisation des marchés, et surtout la structure des exportations par produits (très défavorable à l'Allemagne compte tenu de la conjoncture de l'investissement), ainsi que l'ampleur du déstockage (qui limitait plus ou moins les importations) ont déterminé les évolutions relatives des échanges des différents pays pendant la récession. Avec la reprise de l'activité, les soldes commerciaux ont partout diminué en fin d'année.

Aux Etats-Unis, par rapport à 1974, les exportations de biens et services avaient diminué en volume de 7,3 % en 1975 et les importations de 17,4 %. Cette forte baisse résulte également du fait que des stocks importants de matières premières avaient été constitués en 1974. Début 1976, une augmentation des importations de matières premières a suivi l'arrêt du déstockage. La balance commerciale des Etats-Unis, déficitaire de 5,3 Milliards de dollars en 1974 a présenté en 1975 un excédent de 9,3 Milliards de dollars. Cet excédent exceptionnel ne sera pas atteint en 1976. Le solde des échanges est déficitaire depuis le mois de janvier (651 Millions de \$ en mars).

GRAPHIQUE 8

LA DEMANDE ETRANGERE A L'INDUSTRIE



En Allemagne, contrairement aux autres pays occidentaux, le solde commercial s'est réduit en 1975 ; la mauvaise conjoncture mondiale de l'investissement, et la perte de parts de marché sans doute liée à une baisse de compétitivité en sont à l'origine. Cette évolution semble traduire un retour aux parts de marchés d'avant la mi-1973 ; à cette date, un freinage précoce de la demande intérieure avait libéré des capacités de production alors que la demande étrangère était encore très forte. Les exportations se sont redressées dès le milieu de 1975 et ont soutenu la reprise de l'activité en fin d'année. La bonne orientation actuelle des commandes de l'étranger montre que les exportations pourraient croître assez fortement en 1976, mais, l'appréciation du Mark, qui annule la différence dans le rythme de hausse des prix avec les autres pays s'oppose à l'amélioration de la compétitivité.

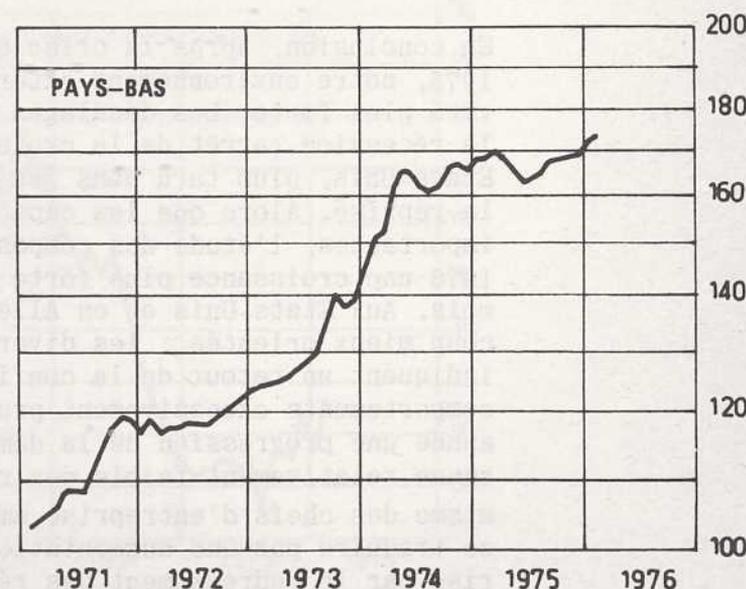
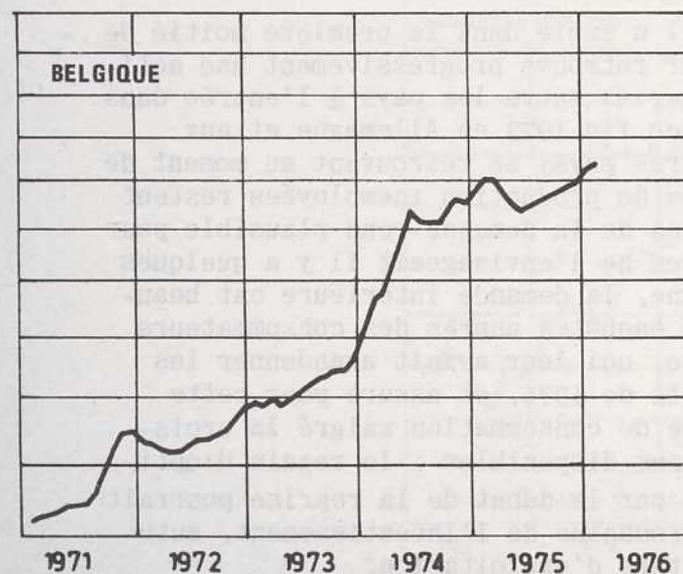
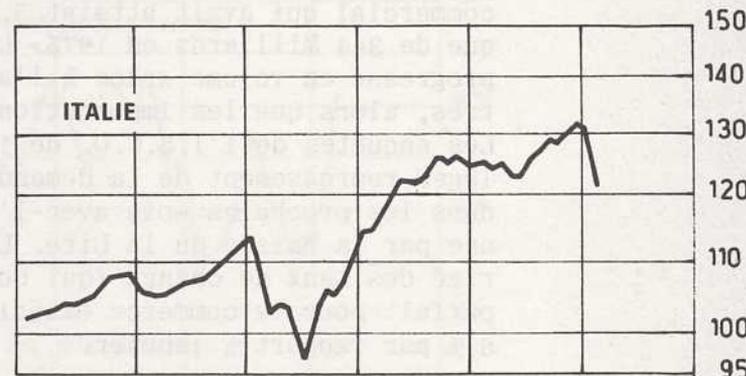
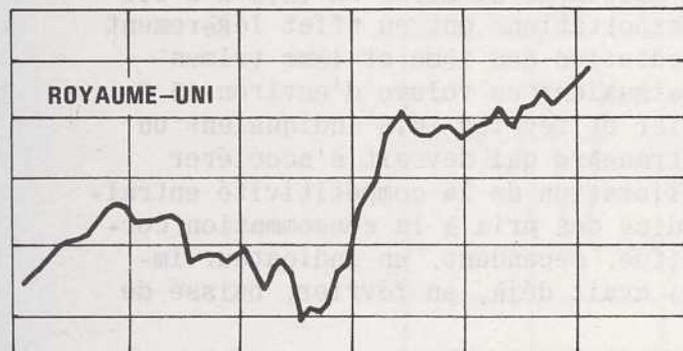
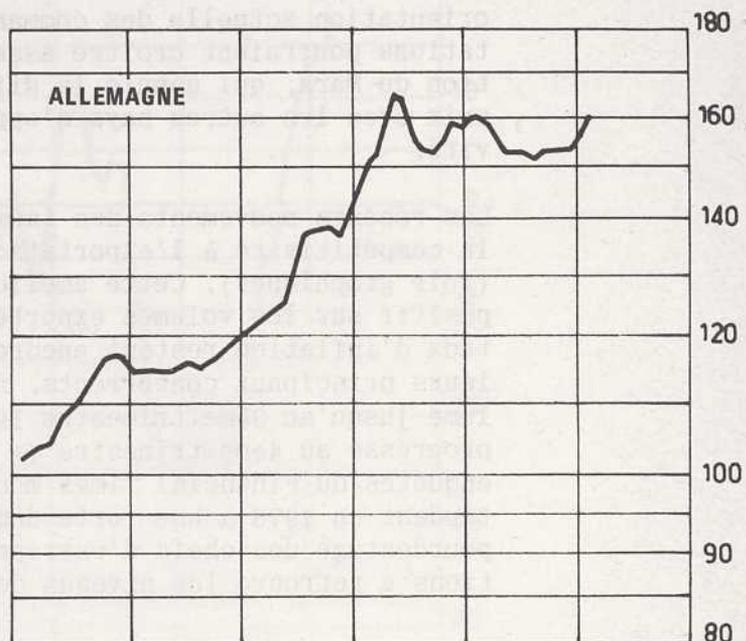
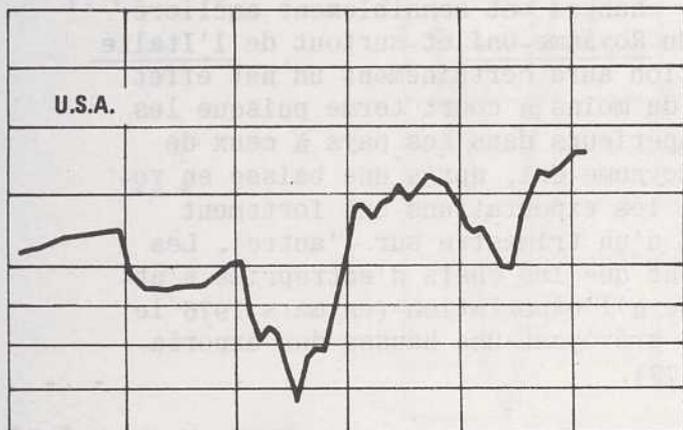
Les récents mouvements des taux de changes ont sensiblement amélioré la compétitivité à l'exportation du Royaume-Uni et surtout de l'Italie (voir graphiques). Cette amélioration aura certainement un net effet positif sur les volumes exportés, du moins à court terme puisque les taux d'inflation restent encore supérieurs dans ces pays à ceux de leurs principaux concurrents. Au Royaume-Uni, après une baisse en volume jusqu'au 3ème trimestre 1975, les exportations ont fortement progressé au 4ème trimestre (+ 7 % d'un trimestre sur l'autre). Les enquêtes du Financial Times montrent que les chefs d'entreprise s'attendent en 1976 à une forte demande à l'exportation (en mars 1976 le pourcentage des chefs d'entreprise prévoyant une hausse des exportations a retrouvé les niveaux de 1973).

En Italie, la balance commerciale s'est améliorée en 1975 : le déficit commercial qui avait atteint 5.200 Milliards de Lires en 1974 n'a été que de 344 Milliards en 1975. Les exportations ont en effet légèrement progressé en volume grâce à l'augmentation des 3ème et 4ème trimestres, alors que les importations baissaient en volume d'environ 15 %. Les enquêtes de l'I.S.C.O. de janvier et février 1976 indiquaient un léger redressement de la demande étrangère qui devrait s'accélérer dans les prochains mois avec l'amélioration de la compétitivité entraînée par la baisse de la Lire. L'indice des prix à la consommation corrigé des taux de change (qui constitue, cependant, un indicateur imparfait pour le commerce extérieur) avait déjà, en février, baissé de 8 % par rapport à janvier.

En conclusion, après la crise qu'il a subie dans la première moitié de 1975, notre environnement extérieur retrouve progressivement une activité plus forte. Les décalages observés entre les pays à l'entrée dans la récession (arrêt de la croissance fin 1973 en Allemagne et aux Etats-Unis, plus tard dans les autres pays) se retrouvent au moment de la reprise. Alors que les capacités de production inemployées restent importantes, l'étude des composantes de la demande rend plausible pour 1976 une croissance plus forte qu'on ne l'envisageait il y a quelques mois. Aux Etats-Unis et en Allemagne, la demande intérieure est beaucoup mieux orientée : les diverses enquêtes auprès des consommateurs indiquent un retour de la confiance, qui leur a fait abandonner les comportements excessivement prudents de 1975, et assure pour cette année une progression de la demande de consommation malgré la croissance relativement faible des revenus disponibles : le regain d'optimisme des chefs d'entreprise amené par le début de la reprise pourrait se traduire par une augmentation prochaine de l'investissement, autorisé par le redressement des résultats d'exploitation.

**INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION CORRIGES DES TAUX DE CHANGE
PAR RAPPORT AU FRANC**

Les indices de prix à la consommation corrigés des taux de changes constituent, des indicateurs imparfaits de la compétitivité à l'exportation des divers pays.
Cependant ils ont l'avantage d'être connus rapidement.



Dans les autres pays, les perspectives d'amélioration de la demande interne sont plus modérées à court terme ; la progression de la demande à l'exportation a donné un second départ à la reprise japonaise ; elle pourrait également constituer un moteur de l'activité pour les pays européens à monnaie faible (Italie, et surtout Royaume-Uni), s'ils parviennent à éviter des poussées inflationnistes qui annuleraient les gains de compétitivité récents.

La reconstitution des stocks qui semble s'être amorcée dans la plupart des pays continuera en 1976 à favoriser la production. Les forts taux de croissance atteints dans certains pays fin 1975, début 1976 s'affaibliront quand les ajustements de stocks seront moins amples. Cependant, même si la croissance exceptionnellement rapide de la production observée actuellement ne doit pas se prolonger au-delà de l'été on peut attendre la poursuite de la reprise à un rythme plus modéré mais toujours soutenu. Si l'effet du déstockage est temporaire, les effets décalés de la politique publique se font encore sentir en 1976 et le relais devrait désormais être assuré par l'accroissement de la demande interne permis par la progression de l'emploi et l'amélioration des résultats des entreprises, et par la demande intérieure des pays industrialisés, puis des pays tiers dont les recettes d'exportations augmentent à nouveau (achats de pétrole et de matières premières, remontée des cours).

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

Après avoir dégagé un excédent substantiel au cours des neuf premiers mois de 1975, les échanges commerciaux français sont légèrement déficitaires depuis la rentrée. Le taux de couverture, en amélioration régulière jusqu'en mai, s'est par la suite rapidement dégradé, en liaison avec une forte croissance des importations (non accompagnée, dans un premier temps, d'une hausse des exportations), et l'arrêt de l'appréciation des termes de l'échange. Depuis le mois de novembre, il marque à nouveau une légère amélioration, avec la reprise de nos ventes à l'étranger à un rythme rapide.

Le profil heurté qui vient d'être décrit est lié aux évolutions contrastées qui ont marqué l'année 1975 : retournement de l'activité intérieure, mais aussi des principaux marchés étrangers, arrêt de l'appréciation du franc au milieu de l'année, réorientation à la hausse des cours de certaines matières premières à partir de l'été.

Les importations augmentent rapidement depuis la fin du printemps.

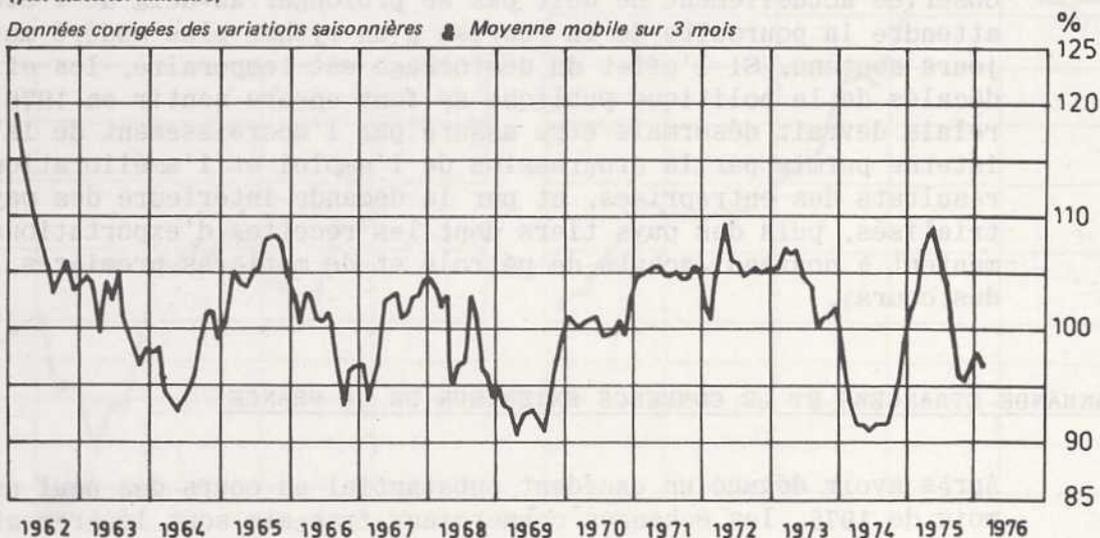
D'avril 1975 à mars 1976, les volumes importés par la France croissent de plus de 20 %, à un rythme régulier. Ils retrouvent leur niveau du début 1974. La progression est particulièrement forte pour les biens de consommation (30 %) à partir du printemps : d'abord suscitée par les grèves de l'automobile, elle accompagne ensuite la reprise des achats des ménages. La demande alimentaire à l'importation participe également à la croissance d'ensemble : nettement accrue au début de l'été (23 % de juin à septembre), elle fléchit ensuite légèrement en fin d'année.

La reprise s'amorce plus tardivement pour les autres produits : au début de l'été pour les biens d'équipement, dont les importations, réduites de 25 % entre la mi-1974 et de début de 1975, semblent porter surtout, dans un premier temps, sur des matériels agricoles ; ayant crû de 10 %, elles n'augmentent plus que faiblement au début de 1976 ;

GRAPHIQUE 10

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

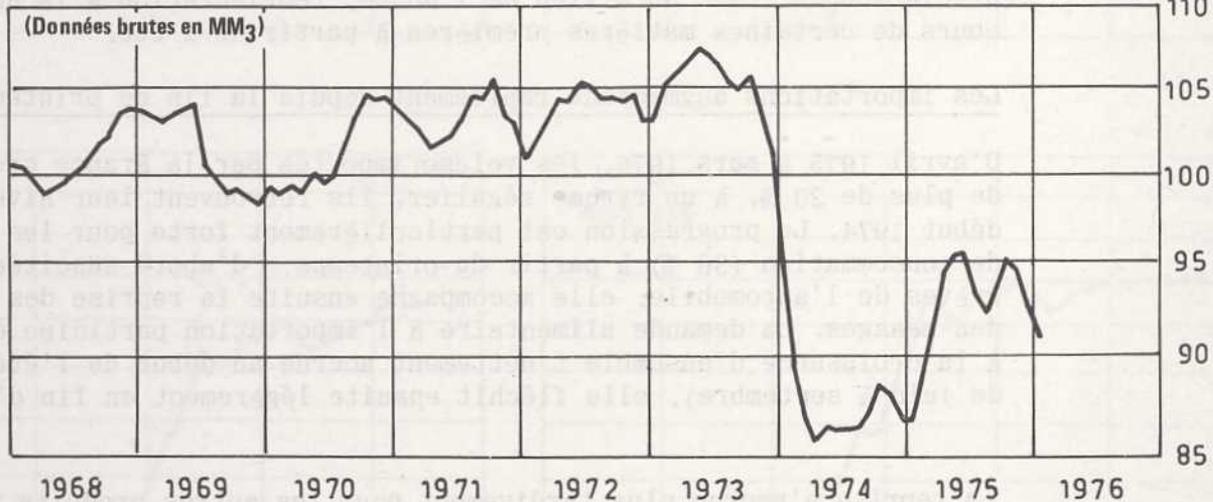
Données corrigées des variations saisonnières ● Moyenne mobile sur 3 mois



GRAPHIQUE 11

TERMES DE L'ÉCHANGE GLOBAL

Base 100 en 1966



à la rentrée (1) pour les demi-produits, quand les industriels commencent à augmenter leurs achats de biens intermédiaires avec le ralentissement du destockage ; de septembre à février, l'augmentation dépasse 20 %.

Enfin, la croissance des approvisionnements en produits énergétiques, irrégulière depuis le printemps 1975, s'accélère au début de 1976, en liaison avec l'affermissement de l'activité.

La valeur des produits importés progresse au total de 22 % d'avril à mars. Les valeurs moyennes, qui avaient diminué de 10 % au cours du premier semestre, s'orientent à nouveau à la hausse à partir d'octobre avec la répercussion progressive de l'augmentation du prix du pétrole (10 % en octobre) en dollars, amplifiée par l'appréciation de la devise américaine vis-à-vis du franc. La baisse des prix à l'importation des demi-produits est pratiquement interrompue en fin d'année 1975. Pour les produits finis, après un léger recul au cours du premier semestre 1975, les valeurs moyennes à l'importation progressent de nouveau depuis la fin de l'été.

Les exportations françaises avaient réalisé d'importants gains de parts de marchés au premier semestre 1975

En 1975, les exportations françaises ont moins souffert de la récession que celles de ses partenaires de la C.E.E., en raison d'une croissance beaucoup plus forte des ventes vers les pays en voie de développement non producteurs de pétrole, et vers les pays de l'Est. L'avantage acquis au cours du premier semestre a été en partie perdu au second.

A la différence des évolutions relevées pour les autres pays de la C.E.E., les exportations françaises, comptabilisées en unités de compte européennes, n'avaient pas diminué au cours des premiers mois de 1975. Ceci tient pour une part à l'appréciation du franc (environ 15 % de la mi-1974 au printemps 1975), mais également à l'évolution des volumes moins défavorable qu'ailleurs : du maximum au point le plus bas, la baisse des volumes exportés ressort à 8-9 % pour la France, et à environ 15 % pour l'Allemagne.

Cette meilleure tenue des volumes a été d'autant plus bénéfique à la balance commerciale qu'elle s'est accompagnée d'une forte augmentation des valeurs moyennes des produits exportés vers les pays hors C.E.E. (1). De 1974 à 1975, la progression du prix moyen des exportations industrielles vers ces pays a été de 10,3 % ; elle a été moindre pour les ventes destinées aux pays industrialisés (6,3 %) ; la part importante des biens d'équipement dans les exportations vers les premiers (45 % contre 22 % dans nos ventes aux pays industriels) explique en partie la différence : leur prix moyen à l'exportation a crû de 17,8 % d'une année à l'autre, alors que celui des biens intermédiaires diminuait.

(1) C'est à cette date que les carnets de producteurs nationaux commencent à se regarnir, et que les statistiques de commandes de biens intermédiaires (acier, chimie) s'orientent à la hausse.

(2) Les nouveaux indices du commerce extérieur sont désormais établis par grandes zones (C.E.E., O.C.D.E. hors C.E.E., hors O.C.D.E.).

EXPORTATIONS PAR DESTINATION

Unité : EUR (Unité de compte européenne)

EXPORTS FOB vers :	C. E. E. à Neuf				FRANCE			
	Montants en 1974 (millions d'EUR)	Variations 1975/1974	Struc- ture en 1974	Struc- ture en 1975	Montants en 1974 (millions d'EUR)	Variations 1975/1974	Struc- ture en 1974	Struc- ture en 1975
MONDE	220.625	1,7	100	100	36.686	7,2	100	100
dont intra C.E.E.	111.665	- 1,2	50,6	49,2	19.505	- 0,8	53,2	49,2
extra C.E.E.	108.960	4,6	49,4	50,8	17.181	16,4	46,8	50,8
dont :								
Pays industrialisés ..								
occidentaux	63.498	- 7,6	23,8	26,2	8.423	- 5,0	23,0	20,4
dont Etats-Unis	15.173	- 18,3	6,9	5,5	1.790	- 13,9	4,9	3,9
Afrique non associée et Asie occidentale(1)	15.119	43,4	6,9	9,7	3.023	44,6	8,2	11,1
Autres P.E.V.D.	18.480	5,9	8,4	8,7	4.240	25,4	11,5	13,5
Pays à économie planifiée .	9.455	16,0	4,3	4,9	1.286	53,0	3,5	5,0

(1) Cet ensemble inclut les principaux pays producteurs de pétrole.

Dans un premier temps, la France bénéficie moins de la reprise du commerce mondial que les autres pays industrialisés : effet de structure des marchés, ou perte de compétitivité ?

Depuis le deuxième trimestre 1975, l'indice synthétique du volume des importations de nos principaux partenaires (1) est en hausse continue.

	1 9 7 4		1 9 7 5			
	III	IV	I	II	III	IV
100 en 1970 ...	131,3	123,1	114,5	117,2	122,7	128,7

Le volume des exportations françaises ne s'inscrit dans ce mouvement de reprise qu'avec retard. Une comparaison dans le cadre de la C.E.E. confirme par ailleurs que la France tire d'abord un moindre profit de cette reprise que ses voisins. Ainsi sa part dans les exportations globales de la C.E.E. (2) recule légèrement du premier au second semestre 1975, au profit de l'Italie, et, dans une moindre mesure, du Royaume-Uni. Mais elle reste légèrement supérieure à son niveau moyen

(1) pondéré par la part des exportations françaises vers chaque pays en 1970.

(2) Les exportations sont exprimées en unités de compte européennes : les variations relatives de parité jouent donc un rôle important.

des trois années précédentes, et sa réduction dans la seconde moitié de l'année résulte plus du retour à une situation de marchés relativement moins privilégiée, que de la perte de parts de marchés en volume (laquelle est néanmoins réelle par rapport à l'Italie et au Royaume-Uni). Le premier semestre 1975 avait vu la conjonction de plusieurs facteurs favorables aux échanges extérieurs français (1) : celle-ci n'est plus réalisée dans la seconde moitié de l'année.

Au-delà des mouvements observés en 1975, quelques tendances se dégagent sur les trois dernières années :

- après avoir atteint un maximum de la mi-1973 à la fin 1974, la part de l'Allemagne dans les exportations communautaires recule assez nettement en 1975 ;

- la part de la France est stable si l'on excepte le premier semestre 1975 ; elle croît dans les ventes extra-communautaires, diminue pour celles qui sont destinées à la communauté.

- celle du Royaume-Uni, en nette réduction jusqu'au début 1974, croît lentement depuis.

- la part de l'Italie, en forte baisse au début de 1973, augmente par la suite sensiblement.

Au total, on retrouve à peu près la situation du début de 1973 pour les parts prises dans l'ensemble des exportations, les glissements apparus sur les différents marchés se compensant.

Les trois dernières années ne font donc pas apparaître une dégradation des performances françaises à l'exportation. Les gains de parts enregistrés dans la période récente par l'Italie et le Royaume-Uni s'effectuent principalement aux dépens de l'Allemagne. Toutefois, la réorientation des marchés dans un sens moins favorable à la France, et la vive concurrence des pays à monnaie faible (2) ont retardé la reprise des exportations françaises dans la seconde moitié de 1975. S'y ajoute un facteur exceptionnel : la faiblesse au cours des derniers mois de l'année des ventes à l'étranger de produits alimentaires. Celle-ci a masqué sur les données d'ensemble la reprise qui s'était amorcée dès l'été pour nos exportations de produits bruts et de biens intermédiaires.

Les exportations progressent vivement depuis novembre. Leur augmentation compense en partie le retard pris au cours des mois précédents par rapport à nos voisins.

Leur volume avait diminué de 7 % du début 1974 à mai 1975 ; après un palier bas jusqu'en octobre, la croissance des ventes à l'étranger reprend et s'accélère. Mais l'évolution de l'ensemble est le résultat de mouvements divers selon les produits. Dès l'été, les volumes exportés de produits bruts et énergétiques, ainsi que de demi-produits, connaissent une progression rapide qui efface en six mois plus de la moitié de la chute antérieure (recul d'environ un quart entre le 1er trimestre 1974 et l'été 1975). La reprise des échanges de demi-produits, plus marquée pour les exportations que pour les importations, traduit un ralentissement du déstockage plus précoce à l'étranger.

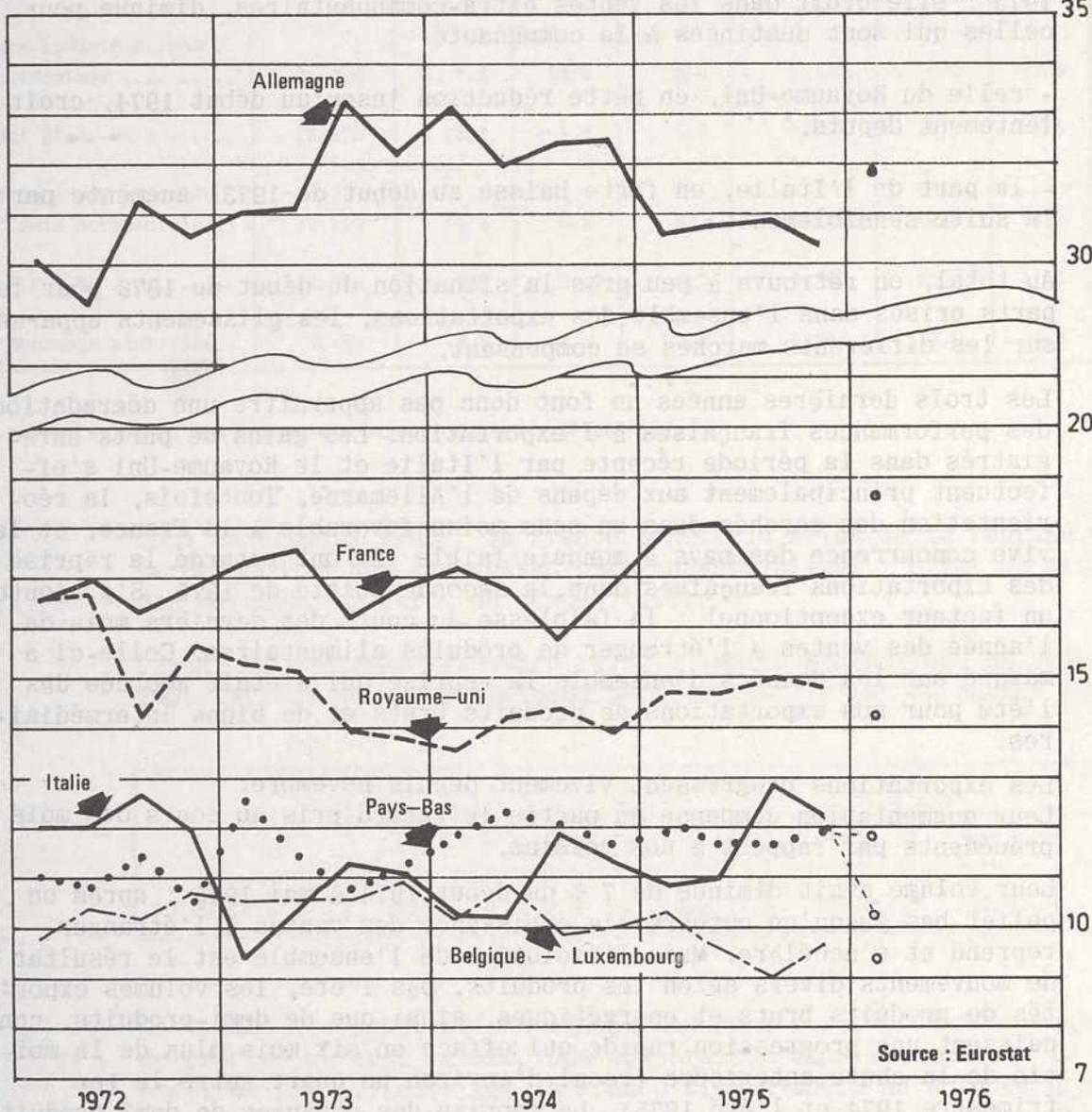
(1) Outre les facteurs déjà mentionnés : accumulation de commandes de biens d'équipement en 1974, que les tensions sur l'appareil productif n'avaient pas permis de satisfaire en totalité, et dont une partie restait en carnets au début de 1975 ; part importante de produits agricoles, peu sensibles à la conjoncture, dans les exportations.

(2) La part de nos ventes à l'Italie dans l'ensemble de nos exportations est passé de 11,6 à 9,7 % de 1974 à 1975.

GRAPHIQUE 12

PART DES PAYS MEMBRES DANS LES EXPORTATIONS GLOBALES DE LA C E E
(Commerce intra-C E E inclus)

(Séries brutes exprimées en E U R)



Source : Eurostat

o Estimation sur deux mois

Les exportations de produits manufacturés finis apparaissent d'abord moins sensibles à la reprise de la demande étrangère. Ceci ne doit pas surprendre, les facteurs défavorables à nos exportations qui ont été mis en évidence pour le deuxième semestre 1975 pesant principalement sur ces biens : l'inflexion dans les achats des pays non industrialisés affecte nos ventes de biens d'équipement, alors que l'investissement reste faible dans les pays développés, où la reprise de l'activité ne fait que s'amorcer. Et les industries de consommation, dont les ventes à l'étranger sont sensibles aux écarts de prix, souffrent de la forte concurrence des pays à monnaie faible, et perdent des parts de marché. Les volumes exportés, stables du début 1974 au début 1975, sont ensuite en léger repli jusqu'à la fin de l'année.

Toutefois, le renforcement de la reprise étrangère a accentué en fin d'année l'augmentation des exportations de produits manufacturés, entraînant un retournement de tendance pour les produits finis : les ventes à l'étranger de biens d'équipement progressent depuis novembre ; les exportations de biens de consommation sont également en léger accroissement depuis le début de l'année ; cette reprise, qui suit d'environ 3 mois l'amélioration des carnets-étranger des industriels, reste néanmoins limitée à deux branches (automobile, industrie textile) et est très modérée.

Les ventes de produits agricoles et alimentaires avaient chuté de près du quart entre les premiers trimestres 1974 et 1975. Après un redressement passager au début de l'été, elles retrouvent au dernier trimestre 1975 leur faible niveau de la fin 1974. Cette dégradation due en grande partie à une mauvaise récolte céréalière touchant un poste qui représentait 19 % de nos exportations en 1973 (16 % en 1975) explique en partie la réduction de la part française dans le commerce de la C.E.E. en fin d'année ; les fluctuations sur cette partie de nos échanges sont dues surtout aux produits agricoles : les ventes à l'étranger de ces derniers sont stabilisées depuis l'automne dernier au niveau moyen de 1973 ; mais les industries agricoles et alimentaires accroissent nettement leurs exportations (un peu plus de la moitié de celles du groupe) depuis le 3ème trimestre 1975 (20 % en valeur de septembre à février).

Des pertes sur les termes de l'échange depuis la mi-1975.

Ceux-ci s'étaient fortement améliorés dans la première moitié de l'année. Les prix à l'importation avaient fléchi de 9 % jusqu'en juin, alors que les valeurs moyennes à l'exportation soutenues par la forte hausse des biens d'équipement, variaient peu.

Le retournement de la tendance du franc, et la hausse des cours des matières premières au milieu de l'année, ainsi que l'effort réalisé par les exportateurs pour comprimer leurs marges (pour conserver leurs positions face à une concurrence jugée de plus en plus vive sur les marchés étrangers) entraînent ensuite une dégradation de l'ordre de 4 % sur les termes de l'échange jusqu'en février.

LE DIAGNOSTIC ET LES PREVISIONS

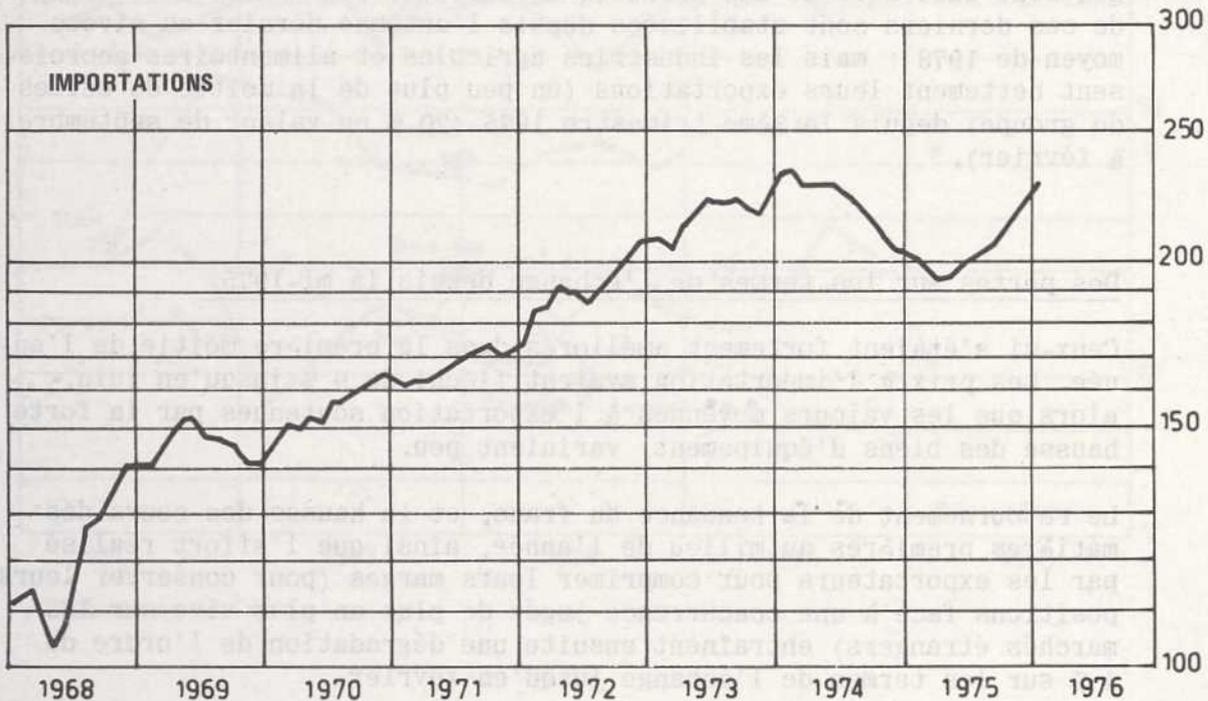
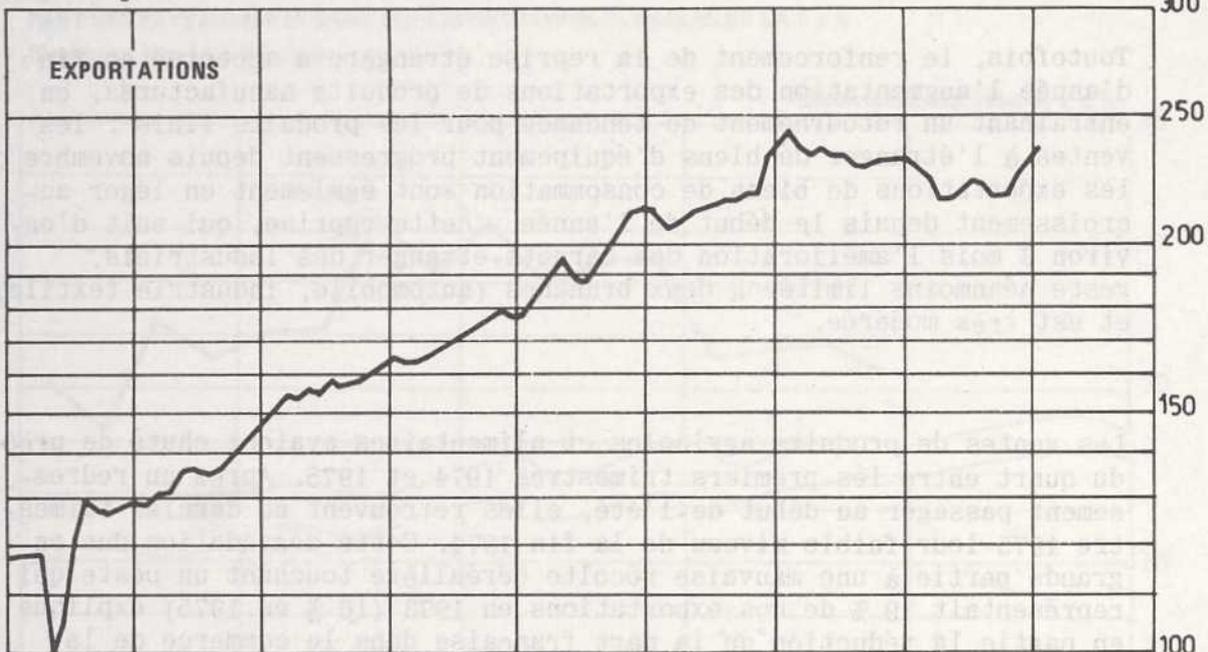
Le taux de couverture (FOB-FOB), en réduction constante de mai (111,3) à novembre (96,3 pour le 4ème trimestre) fluctue autour de 97 au cours du premier trimestre 1976.

GRAPHIQUE 13

INDICES DE VOLUME DU COMMERCE EXTERIEUR (GLOBAL)

(CVS - MM₃)

Base 100 en 1966



De nombreux éléments doivent être pris en compte dans la prévision des tendances prochaines de notre commerce extérieur : pour les exportations, l'évolution prévisible des différents marchés étrangers, et la compétitivité, elle-même liée à la hausse des coûts, à la parité du franc, et au comportement de marges des exportateurs ; pour les importations, les tendances de l'activité intérieure, les économies d'énergie et les prix à l'importation.

L'évolution prévisible des termes de l'échange

La compétitivité des prix français a donné lieu à de nombreuses études au début de l'année : les industriels interrogés en décembre dernier estimaient que les écarts de prix se creusaient en leur défaveur et que leur compétitivité antérieure était fortement entamée ; cependant malgré cette évolution les indicateurs objectifs plaçaient encore pour la plupart la France dans une situation légèrement favorable vis-à-vis de ses concurrents (1).

Sans vouloir trancher sur le niveau de compétitivité (2), il est clair que la forte appréciation du franc entre mai 1974 et juin 1975 a contribué à renchérir nos produits sur les marchés étrangers et à faciliter la pénétration des produits étrangers sur le marché français. Conjuguée à une hausse des coûts salariaux unitaires plus élevée qu'à l'étranger, et à une concurrence rendue très âpre, surtout sur les demi-produits, par l'ampleur des stocks, elle explique le jugement porté par les industriels. Encore faut-il voir que le taux de change de mai 1974 ne peut être considéré comme une référence normale.

La récente dépréciation du franc devrait rendre le problème moins aigu : depuis le mois de décembre, elle représente en moyenne la moitié du désavantage de prix évalué par les chefs d'entreprise par rapport à leurs concurrents étrangers.

Les conséquences du flottement du franc

Celles-ci portent sur le commerce extérieur, les prix, l'activité. Mais le plus probable est qu'elles resteront limitées. La dépréciation (3) du franc est en effet modérée : à la mi-mars, la sortie du franc du mécanisme européen de flottement concerté (4) a été suivie d'une baisse de valeur de 3 % ; puis le franc s'est stabilisé, en moyenne, par rapport aux autres monnaies.

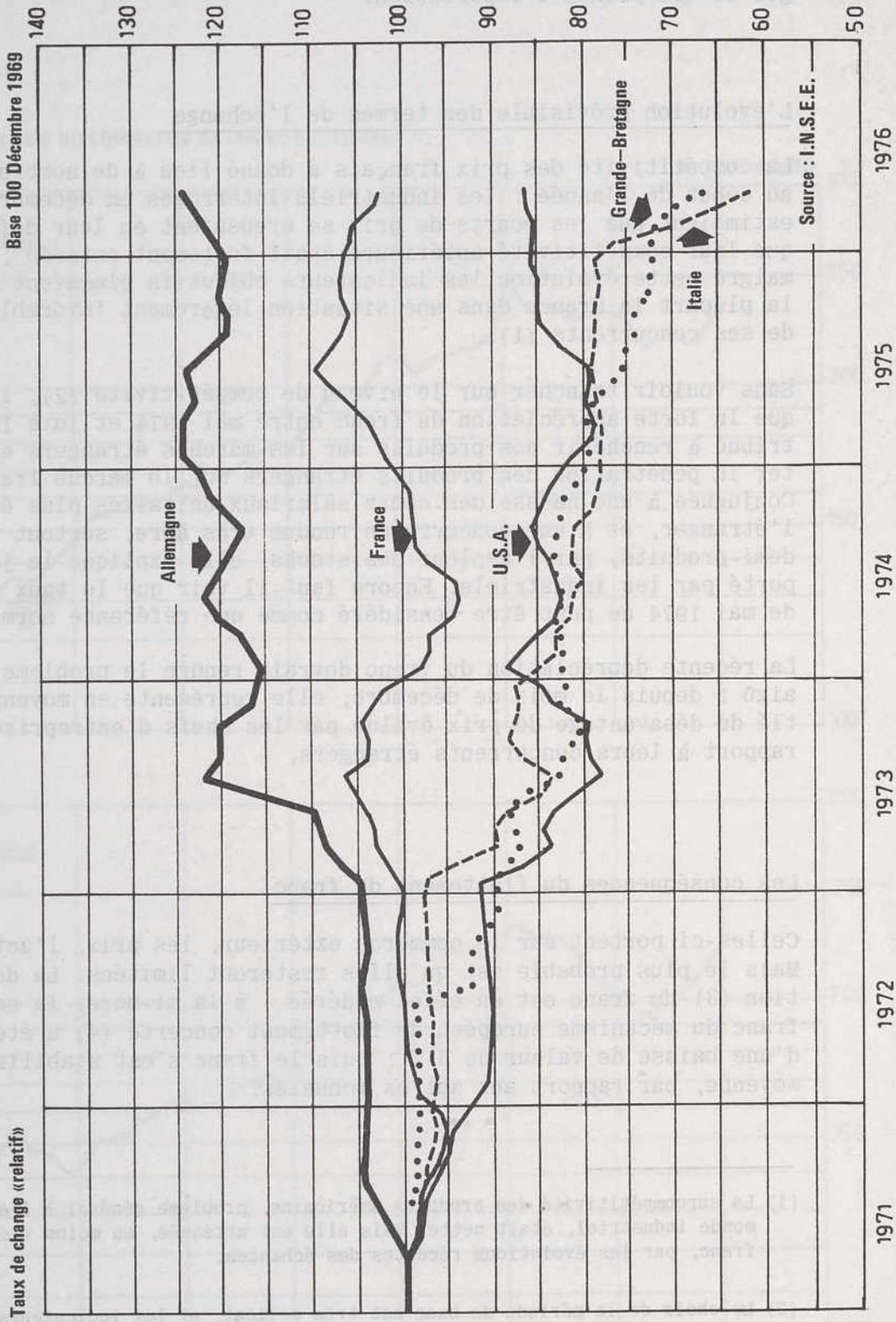
(1) La surcompétitivité des produits américains, problème général à l'ensemble du monde industriel, était nette. Mais elle est atténuée, au moins vis-à-vis du franc, par les évolutions récentes des échanges.

(2) Le choix de la période de base est très délicat, et les indicateurs de la compétitivité d'ensemble ne reflètent que très imparfaitement la réalité. La compétitivité est très diverse selon les branches et selon les marchés. Par exemple, les produits qui se heurtent à la concurrence anglaise ou italienne ont subi de fortes baisses de compétitivité au cours des derniers mois.

(3) En l'absence d'étalon, les variations moyennes de parité dont nous ferons état par la suite sont évaluées par rapport à un indice synthétique des cours des principales monnaies pondérés par les exportations des pays émetteurs en 1972.

(4) Plus connu sous le nom de serpent monétaire européen.

ECART PAR RAPPORT A LA MONNAIE MONDIALE



Deux remarques s'imposent :

- Le contexte actuel de flottement généralisé est marqué par d'amples fluctuations de taux de change dans lequel les mouvements récents n'ont rien d'exceptionnel : le franc s'était apprécié de 15 % entre mai 1974 et juin 1975, puis sa valeur relative avait diminué de 5 % jusqu'au début 1976, en même temps que celle des autres monnaies du serpent, en raison d'une appréciation du dollar, du yen et du franc suisse.

- si la valeur du franc a diminué d'environ 4 % vis-à-vis du mark et de 2 à 3 % vis-à-vis du dollar depuis la mi-mars, il a continué de s'apprécier vis-à-vis de la livre et de la lire. La dépréciation moyenne qui en résulte est de l'ordre de 3 %, mais elle ne peut s'analyser comme une dévaluation, qui aurait supposé une baisse de valeur identique par rapport à toutes les autres monnaies.

Cette diversité d'évolutions nécessiterait, pour évaluer l'effet des variations de taux de change sur le commerce extérieur, de tenir compte de la structure de nos échanges par pays et par produits. Par exemple, il serait très avantageux que nos échanges portent sur des produits à faible élasticité-prix vers les pays dont les monnaies se déprécient vis-à-vis du franc, et des produits à l'élasticité-prix élevée vers les autres (les gains en volume seraient alors importants à l'extérieur, et les importations en volume sensiblement réduites).

On connaît les effets immédiats d'une dépréciation sur les échanges extérieurs : exportations renchériées en monnaie nationale, valeur des exportations ne progressant pas dans les mêmes proportions. A très court terme, l'évolution des échanges en valeur découle des parts prises par les monnaies dans les facturations. Depuis l'instauration des changes flottants, les exportateurs (et particulièrement semble-t-il, les Français) tendent à libeller de plus en plus leurs ventes à l'étranger en monnaie nationale, afin de réduire l'incertitude sur leurs revenus. Ainsi assiste-t-on à un accroissement de la part du franc dans la facturation des exportations françaises (71 % au troisième trimestre 1975), et à une diminution, qui tient surtout à l'augmentation relative des importations pétrolières, libellées en dollars, de sa part dans les importations (29 % à la même date). Les monnaies qui se sont appréciées vis-à-vis du franc sont utilisées pour 57 % de nos importations, le reste se partageant entre les monnaies faibles et le franc.

A très court terme, il y a bien renchérissement mécanique des importations, d'un pourcentage un peu inférieur à celui de la dépréciation du franc, et quasi-maintien de la valeur des exportations, compte tenu de la part du franc dans nos ventes.

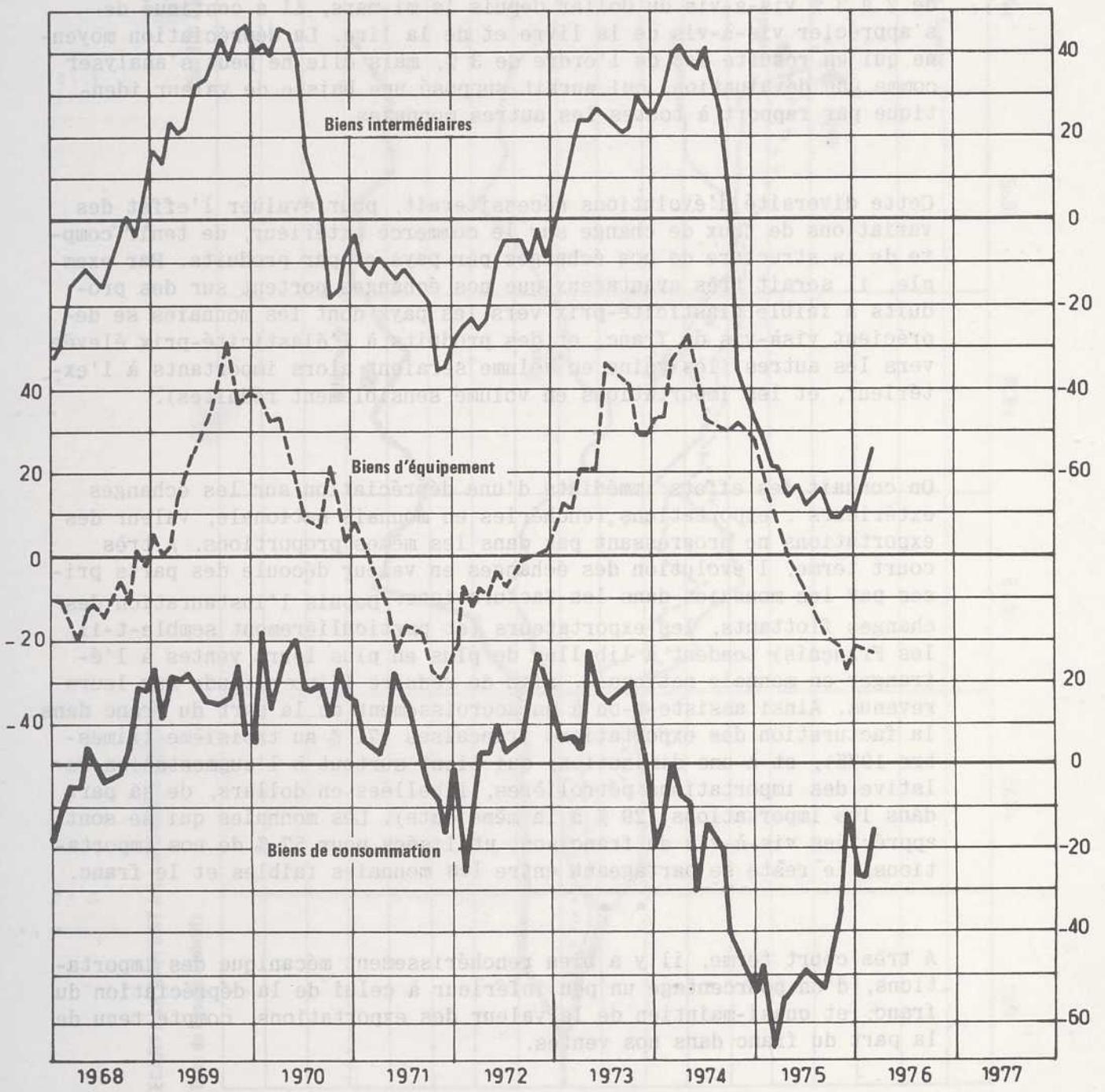
Par la suite, les exportateurs peuvent modifier leurs prix, dans le sens d'une réduction pour les étrangers, ou d'une augmentation en monnaie nationale pour les Français. Du fait de la structure de notre commerce extérieur (en particulier la part importante des importations quasi-incompressibles), cette compensation joue peu à l'importation, mais elle ne devrait également s'effectuer qu'en partie à l'exportation où les vendeurs devront arbitrer entre la compétitivité de leurs prix et la restauration de leurs marges.

- Le contexte actuel de l'effacement généralisé est marqué par d'amples fluctuations de taux de change dans lequel les mouvements récents n'ont rien d'exceptionnel : le franc a été apprécié de 15 % entre mai 1974 et juin 1975, puis sa valeur relative avait diminué de 5 % jusqu'en début 1976, en même temps que celle des autres monnaies du fait de la dévaluation du dollar, du fait de la hausse...

GRAPHIQUE 15

CARNET ETRANGER + DEMANDE ETRANGERE

Source : Enquête mensuelle dans l'industrie I.N.S.E.E.



Par la suite, les exportateurs peuvent modifier leurs prix dans le sens d'une réduction pour les étrangers, ou d'une augmentation en raison nationale pour les Français. Du fait de la structure de notre commerce extérieur (en particulier la part importante des importations quasi-incompressibles), cette compensation joue peu à l'importation, mais elle ne devrait également affecter qu'en partie à l'exportation où les vendeurs devront arbitrer entre la compétitivité de leurs prix et la restauration de leurs marges.

Le résultat de ces évolutions est une dégradation des termes de l'échange : un rapprochement fait d'ailleurs ressortir un parallélisme entre l'évolution des taux de change et celle des termes de l'échange au cours des dernières années (1). On peut estimer à 2 % la baisse du taux de couverture résultant à court terme, c'est-à-dire avant toute répercussion sur les volumes, du décrochement du franc enregistré dans la seconde quinzaine de mars.

Par la suite, les effets favorables d'une dépréciation peuvent s'exercer sur les volumes : gains de parts à l'exportation, moindre pénétration des produits étrangers sur le marché français ; mais ils seront pratiquement négligeables au cours des six prochains mois.

Importations en volume des principales zones (Variation en %)

	1975/1974	1976/1975
C.E.E. à 6	- 6,5	+ 9,7 %
O.C.D.E.	- 7,8	+ 7,8 %
Pays exportateurs de pétrole	+ 35	+ 20 %
Autres Pays en développement	- 7	- 2 %
Pays à économie planifiée	+ 7	+ 2 %
Monde	- 5,2	+ 6,8 %

Source : A. I. E. C. E. - I. N. S. E. E.

Au-delà des effets de la dépréciation, la nouvelle orientation à la hausse des cours des matières premières, dont les producteurs, malgré des stocks très importants, se trouveront en position plus favorable avec l'affermissement de la reprise, contribuera également à la dégradation des termes de l'échange : dans le même temps, la concurrence toujours vive devrait limiter la hausse des prix à l'exportation.

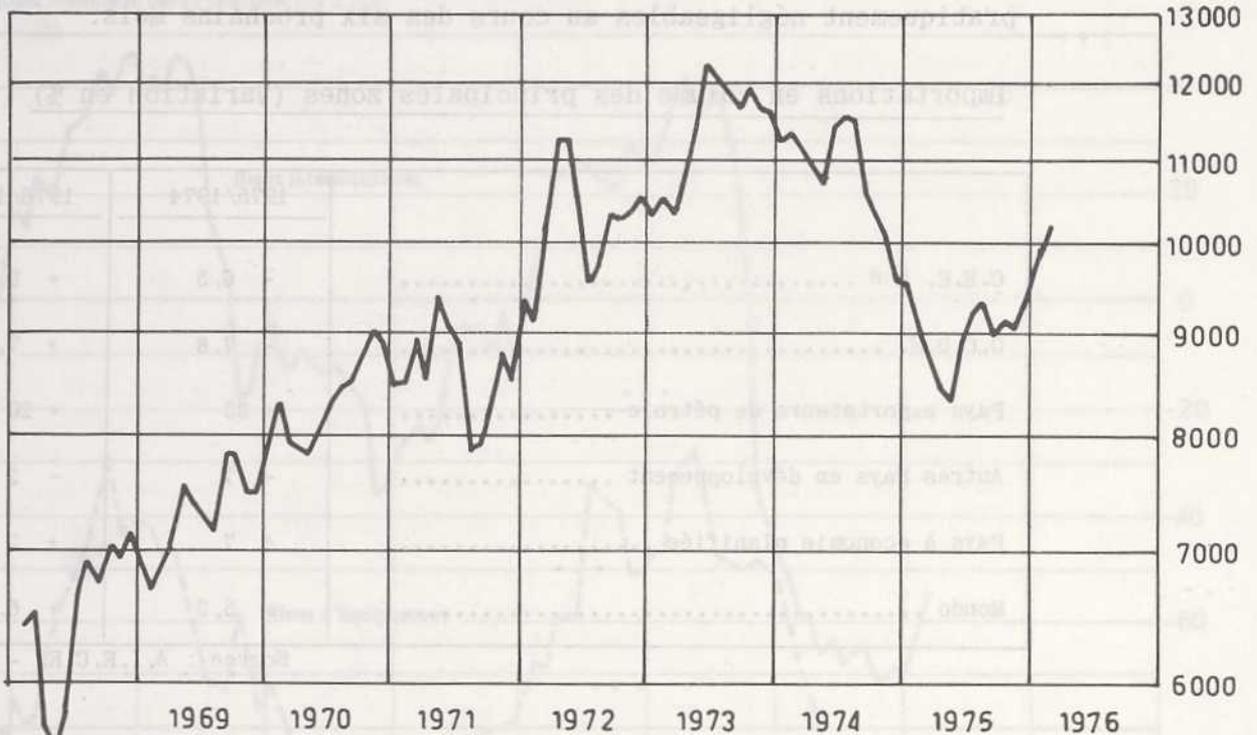
Le volume des échanges continuera de se développer au cours des prochains mois.

Les prévisions de demande à l'importation établies pour les différentes zones de pays correspondent à une croissance des marchés à l'exportation de la France d'environ 8 % en volume de 1975 à 1976. Encore cette estimation constitue-t-elle sans doute un minimum. La prévision ayant déjà été réhaussée à plusieurs reprises pour tenir compte d'une croissance de l'activité plus forte que prévue. A la différence de ce

(1) Ce parallélisme s'observe également pour les autres pays dont les taux de change marquent d'amples fluctuations, sans tendance nette à la hausse ou à la baisse. L'hypothèse a été faite que l'incertitude résultant de cette situation conduisait les exportateurs à libeller leurs prix en monnaie nationale et à les aligner sur leurs coûts. Toute dépréciation de la monnaie renchérit alors les importations sans modifier sensiblement le prix des exportations et il y a détérioration des termes de l'échange.

GRAPHIQUE 16

IMPORTATIONS FRANÇAISES DE PETROLE BRUT
(Milliers de tonnes)



Le résultat de ces évolutions est une dégradation...
change ; un rapprochement fait d'ailleurs ressortir un parallélisme...
entre l'évolution des taux de change et celle des termes de l'échange...
au cours des dernières années (1). On peut estimer à 2 % la baisse du...
taux de couverture résultant à court terme, c'est-à-dire avant toute...
répercussion sur les volumes, du détachement du franc enregistré...
dans la seconde quinzaine de mars.

Par la suite, les effets favorables d'une dépréciation peuvent s'exer-
cer sur les volumes : gains de prix sur le marché français...
tion des produits étrangers sur le marché français.

Au-delà des effets de la dépréciation, la nouvelle orientation de la...
base des cours des matières premières, dont les producteurs...
des régions très importantes, se trouvent en position plus favorable...
avec l'affaiblissement de la rente, contribuent également à la déter-
mination des termes de l'échange dans le même sens. Les conséquences...
longues vives devrait limiter la hausse des prix à l'exportation.

La volatilité des échanges continuera de se manifester au cours des...
prochaines mois.

Les prévisions de demande à l'importation établies pour les différen-
tes zones de pays correspondent à une croissance des marchés à l'ex-
portation de la France d'environ 2 % en volume de 1975 à 1978. Encore...
cette estimation constitue-t-elle dans une certaine mesure un minimum. La prévision...
ayant déjà été formulée à plusieurs reprises pour tenir compte d'une...
croissance de l'activité plus forte que prévue, à la différence de ce...

(1) Ce parallélisme s'observe également pour les autres pays dont les taux de chan-
ge varient d'année en année, sans tendance nette à la hausse ou à la baisse...
est l'hypothèse à 50% laise que l'identification résultant de cette situation...
doit être les exportations à libérer les prix au monde nationale et à l'ex-
porter sur leurs coûts. Toute dépréciation de la monnaie renchérit donc les...
importations sans modifier sensiblement le prix des exportations et il y a donc...
l'impact des termes de l'échange.

qui s'est passé en 1975, les perspectives jouent en défaveur de la France en raison de la structure de ses marchés ; par rapport à ceux de la France l'ensemble des pays de la C.E.E. bénéficiera d'une croissance de ses marchés supérieure de près de 1 % (1).

Les produits vendus aux pays industrialisés progresseront de façon importante ; ce sera le cas des produits bruts et des biens intermédiaires dont les producteurs attendent d'ailleurs une augmentation sensible de la demande étrangère au cours des prochains mois et dont les volumes exportés devraient retrouver leur niveau du début 1974 vers le milieu de l'année. Les exportations de biens de consommation n'ont jusqu'à présent marqué qu'une timide reprise, et les perspectives de demande étrangère ne sont à l'augmentation que pour l'automobile et les produits textiles ; la concurrence, notamment des pays à monnaie faible, restera vive sur ce marché en 1976 ; néanmoins la meilleure orientation de la consommation chez nos partenaires au début de l'année devrait favoriser les ventes du secteur. Enfin les livraisons de biens d'équipement devraient se maintenir ; certes les commandes étrangères ont sensiblement diminué en 1975 par rapport à l'année précédente, mais la COFACE (2) recense encore actuellement des contrats pour un montant d'environ 100 milliards (ce qui représente quelque 2 ans d'exportations de biens d'équipement), et nombre de ceux-ci seront exécutés en 1976.

C'est là une des raisons qui pourraient conduire à une tenue des ventes françaises à l'étranger meilleure que celle de ses marchés. De même, les exportations de produits agricoles et alimentaires, en reprise depuis janvier, devraient continuer de progresser dans la seconde moitié de l'année, dans l'hypothèse de récoltes normales.

Le rythme de croissance enregistré au cours des derniers mois (environ 20 % l'an en volume) n'est pas extrapolable, mais l'augmentation des exportations devrait se poursuivre au cours des six prochains mois.

Comme celui des exportations, le volume des importations retrouve au début de 1976 son niveau d'il y a deux ans. Mais sa structure par produits s'est modifiée : il comprend beaucoup plus de produits agricoles, et moins de produits énergétiques et manufacturés. Les achats à l'étranger de biens de consommation et de biens d'équipement, fortement stimulés par la poussée de la demande à la fin de l'année dernière, devraient se ralentir ; la légère baisse prévue pour la consommation intérieure de produits industriels, et les intentions d'achats à l'étranger des grossistes en biens d'équipement le font attendre. En revanche, les importations de biens intermédiaires et de produits énergétiques devraient continuer de progresser rapidement avec la production industrielle.

(1) En 1975, la France a réalisé 70 % de ses exportations vers les pays industrialisés contre 75 % pour l'ensemble de la C.E.E. 25 % de ses ventes étaient destinées aux pays en voie de développement, dont les marchés se rétréciront, contre 13,5 % pour l'ensemble de la C.E.E.

(2) Compagnie française d'assurance du commerce extérieur.

Importations et utilisations de produits pétroliers

	Tendance annuelle moyenne 1962/1973	Montant en 1975 10 ⁶ tonnes	1975/1973 %	1975/1974 %	Prévi- sions 1976/1975 %
I - Importations de pétrole brut	+ 12 %	106,0	- 21,4	- 18,3	+ 8 115 mil- lions
II - Consommation intérieure totale % du total					
Fuel domestique	30,9	11 %	29,6	- 20,4	- 6,1
Carburant auto	16,7	8 %	15,9	+ 1	+ 4,7
Fuel lourd	30,1	13 %	28,8	- 15,5	- 16,5
dont :					
Industrie	18,6		17,8	- 11,9	- 13,3
E.D.F.	11,5		11,0	- 21,1	- 22,9
Consommation intérieure totale	100		95,8	- 13,7	- 8,5
Stocks producteurs		24,9 fin décembre			- 17,0
(millions de tonnes)		22,9 fin janvier76			+ 8

Les besoins accrus de l'industrie et d'E.D.F., alors que la consommation de carburants-auto retrouve une croissance proche de sa tendance d'avant 1973, entraîneront l'augmentation des volumes importés de produits pétroliers après deux ans de baisse.

Compte tenu de la hausse intervenue en octobre dernier sur le prix du pétrole (10 %) qui semble totalement répercutée en mars, et de l'appréciation récente du dollar, la valeur des importations pétrolières devrait être de l'ordre de 52 milliards en 1976.

Au début de 1976, le taux de couverture FOB-FOB est de l'ordre de 97 %. Il est exclu qu'il retombe aux plus bas niveaux de la mi-1974, période où se conjugaient plusieurs facteurs défavorables : décalage conjoncturel, franc au plus bas (8 % en-dessous de sa parité actuelle) ; d'autant plus que des économies d'énergie substantielle ont été réalisées depuis.

Certes, l'excédent des échanges de produits alimentaires est beaucoup moins important qu'il n'était à l'époque, mais sa réduction est compensée par des performances très améliorées dans le secteur des biens d'équipement.

Le taux de couverture qui s'établira au cours des prochains mois sera très sensible à un décalage éventuel entre les conjonctures française et étrangère. Jusqu'en février, la production industrielle s'est développée à peu près au même rythme en France et chez ses principaux partenaires. La reprise de la consommation, plus précoce en France, pourrait à présent s'affirmer dans les autres pays, et le décalage défavorable à notre pays s'atténuer dans ce domaine. En revanche, une reprise des achats de biens intermédiaires plus tardive mais plus forte, en raison d'un déstockage antérieur plus prononcé, pourrait jouer en notre défaveur au cours des prochains mois.