

LES ECONOMIES ETRANGERES

ETATS-UNIS

Au début de l'année 1971, les prévisions de reprise faites par le Gouvernement étaient assez fortes : le PNB devait croître de 9 % en valeur et de 4 à 4,5 % en volume ; la majorité des économistes prévoyaient, eux, une croissance moins vigoureuse : 7 % en valeur et 3 % en volume. Cette dernière prévision est proche de ce qui a été effectivement réalisé : 7,3 % en valeur et 2,7 % en volume.

Sur le point le plus sensible à l'opinion publique, le chômage, les prévisions avaient aussi été trop optimistes. Le taux moyen pour l'ensemble de l'année devait être d'à peine un peu plus de 5 % pour le gouvernement et de 5,5 % pour la majorité des économistes ; on espérait qu'il descendrait à 5 % à la fin de 1971. Il est en fait resté voisin de 6 % tout au long de l'année.

Si les prévisions de prix (de 4 à 5 % pour l'indice implicite du PNB) ont été réalisées (4,6 % réalisés effectivement), cela est dû à une politique rigoureuse de gel des prix décidée en août.

C'est sur le plan extérieur que les performances de l'année 1971 ont été les plus décevantes. La balance commerciale s'est fortement détériorée et pour la première fois depuis le siècle dernier est devenue déficitaire. Et surtout, depuis le début de l'année, une perte de confiance de plus en plus marquée vis-à-vis du dollar a entraîné de fortes sorties de capitaux, d'où une très forte détérioration de la balance des paiements. La balance des règlements officiels a successivement connu pendant les 3 premiers trimestres de 1971 des déficits de 5,5, 5,7 et 12,1 milliards de \$ contre un déficit de 9,8 milliards pour l'ensemble de l'année 1970.

Cette situation a conduit le président Nixon à prendre une série de mesures le 15 août : suspension de la convertibilité du dollar et surtaxe provisoire de 10 % sur les importations pour réduire le déficit de la balance des paiements, gel des prix et des salaires pour stopper l'inflation qui donnait peu de signes de ralentissement, mesures fiscales pour stimuler la consommation et relancer l'investissement.

Il semble que cette politique ait commencé à porter ses fruits à la fin de 1971. Les sorties de capitaux ont été freinées et l'on estime que le déficit de la balance des règlements officiels a été de \$ 6,7 milliards au 4ème trimestre, inférieur donc à celui du 3ème trimestre. La hausse des prix a été nettement freinée et la production donne des signes de franche reprise.

Sur cette base plus saine on peut faire de relativement bonnes prévisions pour 1972 : une augmentation du PNB de 9 % en valeur, dont 6 % en volume et 3 % en prix, un taux de chômage baissant à 5,5 % en moyenne pour l'ensemble de l'année. Le dollar ayant été dévalué de 7,89 %, on peut espérer un redressement de la balance commerciale mais celui-ci ne pourra se faire que très progressivement.

I - TENDANCES RECENTES

1°) L'offre

Le PNB a augmenté de 2,7 % en volume en 1971. L'évolution en taux annuel par rapport au trimestre précédent a été la suivante pendant les 4 trimestres de l'année : 8 %, 3,4 %, 2,1 % et 6 % (1). La forte croissance du 1er trimestre correspond au rattrapage de la grève de la General Motors qui avait eu lieu au dernier trimestre de 1970, la faiblesse constatée au 3ème trimestre s'explique par le fait que d'importants stocks d'acier avaient été constitués antérieurement en prévision d'une grève éventuelle en août et que, bien que cette grève n'ait finalement pas eu lieu, la production d'acier a été très faible au 3ème trimestre. La forte croissance du 4ème trimestre est cohérente avec d'autres signes de franche reprise.

L'indice de la production industrielle indique lui aussi une nette remontée de la production en début d'année par rapport au niveau déprimé de la fin 1970, une croissance encore soutenue au 2ème trimestre puis une chute au 3ème trimestre à peine compensée par la reprise en septembre, octobre et novembre. Si le phénomène de l'acier est en grande partie responsable de la baisse de production au 3ème trimestre (2), il faut aussi noter que l'on a eu à cette époque un plafonnement des biens de consommation (recouvrant une chute des biens durables après une pointe en avril et une stagnation des biens non durables). Cependant les biens d'équipement amorçaient une reprise due surtout aux équipements pour l'industrie. Les résultats du 4ème trimestre (on ne connaît qu'octobre et novembre) paraissent indiquer une nette reprise après un troisième trimestre très médiocre. Ont notamment repris les biens de consommation et les demi-produits tandis que les biens d'équipement pour l'industrie poursuivaient leur croissance.

Cependant le niveau de la production reste relativement faible. En novembre 1971 l'indice d'ensemble était encore inférieur de 4,4 % à son niveau maximum de septembre 1969. Il n'avait regagné que 4,3 % sur son niveau minimum de novembre 1970.

La sous-utilisation du capital dans l'industrie est demeurée très importante comme on le voit si on compare le taux d'utilisation avec celui de 85 % jugé normal par les entreprises : ce taux était, en effet, de 73,1 % au premier trimestre (marquant ainsi une légère reprise par rapport au quatrième trimestre 1970), atteignait 75,1 % au deuxième trimestre, pour retomber à 73,6 % au troisième. Cette sous-utilisation doit être mise en rapport avec l'évolution du nombre moyen d'heures travaillées par semaine dans l'industrie manufacturière. Celui-ci qui a connu une lente remontée de septembre 1970 (39,3 heures) à juillet 1971 (40 heures), est retombé à 39,5 heures en août. Il a encore repris et s'établissait à 40,1 heures en octobre (le niveau moyen de 1969 était de 40,6 heures).

(1) Les premières estimations faites pour les trois premiers trimestres en 1971 et révisées en janvier 1972 étaient sensiblement supérieures : 8 % , 4,8 % et 3,9 %.

(2) La production de fonte et acier a baissé de plus de 40 % entre mai et août : l'indice base 100 en 1967 est en effet tombé de 112,9 à 66,2. Or il entre pour plus de 4 % dans l'indice global de la production industrielle.

Le chômage n'a pas connu la réduction que la reprise de l'activité économique - surtout après les mesures du mois d'août - laissait espérer ; la constance de son taux s'est, par ailleurs, accompagnée d'une augmentation de la durée du chômage, et cela malgré l'augmentation du nombre d'emplois.

- le taux global, qui était passé de 4,2 % à 5,9 % entre le premier et le quatrième trimestre 1970, a atteint 5,9 % au premier trimestre 1971, 6 % aux deux trimestres suivants, et se situait encore à ce niveau de 6,0 % en novembre. Il était aux 2ème et 3ème trimestres 1971 de 4,1 % pour les hommes blancs de plus de 20 ans contre une moyenne annuelle de 1,9 % en 1969.

Ce haut niveau de chômage s'est accompagné d'une prolongation de la durée moyenne du chômage qui est passée de 10,4 semaines en janvier 1971 à 12,0 semaines en septembre.

L'évolution du taux de chômage n'a pas été conforme à celle du nombre des emplois qui a augmenté de presque 1,2 millions (1) entre janvier et novembre 1971. C'est que pendant la même période la population active s'est encore davantage accrue (de 1,8 millions).

Les grèves ont conservé une assez grande ampleur ; elles ont occasionné la perte de 31,6 millions de journées de travail pendant les 3 premiers trimestres de 1971 (avec une pointe au 3ème trimestre) alors qu'en 1970 66,6 millions de journées avaient été perdues dont 43,8 % lors des 3 premiers trimestres et 22,7 lors du 4ème trimestre.

Les commandes nouvelles à l'industrie manufacturière (2) qui n'avaient pas eu une évolution très satisfaisante au cours des 3 premiers trimestres (hausse au 1er trimestre, baisse au 2ème trimestre, puis à nouveau hausse légère au 3ème trimestre) et étaient très loin de retrouver la tendance de hausse à 10 % qu'elles ont normalement en période d'expansion, ont accusé un très fort bond en novembre. Ce bond est d'autant plus favorable qu'il affecte à la fois les biens durables et les biens non durables. Or les commandes de biens non durables n'avaient pour ainsi dire pas bougé depuis avril 1971.

Depuis la fin de 1970, les stocks dans l'industrie manufacturière et le commerce n'a que faiblement augmenté, à un rythme inférieur à celui des ventes, ce qui a permis au ratio stocks/ventes de diminuer par rapport au niveau maximum atteint en novembre 1970 (1,66) et de se maintenir aux alentours de 1,55 depuis mars ; entre octobre 1970 et octobre 1971 ils ont augmenté de \$ 6,8 (3) milliards ainsi décomposés : 0,3 milliard pour l'industrie manufacturière (recouvrant une baisse de 0,7 milliard pour les biens durables et une hausse de 1 milliard pour les biens non durables), 4,5 milliards pour le commerce de détail et 2 milliards pour le commerce de gros.

(1) En novembre 1971, le nombre de personnes employées se situe à 80,022 millions sur une population active civile de 85,172 millions (chiffres corrigés des variations saisonnières).

(2) En valeur.

(3) Le niveau des stocks s'établissait au 3ème trimestre 1971 à \$ 179,4 milliards donc 100,6 milliards dans l'industrie manufacturière, 50,8 milliards dans le commerce de détail et 28 milliards dans le commerce de gros.

Les importations ont connu une croissance exceptionnellement forte, de l'ordre de 14 % pour l'ensemble de l'année 1971 par rapport à 1970 (contre 11 % en 1970 et 9 % en 1969). D'après l'évolution de l'indice de valeur moyenne entre les dix premiers mois de 1970 et ceux de 1971 5 % seraient dûs à la hausse des prix. Il ne semble pas que la surtaxe de 10 % et le réaligement monétaire aient eu beaucoup d'effets en fin d'année.

Comme pour les produits intérieurs, la demande de produits étrangers est faible en ce qui concerne les biens d'équipement (stagnation en valeur, soit un recul en volume), modérée pour les biens intermédiaires et forte pour les biens de consommation.

2°) L'évolution des prix et salaires et des profits

Les prix ont connu deux tendances très différentes au cours de l'année, le blocage intervenu le 15 août ayant très efficacement freiné une croissance qui s'accélérait au 1er semestre.

Au cours de la période de récession (que le National Bureau of Economic Research situe entre novembre 1969 et novembre 1970), l'indice des prix de gros industriels avait progressé à un rythme annuel de 3,6 % : amplitude qui contrastait nettement avec celle des périodes comparables de récession de l'après-guerre (1953, 1957/1958 et 1960/1961). Depuis le début de la reprise, il avait progressé encore plus vite, au taux annuel de 4,8 %, atteignant 7,5 % en août (à noter cependant qu'un quart de cette hausse était dû à la construction résidentielle, le prix de certains matériaux de construction s'étant accru de 20 % durant les 8 premiers mois).

L'évolution des prix de détail, tout en suivant la même tendance, était plus favorable puisqu'au cours des 8 premiers mois leur taux annuel de progression avait été de 3,9 % (contre 6,1 % en 1969 et 5,5 % en 1970), s'accéléralant cependant pour atteindre, en août, le taux annuel de 5 %. Le gel des prix a porté un coup d'arrêt à cette hausse : les prix de gros ont enregistré une baisse tandis que les prix à la consommation ne s'accroissaient plus que faiblement : 2,4 % en taux annuel pendant les 4 derniers mois de l'année, ce qui a permis d'obtenir un taux de croissance assez faible (3,4 %) pendant l'année 1971, comparativement à 4,7 % en 1968, 6,1 % en 1969 et 5,5 % en 1970. Si la hausse des salaires, vigoureuse au 1er semestre, semble avoir été freinée par le blocage, l'impact de ce dernier est cependant moins clair que pour les prix, et surtout moins susceptible de se prolonger.

La hausse du premier semestre était en partie due au renouvellement des conventions collectives (cuivre, aluminium, télécommunications) qui prévoyaient des accroissements de 30 à 35 % en 3 ans, assortis de clauses d'indexation sur les prix à la consommation. La majorité des conventions collectives à renouveler l'ayant été avant le blocage des salaires, les salaires horaires des secteurs conventionnés non-agricoles ont augmenté en moyenne de 11,8 % aux 3 premiers trimestres (taux comparable à celui de l'année précédente), l'augmentation la plus forte ayant été enregistrée dans le secteur non-manufacturier. L'indice des gains horaires dans l'industrie manufacturière (ensemble plus vaste que celui du secteur conventionné) a eu une croissance ralentie à partir du 2ème trimestre 1971. La croissance en taux annuel par rapport au trimestre précédent a été de 4,8 %

au 2ème trimestre et 2,8 % au 3ème trimestre contre un taux annuel de croissance de 6 % depuis 1967.

Les profits des sociétés se sont améliorés au 1er semestre 1971 puis ont légèrement baissé au 3ème trimestre. Pendant les 3 premiers trimestres ils ont été successivement, en termes annuels, de 42,9, 46,0 et 45,8 milliards de \$. Cela représente une nette amélioration par rapport au 4ème trimestre 1970 (\$ 39,2 milliards) mais on est encore loin du niveau maximum atteint en 1966 (\$ 49,9 milliards).

L'évolution des profits s'explique par celle de la productivité, des salaires et des prix (1).

Dans l'industrie privée non agricole, la productivité a augmenté au cours de 1971 grâce à une reprise de la production précédant celle du nombre d'heures travaillées.

Cette augmentation de la productivité a été cependant inférieure à la hausse des rémunérations. Les coûts salariaux par unité produite ont donc continué à augmenter comme ils le faisaient depuis 1966 alors que lors de chacune des précédentes reprises on avait assisté à une baisse de ces coûts salariaux, la productivité progressant plus vite que les rémunérations.

Cette hausse des coûts salariaux a été cependant inférieure à la hausse des prix au 1er semestre, ce qui a permis une amélioration des profits tandis qu'au 3ème trimestre la hausse des coûts salariaux a été supérieure à celle des prix, d'où légère baisse des profits.

Cette faible reprise des profits comparativement à ce qui se passait lors des précédentes reprises est peu favorable à la reprise des investissements par les entreprises.

3°) La demande

a) Demande intérieure

L'année 1971 a été marquée par un niveau élevé d'activité de la construction résidentielle et par un rythme d'augmentation croissant des ventes au détail ; les deux phénomènes semblent témoigner d'un renforcement de la confiance des consommateurs dans le ralentissement des prix et les chances de développement de l'économie, cependant que le fort taux d'épargne est probablement dû à la crainte d'une persistance du chômage.

(1) Il faut aussi tenir compte des coûts non salariaux mais la hausse de ces derniers a été encore plus forte que celle des coûts salariaux et n'affecte donc pas le raisonnement.

L'indice de confiance des consommateurs calculé par l'université du Michigan est remonté au cours des trois premiers trimestres de 1971 mais a stagné ensuite. Il se trouvait au 4ème trimestre à 82,2 alors qu'il avait atteint un maximum de 101 en 1966.

La consommation des ménages a assez fortement crû depuis le début de l'année, et notamment au 1er semestre, en raison du rattrapage par rapport au niveau déprimé du 4ème trimestre 1970. En volume elle se situe au 3ème trimestre 1971 à 3,9 % au-dessus du niveau du 3ème trimestre 1970. La croissance par rapport aux trimestres précédents et en taux annuel a été lors des 3 premiers trimestres de 1971 de 8,9 %, 6,2 %, 3,4 %.

Cette croissance, principalement concentrée sur les biens durables, a été en grande partie permise par l'accroissement du crédit à la consommation. La variation nette des crédits en cours qui avait décréû de la fin 1968 à la fin 1970 a vigoureusement repris à partir du 1er trimestre 1971, reprise en grande partie due aux traites sur ventes d'automobiles.

C'est donc bien plus grâce au crédit à la consommation que grâce à une réduction de l'épargne que la consommation s'est accrue. L'épargne est en effet demeurée à des niveaux exceptionnellement élevés (8 %), par rapport au taux de 6,5 % correspondant aux périodes d'activité normale. Le taux d'épargne des particuliers a cependant marqué une légère baisse au troisième trimestre 1971 en passant de plus de 8 % à 7,7 %.

Les ventes au détail (1) qui contrairement à ce qui s'était passé lors des dernières récessions n'ont pas fléchi en 1970 et ont au contraire gardé un fort rythme de croissance ont encore plus augmenté au cours de 1971, à un rythme annuel de 10 %.

Le poste le plus actif a été celui des automobiles, favorisé après août par le gel des prix et la suppression de la taxe fédérale de 7 % sur les ventes d'automobiles.

Les misés en chantier de constructions résidentielles, qui ont commencé leur progression dès le début de 1970, ont été fortement augmentées au cours de 1971. Elles atteignaient le taux annuel de 2 millions en juin et se situaient à 2,3 millions en novembre, les moyennes annuelles de 1969 et 1970 s'étant situées entre 1,4 et 1,5 millions. Les disponibilités de fonds sur le marché hypothécaire rendent vraisemblable la poursuite de cette tendance au cours des mois à venir.

Les dépenses d'investissement n'ont que faiblement augmenté, mais lors de chaque reprise il faut attendre un certain temps avant qu'elles reprennent franchement.

(1) En valeur.

D'après la dernière enquête menée en novembre par le Département du Commerce les dépenses en capital fixe dans l'industrie ont augmenté de 2,2 % en valeur en 1971 par rapport à 1970 contre 5,5 % en 1970 et 11,5 % en 1969. Etant donnée la hausse des prix elles ont baissé en volume. Cette augmentation de 2,2 % en valeur correspond à une hausse de 7 % dans l'industrie non manufacturière et à une baisse de 5,5 % dans l'industrie manufacturière.

Les modalités plus favorables d'amortissement dégressif décidées en début d'année et le projet de crédit d'impôt décidé en août n'ont pas encore eu de conséquences.

Cependant les prévisions pour le 1er semestre 1972 sont plus optimistes. Il y aurait un accroissement de 6,5 % par rapport au 2ème semestre 1971 et de 9 % par rapport au 1er semestre. La croissance entre le 2ème semestre 1971 et le 1er semestre 1972 serait de 8 % dans l'industrie non manufacturière et de 3 % dans l'industrie manufacturière.

La formation de stocks n'a que très faiblement contribué à accroître le P.N.B. Après une pointe au 2ème trimestre due aux précautions prises avant la grève éventuelle dans l'acier, les stocks n'ont que très peu augmenté au 3ème trimestre.

La demande des administrations a elle aussi très peu contribué à l'accroissement du P.N.B. Elle avait augmenté entre les troisièmes trimestres 1970 et 1971 de 6,4 % en valeur et de 0,9 % en volume. En volume, elle se trouvait légèrement en dessous du niveau annuel de 1967.

Les dépenses fédérales en achats de biens et services ont été amputées par la diminution des dépenses militaires et l'accroissement des dépenses de transfert (qui grèvent le budget mais ne font pas partie des achats de biens et services). Les mesures du 15 août, par l'ajournement des augmentations de traitement des fonctionnaires et la diminution de leur nombre, marquent la volonté de réduire les dépenses de fonctionnement. Quant aux dépenses locales elles se sont moins accrues qu'en 1970.

b) Demande étrangère

Les exportations ne se sont guère développées. Entre 1970 et 1971 leur hausse se situe entre 3 et 4 % contre 14 % en 1970 et 10 % en 1969. Or d'après l'indice des valeurs moyennes entre les dix premiers mois de 1970 et ceux de 1971 la hausse des prix serait de 3 % et l'on aurait donc une quasi-stagnation en volume.

Cette évolution qui résulte d'une perte de compétitivité des produits américains se traduit par une réduction de certaines parts de marchés puisque, d'après l'O.C.D.E., la croissance des marchés pour les exportations américaines aurait été de 10,5 % en valeur entre 1970 et 1971.

Il y a eu notamment un recul des exportations agricoles et une nette diminution des exportations vers le Japon (qui sont passées de 14,5 % à 9 % du total des exportations américaines).

La faible augmentation des exportations et la forte croissance des importations n'ont fait qu'accentuer la détérioration de la balance commerciale. D'après les statistiques douanières le déficit commercial a été de \$ 1.719 millions pendant les 11 premiers mois de l'année 1971 et l'on pense qu'il sera probablement de \$ 2 milliards pour l'ensemble de l'année. En 1970, il y avait eu un excédent de \$ 2 milliards.

II - PERSPECTIVES A COURT TERME

En dépit de la médiocrité des résultats obtenus jusqu'ici, tous les facteurs d'une reprise vigoureuse de l'expansion en 1972 semblent réunis.

Les disponibilités des ménages sont exceptionnellement élevées, tandis que les allègements fiscaux et le ralentissement de la hausse des prix constituent une incitation supplémentaire à une accélération de la consommation privée. Les perspectives sont particulièrement brillantes en ce qui concerne les achats de biens durables dans la mesure où, d'une part, le "boom" de la construction observé en 1971 devrait trouver son prolongement dans les achats d'équipement ménager, et où, d'autre part, la suppression de l'"excise tax" de 7 % sur les automobiles entraîne en moyenne une baisse de 200 \$ du prix des véhicules.

La politique budgétaire restera fortement expansionniste. Après un recul pendant 3 ans (- 22 % en volume), les dépenses militaires qui représentent 80 % des achats fédéraux de biens et services, devraient augmenter à nouveau, tandis que les transferts devraient continuer à progresser rapidement. Du côté des entrées, les mesures de relance décidées par le Président NIXON se traduisent par une perte de recettes de 4,5 milliards \$ environ pour l'année fiscale 1972 et de 7 milliards en 1973. Au total, le déficit budgétaire devrait atteindre pendant l'année fiscale 1971/1972 40 milliards de \$. Si on se réfère au concept de budget de plein emploi, on s'attend à l'apparition d'un déficit pour la première fois depuis 1968 à partir de la fin de 1971.

Les perspectives, en matière d'investissements, sont moins assurées. La marge de capacité inemployée explique la prudence, voir le pessimisme des entrepreneurs. Néanmoins, l'assainissement de la situation financière des entreprises, l'amélioration des bénéfices, qui progresseraient en 1972 de 15 à 20 %, l'adoption du crédit d'impôt devraient favoriser une reprise des dépenses d'équipement. En tout état de cause, compte tenu du niveau excessivement bas atteint fin 1971, les investissements en stocks devraient progresser rapidement.

Enfin, la construction de logements devrait rester un élément dynamique de la demande.

A ces éléments objectifs, vient s'ajouter la levée des principales incertitudes qui pesaient sur l'économie américaine, tant en ce qui concerne les modalités précises des mesures de politique économique - qui viennent d'être votées par le Congrès après des débats de plus de trois mois -, que les problèmes monétaires extérieurs.

Au total, l'économie américaine devrait connaître une expansion rapide, de 5,5 % à 6 % en volume sans toutefois que le problème de l'emploi soit totalement résolu : le taux de chômage resterait de 5,5 % environ en moyenne annuelle contre 6 % en 1971.

L'évolution des prix devrait demeurer satisfaisante, du moins au début de l'année. Au-delà, l'assouplissement de la politique des revenus et la hausse prévisible des taux d'intérêt, due à la reprise de l'activité et au besoin de financement du déficit budgétaire, pourraient provoquer une résurgence des tensions inflationnistes.

Enfin, les perspectives extérieures restent incertaines. Tout d'abord les changements de parités demandent un certain temps avant de réagir sur les courants commerciaux. Ensuite, en 1972, les Etats-Unis seront dans une situation de reprise conjoncturelle contrairement à certains pays européens qui sont en phase de détente et cette situation n'améliorera pas leur balance commerciale.

JAPON

Par suite du ralentissement apparu à l'été 1970 et qui s'est poursuivi en 1971 la croissance en volume du P.N.B. aura à peine atteint 5 % en 1971 contre environ 11 % en moyenne au cours de la dernière décennie. La stagnation des importations alliée à la vive croissance des exportations au premier semestre 1971 ont entraîné un excédent commercial très élevé.

En 1972, malgré la réévaluation du yen (de 7 % par rapport à l'or et de 16 % par rapport au dollar) et sous l'effet d'une politique expansionniste des pouvoirs publics une certaine reprise pourrait apparaître : la progression du P.N.B. resterait néanmoins limitée (en volume de l'ordre de 6 %).

L'Offre

A partir de l'été 1970 la production industrielle, qui croissait antérieurement à un taux annuel de l'ordre de 17 % n'a plus guère enregistré de progrès (taux annuel de l'ordre de 3 ou 4 %).

Les tensions sur l'appareil productif, très vives jusque là, se sont relâchées dès la fin du premier semestre 1970, tandis que les capacités de production se développaient modérément.

Dans le même temps, les livraisons et les commandes d'équipement ont fléchi, témoignant ainsi du pessimisme des industriels qui, dans leur grande majorité ont jugé, tout au long de l'année 1971, les capacités de production suffisantes.

Le ralentissement de l'activité a provoqué une détente sur le marché de l'emploi, essentiellement dans l'industrie manufacturière : l'emploi (travailleurs réguliers) qui s'accroissait antérieurement de près de 4 % par an s'y est quelque peu réduit (de 1 % environ) depuis la fin de 1970. Le nombre des bénéficiaires de l'assurance-chômage a crû régulièrement tout au long de l'année, s'élevant de 510.000 en janvier à 579.000 en octobre.

La croissance en volume des importations qui s'effectuait antérieurement à un taux supérieur à 20 % a cessé à partir de l'automne 1970, faisant place à un plafonnement ou un léger fléchissement. Les prix à l'importation, exprimés en yens, à peu près stables en moyenne depuis un an se sont réduits à partir de septembre 1971 par suite de la réévaluation de facto du yen.

Prix et Salaires

Depuis le début de 1971 les prix de gros (indice général) se sont stabilisés. En revanche (1) les prix à la consommation - hors alimentation - ont poursuivi leur croissance à un taux de l'ordre de 8 %. Pour les produits alimentaires, dont l'évolution semble pour partie saisonnière, une forte hausse s'est produite d'août à septembre, reflétant en grande partie celle du prix du riz.

(1) D'après les données de l'O.C.D.E.

La progression des salaires et autres rémunérations contractuelles s'est sensiblement ralentie depuis l'été 1970. Après une pause l'augmentation a repris à la suite du traditionnel "rendez-vous de printemps" mais à un rythme moindre que les années précédentes.

La Demande

La consommation des ménages, malgré une poussée provisoire des achats en juin et juillet provoquée par les augmentations de salaires, a au total sensiblement ralenti sa progression ou même, pour les biens durables, stagne.

Mais les mouvements les plus accusés concernent la F.B.C.F. productive, et la formation de stocks : ainsi les commandes nouvelles d'origine intérieure dans la construction mécanique (1) se réduisent, en dépit de remontées sporadiques, depuis le printemps 1970. La F.B.C.F. productive privée plafonne depuis le troisième trimestre 1970. Il semble au reste que le retournement apparu à l'été 1970 ait coïncidé avec la fin d'un cycle d'investissements à moyen terme. La formation de stocks, très importante au cours des trois premiers trimestres 1970 dans l'ensemble (un peu plus tardivement dans l'industrie), est devenue très faible (et même négative au troisième trimestre 1971 dans l'industrie).

Par contre, les investissements publics ont progressé très sensiblement. En effet, le gouvernement, très désireux de réactiver l'économie, a adopté par trois fois des mesures de relance se traduisant globalement par des dépenses supplémentaires de 1.100 milliards de yen (2), consacrées essentiellement aux investissements publics.

Les exportations ont rapidement progressé au cours du premier trimestre de l'année, puis à un rythme moindre. Au total, exprimées en dollars, les exportations d'octobre 1971 se situaient à un niveau de 20 % supérieur à celui d'octobre 1970, après avoir progressé de 11,2 % au premier trimestre, de 6,4 % au deuxième et de 4,4 % au troisième trimestre.

Le solde de la balance des paiements a atteint, pour les onze premiers mois de l'année, 7.359 millions de \$ contre 1.374 en 1970, la balance commerciale ayant pour sa part dégagé un surplus de 6.729 millions de \$ au cours de la même période contre 3.963 millions de \$ l'année dernière.

Perspectives

Il semble probable que l'économie japonaise marquera une certaine reprise en 1972. En effet, les pouvoirs publics prévoient d'accroître en 1972 les dépenses budgétaires, essentiellement les investissements publics, de 2.990 milliards de yen. Par ailleurs, la reprise des investissements en logements devrait se confirmer et ils devraient croître de 20 % l'année prochaine. Par contre, les investissements en équipements productifs pourraient continuer à stagner cependant que les exportations progresseront modérément. Au total, le P.N.B. pourrait croître de 6 % environ en volume et de 11 % en valeur.

(1) Non compris les navires.

(2) soit 1,5 % du P.N.B.

ROYAUME-UNI

Au milieu de l'année 1971, le bilan conjoncturel était très pessimiste : le P.I.B.⁽¹⁾ (en volume par rapport au trimestre précédent - c.v.s) avait baissé de 3 % au premier trimestre, et augmenté de 2 % au deuxième, et l'inflation se développait au Royaume-Uni à un rythme que ce pays n'avait jamais connu. En cette fin d'année, il semble qu'on touche le fond de la "crise" : les performances récentes de la production sont encore hésitantes et les prix et les salaires ont encore augmenté fortement au deuxième semestre, mais en même temps, toutes les conditions d'une reprise se trouvent réunies : fortes capacités de production inemployées, conditions de financement et de liquidités favorables et excédent substantiel de la balance des paiements. Cette hypothèse d'une reprise au cours de 1972 se trouve confirmée par l'évolution récente des divers éléments de la demande. On peut donc prévoir au cours de cette année une augmentation de près de 4 % du PNB en volume.

I - FIN 1971 : PRODUCTION STAGNANTE ET INFLATION A PEINE MODEREE

Après avoir baissé au 1er trimestre et rattrapé une partie de cette baisse au 2ème trimestre, le P.I.B. en volume a peu augmenté au 3ème trimestre et se trouve à 1,5 % seulement au dessus de son niveau d'un an avant.

L'évolution de l'indice de la production industrielle montre aussi une quasi-stagnation sur l'ensemble de l'année : la moyenne annuelle est de 1 % supérieure à celle de 1970. La légère remontée de l'indice au milieu de l'année reflète sans doute le renouveau d'activité dans l'industrie de la construction, où les mises en chantier ont augmenté de 12,5 % entre le 2ème et le 3ème trimestre. L'indice de la production industrielle n'est cependant pas un indicateur complet de l'activité et il se peut qu'il sous-estime cette dernière : les commandes nouvelles intérieures dans la construction mécanique - qui constituent généralement un bon indicateur de l'activité industrielle - ont augmenté de 7 % pour la période août-octobre par rapport aux 3 mois précédents.

On note un infléchissement de la hausse des prix de détail à partir du mois de juillet. Alors que l'indice augmentait à un taux annuel de 12 % au 1er semestre, il n'a augmenté que de 1,9 % de juillet à décembre, soit un taux annuel de 4,5 %. Ce ralentissement de l'inflation est attribuable aux mesures prises en juillet par le Chancelier de l'Echiquier (baisse de la Purchase-Tax, dont les effets sont également sensibles sur la consommation) et par la C.B.I. (qui fait appliquer les engagements, pris à la même époque, de limiter les hausses de prix à 5 % pendant un an). Le ralentissement de la hausse est encore plus sensible en ce qui concerne les prix de gros : le taux annuel de croissance est passé de 10 % au 1er semestre à 2 % au second.

Les augmentations de salaires récentes confirment cette modération de l'inflation : les taux de salaires et les gains ont augmenté de 10 et 11 % respectivement par rapport à leurs niveaux de l'an dernier, mais les derniers accords se sont conclus dans l'industrie ou dans l'administration locale par des augmentations annuelles au rythme de 7 à 8 % (contre 15 % l'an dernier à pareille époque). On attend encore la conclusion d'accords importants, notamment dans les secteurs de la construction mécanique et des mines. On n'en connaîtra pas l'issue avant fin janvier.

(1) *Produit Intérieur Brut.*

II - LES CONDITIONS FONDAMENTALES D'UNE REPRISE

La période de stagnation que vient de connaître le Royaume-Uni a pu elle-même permettre de rassembler progressivement les conditions fondamentales nécessaires pour une reprise de l'activité. L'économie britannique est caractérisée actuellement par de fortes capacités de production inemployées, des conditions de financement et liquidité favorables, et un commerce extérieur largement excédentaire.

A - DES CAPACITES DE PRODUCTION INEMPLOYES

Main- d'oeuvre

Le nombre des chômeurs au Royaume-Uni n'a cessé d'augmenter au cours des derniers mois. L'opinion publique et le gouvernement ont été fortement alertés par le dépassement du million en janvier 1972, pour le Royaume-Uni. Pour la seule Grande Bretagne, ce chômage représente 4 % de la population active. Il atteint notamment des proportions impressionnantes dans certaines régions comme l'Ecosse (9,3 % de la population active masculine), la Région du Nord et le Pays de Galles. Il tient sans doute à des raisons purement conjoncturelles, c'est-à-dire à la baisse de la production, mais il traduit également l'empressement qu'ont mis les industriels britanniques à se réorganiser : devant faire face aux fortes augmentations de salaires de l'an dernier, ils n'ont pas hésité à licencier une main d'oeuvre excédentaire qu'ils ont compensée par une amélioration de la productivité de la main-d'oeuvre restante.

On est ainsi arrivé à un niveau de chômage bien plus fort que celui atteint lors des dernières récessions - en 1963 le nombre des chômeurs complets inscrits en Grande-Bretagne n'avait pas dépassé 550.000 alors qu'il a atteint en janvier 1972 872.000 (1).

Cette politique a effectivement permis de forts gains de productivité dans l'industrie manufacturière et surtout dans la construction et les "public utilities".

PRODUCTION PAR TETE - taux de croissance annuels

	1955-1960	1960-1965	1965-1970	mi-70 à mi-71
Industries manufacturières	2,2	2,9	3,0	5,6
Construction	2,4	0,8	3,2	6,4
"Public utilities" ..	4,8	4,0	6,3	13,9

SOURCE : Department of Applied Economics - University of Cambridge

(1) Chômeurs complets à l'exclusion des jeunes recherchant leur premier emploi ("school leavers").

Equipement

Une très récente étude de la Banque d'Angleterre montre que le taux d'utilisation des capacités de production était très bas au 3ème trimestre. Il se situait à 90,6 % du niveau maximum enregistré au 4ème trimestre 1964. Or depuis 1955 le minimum enregistré a été 89,2 % au premier trimestre 1963.

Les industriels interrogés dans l'enquête du Financial Times indiquent que le facteur principal affectant la production est la faiblesse générale des commandes. D'après eux l'utilisation des capacités de production remonterait légèrement depuis septembre.

B - DES CONDITIONS DE FINANCEMENT ET DE LIQUIDITE FAVORABLES

Marges bénéficiaires

Au cours de l'année 1971, les profits des sociétés industrielles ont augmenté de façon continue. D'après le Financial Times, les augmentations par rapport aux trimestres correspondants de l'année précédente ont été successivement de 3,8 %, 8,6 %, 9,5 % et 13,7 % soit une augmentation de 8 % pour l'ensemble de l'année. Il semble que la hausse des prix et les gains de productivité aient permis aux sociétés de reconstituer leurs marges bénéficiaires qui avaient nettement faibli en 1970. Par contre les dividendes n'ont augmenté que de 3 % pour l'ensemble de l'année contre 5,8 % en 1970. Les entreprises devraient donc disposer de fonds d'auto-financement utilisables pour leurs investissements dans un proche avenir.

Le crédit

Dans l'ensemble, les liquidités du système bancaire (1) sont abondantes et les taux d'intérêt ont progressivement baissé à l'automne 1971. Mais les entreprises n'utilisent pas encore toutes les facilités de crédit dont elles pourraient bénéficier. Par contre, l'assouplissement du crédit à la consommation, qui faisait partir des mesures de relance prises en juillet par le Chancelier de l'Echiquier, semble avoir porté ses fruits : les banques rendent compte d'une forte croissance des prêts aux personnes privées depuis l'été.

(1) Rappelons que de nouvelles méthodes de contrôle du crédit sont entrées en vigueur le 16 septembre.

Les principales mesures sont les suivantes :

- i) les plafonds fixés aux banques en matière de prêts sont abrogés
- ii) Une libre concurrence est instituée entre banques; les "clearing banks" renonceront à leurs accords de cartel (taux créditeurs, conditions débitrices minima)
- iii) Les banques devront détenir 12,5 % de leurs exigibilités sous forme de certains actifs liquides relativement peu rémunérés.

Les maisons de financement des ventes à tempérament devront, dans un délai de 12 mois, assurer de même, à concurrence de 10 %, la couverture de leurs exigibilités.

- iv) La banque d'Angleterre pourra imposer à chaque banque et à chaque maison de financement à tempérament la constitution sur ses livres de dépôts spéciaux non rémunérés à concurrence d'un pourcentage uniforme de ses actifs.

C - UN COMMERCE EXTERIEUR ET UNE BALANCE DES PAIEMENTS LARGEMENT EXCEDENTAIRES

Le ralentissement de l'activité économique britannique est sans doute également responsable, en grande partie, de la bonne tenue de la balance des paiements : l'excédent des paiements courants a atteint 342 millions de livres au 3ème trimestre. Les entrées totales de devises se sont élevées à 668 millions de £ : un afflux de capitaux à court terme s'est produit qui a conduit les autorités à prendre des mesures de contrôle des changes pour décourager les entrées de capitaux en provenance de pays extérieurs à la Zone sterling. La balance commerciale déficitaire en 1969 et proche de l'équilibre en 1970, s'est constamment améliorée au cours des trois premiers trimestres (successivement - 70, + 109 et + 177 millions de £) ; lors des deux mois d'octobre et novembre, elle a connu un excédent plus faible mais encore substantiel de £ 42 millions. Il faut d'ailleurs tenir compte de la grève des dockers sur la côte Est des Etats-Unis qui a perturbé le flux normal des exportations (accélération au 3ème trimestre et freinage ensuite).

Si l'on ajoute à cette bonne tenue de la balance commerciale, l'excédent régulier dégagé par la balance des invisibles (plus de £ 150 millions par trimestre) on peut prévoir un excédent de £ 950 millions à 1 milliard de £ pour la balance courante en 1971 contre des excédents de £ 440 millions en 1969 et £ 612 millions en 1970.

L'importance de l'excédent commercial est due en grande partie à l'amélioration des termes de l'échange dont a bénéficié le Royaume-Uni : les prix à l'exportation ont augmenté plus vite que les prix à l'importation ; l'indice des valeurs moyennes à l'importation qui avait faiblement augmenté au cours de l'année 1970 puis fortement crû de janvier à juin 1971 (suivant un taux annuel de 10 % environ) est à nouveau à peu près stable depuis le mois de juillet. Pendant ce temps l'indice des valeurs moyennes à l'exportation poursuit la croissance rapide selon une tendance de 8 à 9 % par an qu'il connaît depuis la fin de 1969.

Les importations en volume ont subi une baisse continue au cours des trois premiers trimestres de 1971 : successivement -0,6 %, 0 % et -1,8% par rapport au trimestre précédent. Ce ralentissement a touché à peu près tous les produits importés mais principalement les matières premières et les produits alimentaires.

III - L'EVOLUTION RECENTE ET LES PERSPECTIVES DE LA DEMANDE

Il ne suffit pas que les conditions décrites ci-dessus soient réunies pour que l'activité reprenne. Encore faut-il que les différents éléments de la demande progressent rapidement. Or, il semble que les exportations et la consommation soient déjà des éléments de soutien de l'activité ; les dépenses publiques ont été et vont être augmentées par les différentes mesures prises par le gouvernement depuis juillet ; et les investissements pourraient suivre à la fin 1972 ; enfin les stocks ont fortement diminué au cours de l'année 1971 et sont tombés à un niveau très bas, ils ne pourront donc qu'augmenter au cours de 1972.

A - LES EXPORTATIONS

On a vu que les exportations avaient progressé en valeur notamment grâce à la rapide augmentation de leurs prix. Il semble cependant que cet affaiblissement de leur compétitivité n'ait pas empêché les exportations de croître en volume également. On suppose que leur délai de réaction aux changements de prix est très long et il n'est pas impossible qu'elles aient encore bénéficié de la dévaluation de 1967. Les indices de valeurs unitaires en dollars des exportations de produits manufacturés calculés par l'O.N.U. permettent de comparer l'évolution du Royaume-Uni et de l'ensemble de 11 grands pays industriels.

INDICES DE VALEUR UNITAIRE - base 1963 = 100

	1960	1962	1964	1966	1967	1968	1 9 7 0				1971		
							I	II	III	IV	I	II	III
Royaume-Uni	95	98	102	110	110	104	110	113	115	118	121	124	
Ensemble de 11 Pays *	98	99	101	106	107	107	115	117	118	118	120	121	124

* Etats-Unis, Allemagne, Royaume-Uni, France, Japon, Italie, Belgique, Canada, Pays-Bas, Suède, Suisse. Pondération proportionnelle à la valeur des exportations en 1960 et 1963.

On voit que de 1960 à 1967 les valeurs moyennes avaient crû beaucoup plus vite pour le Royaume-Uni que pour l'ensemble des pays. La dévaluation de la livre en 1967 a remis le Royaume-Uni dans une position favorable qu'il semble avoir gardée jusqu'à très récemment.

D'autre part les changements de parités qui ont eu lieu en décembre n'affecteront sans doute pas beaucoup la productivité des produits britanniques.

Pendant les 3 premiers trimestres de 1971 les exportations en volume ont varié de : -9,0, + 13,4 et + 0 % par rapport au trimestre précédent. Cette évolution a été très affectée par les grèves du 1er trimestre. La hausse de l'ensemble des 3 trimestres par rapport aux trimestres correspondants de 1970 est de 7 %.

La balance commerciale tout en demeurant excédentaire, aura sans doute tendance à se détériorer en 1972. Les importations seront en effet favorisées par la reprise de la consommation et la reconstitution des stocks.

B - LA CONSOMMATION PRIVEE

La reprise de la consommation a été très forte au troisième trimestre 1971 : les dépenses des consommateurs ont augmenté de 2 1/2 % au cours de ce trimestre par rapport à la moyenne trimestrielle de la première moitié de l'année. La demande a porté d'abord surtout sur les voitures et les biens durables. On voit là l'effet des réductions d'impôts, de la baisse de la Purchase Tax et de l'assouplissement du crédit à la consommation décidés en juillet. L'indice du volume des ventes au détail d'oc-

tobre publié par le Département of Trade and Industry, semble montrer que la vague d'achats s'étend maintenant à l'ensemble des produits de consommation.

On pense que l'effet des mesures prises au deuxième semestre 1971 en faveur de la consommation n'est pas encore épuisé. D'autre part, d'après le NIESR les revenus réels disponibles devraient augmenter de 4,6 % en 1972 contre 1,8 % en 1971, ce qui permettrait une augmentation des dépenses de consommation en volume de plus de 4 % contre 2,8 % en 1971, cela avec un taux d'épargne restant encore très élevé (7,9 % en moyenne).

C - LES DEPENSES PUBLIQUES

Au cours de l'année 1971, la politique budgétaire a été progressivement assouplie. L'excédent enregistré au cours de l'exercice 69-70 a fait place à un déficit rapidement croissant pendant les deux exercices suivants. Après le "mini budget" de relance du mois de juillet dernier, le gouvernement a de nouveau annoncé deux trains de mesures de relance budgétaire : l'un de 1.600 millions de £ à la mi-novembre (dont 1.400 millions de réduction d'impôts), l'autre de 185 millions de £ (essentiellement pour financer des travaux publics au cours des deux prochaines années) fin novembre. Il ne semble pas qu'il faille s'attendre à des mesures supplémentaires au cours des prochains mois, malgré les suggestions faites par les syndicats dans ce sens.

D - LES INVESTISSEMENTS

C'est le poste de la demande qui est pour l'instant le plus hésitant, et il risque de le rester au cours de la plus grande partie de 1972. Les investissements dans l'industrie manufacturière au cours des neuf premiers mois de l'année (en volume c.v.s.) ont été d'environ 3 % inférieurs à ceux de la période correspondante de l'année précédente. Cette évolution correspond bien au résultat des enquêtes faites en novembre-décembre, qui laissent présager une chute de 5 % des investissements en volume de 1971 par rapport à 1970. Dans le secteur de la distribution et des services, les dépenses d'investissement des neuf premiers mois de l'année (en volume, c.v.s.) ont été de 2 % inférieures à celles de la période correspondante en 1970. Le secteur de la construction est en progression depuis le troisième trimestre. Ce phénomène résulte de l'ampleur de l'épargne recueillie par les "building societies". Les investissements (en volume) dans la construction privée et publique ont baissé au premier trimestre 1971 de 6,3 %, puis augmenté aux deuxième et troisième trimestre de 6,2 % et de 2,4 %. Les indications fournies par le niveau actuel des commandes pour l'industrie de la construction laissent penser que 1972 sera une bonne année pour les investissements dans ce secteur où ils pourraient augmenter de près de 10 %. Pour les autres investissements, les perspectives immédiates sont moins bonnes. L'enquête de novembre-décembre du Département of Trade Industry - effectuée, il est vrai, dans une période marquée par les incertitudes monétaires - laisse prévoir encore une chute de 3 % des investissements dans l'industrie manufacturière entre 1971 et 1972.

E - LES STOCKS

Ils ont très peu augmenté au 1er trimestre 1971 et fortement diminué pendant les deux trimestres suivants. Au total, ils ont diminué de £ 122 millions pendant les 3 premiers trimestres 1971 alors que leur augmentation avait avoisiné £ 300 millions pendant chacune des deux années 1969 et 1970. Cette diminution a surtout affecté l'industrie manufacturière (- £ 95 millions) et à l'intérieur de l'industrie elle a porté principalement sur les matières premières et les produits énergétiques. Le ratio stock/production est ainsi tombé au très bas niveau de 90,1. Il se situait à un faible niveau depuis la fin de 1968 (le minimum atteint ayant été 88,7) mais avait lentement remonté au cours de 1970 pour atteindre 93,4 au 1er trimestre 1971). Or ce ratio a déjà atteint des niveaux beaucoup plus élevés : 102,1 en 1963. Il est vraisemblable qu'il ne pourra que remonter en 1972 et que de toutes façons l'accroissement de la demande en 1972 ne pourra être satisfaite que par un accroissement de la production et non par une diminution de stocks comme cela s'est passé en 1971.

CONCLUSION

Dans l'ensemble, les conditions économiques générales et l'évolution récente des divers éléments de la demande sont donc favorables à une reprise en 1972. Au premier semestre, celle-ci serait soutenue par la consommation, et les investissements prendraient peut-être le relai au deuxième semestre. Pour l'ensemble de l'année, la progression de P.N.B. pourrait être de 3 1/2 à 4 % en moyenne annuelle, avec un maximum en début d'année. Dans le cas où cette hypothèse se réaliserait, une assez forte incertitude pèse sur l'équilibre extérieur, notamment si les changements de parité et la reprise aux U.S.A. entraînent un reflux des capitaux qui ont afflué vers Londres en 1971. On ne peut affirmer non plus que la vague inflationniste exceptionnelle de 1970-71 est définitivement éliminée. Pour en être certain il faudra attendre le règlement des quelques grandes négociations salariales encore en suspens et connaître le comportement de prix des industriels à l'expiration des engagements de la C.B.I.

ALLEMAGNE (R.F.A.)

La croissance en volume du PNB a été de l'ordre de 3 % en 1971 contre environ 5,5 % en 1970 et 8 % en 1969 ; le ralentissement observé est notamment imputable à la FBCF en équipements (son augmentation supérieure à 20 % en 1969 et à 15 % en 1970 n'a été que de quelque 5 % en 1971) ; il n'a que modérément affecté les importations : celles-ci, après s'être accrues de près de 16 % en 1969 et 1970 ont encore augmenté de quelque 9 % en 1971.

Le processus de détente qui, pour l'industrie, a commencé au printemps 1970 et qui, après une brève interruption au début de 1971, s'est poursuivi au deuxième semestre 1971, s'est opéré à partir de niveaux très élevés, qu'il s'agisse de l'utilisation des capacités de production ou de l'importance des carnets de commandes. Aussi les opinions sur ce processus diffèrent-elles : la Banque Fédérale a mis l'accent, du moins jusqu'à ces derniers temps, sur les niveaux d'activité, toujours élevés ; les industriels interrogés par l'IFO ont été plus sensibles à l'importance de la détente.

Le flottement du D.M. à partir de mai, en suspendant l'obligation pour la Banque Fédérale d'acheter des dollars à cours presque fixe, a, sans aucun doute, permis un ralentissement de l'expansion de la masse monétaire : celle-ci, après avoir crû à un taux annuel de près de 20 % de l'automne 1970 à mai 1971, n'a plus augmenté dès lors qu'à un rythme annuel de 8 %. Mais il est bien difficile d'apprécier l'effet de cette réévaluation de facto sur les prix industriels à la production.

Toujours est-il que la hausse de ces prix s'est très fortement ralentie, que les contrats signés récemment dans la métallurgie et le secteur public confirment une tendance à la modération des hausses de salaires dont une première indication pouvait avant l'été 1971 être trouvée dans les contrats collectifs de la chimie. Il serait hasardeux de conclure à la fin prochaine de l'inflation en R.F.A. mais au moins l'accélération de l'augmentation - par rapport à la période correspondante de l'année précédente - que l'on a constatée jusqu'à l'automne pour les prix à la consommation, ne signifie-t-elle nullement un renforcement de cette inflation.

Pour mieux assurer le retour à une stabilité - au moins relative - des prix les Autorités se sont jusqu'ici gardées de prendre d'importantes mesures de relance : sans doute note-t-on quelque assouplissement dans la politique monétaire, mais il est justifié principalement non par des considérations intérieures, mais par des préoccupations d'équilibre extérieur. Il n'est pas douteux cependant que les Autorités disposent, notamment par la politique budgétaire, de moyens d'action considérables. Si des mesures de relance étaient prises au printemps, et compte tenu des délais de réaction de l'économie, une croissance en volume du PNB de l'ordre de 1,5 % à 2 % serait vraisemblable.

A - TENDANCES RECENTESL'offre

D'après les industriels interrogés par l'IFO le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie (1) qui était passé par un maximum : 91,5 % en janvier 1970 (2) (contre un peu plus de 88 % lors du point haut antérieur en 1965) s'est depuis lors sensiblement réduit : en octobre 1971 il n'était plus que de 86,3 %, soit d'un ordre de grandeur qui, compte tenu de l'expérience du passé, semble correspondre à une utilisation à peu près normale des capacités. Il ne fait pas de doute que l'enquête de janvier 1972 fera apparaître une nouvelle réduction dans l'emploi des capacités. Ainsi, selon cet indicateur, c'est depuis deux ans, avec une interruption momentanée au début de 1971, que l'on observe une détente progressive en Allemagne.

La production industrielle a quelque peu fléchi du printemps à l'automne 1970, fortement crû (de quelque 4 %) entre le quatrième trimestre 1970 et le premier trimestre 1971 et depuis lors se réduit. Si l'on compare les niveaux enregistrés au début de l'automne 1971 (3) à ceux du deuxième trimestre 1970, on constate qu'ils sont sensiblement égaux pour l'ensemble de l'industrie : il en va de même pour les biens intermédiaires, alors qu'on note un certain progrès pour les biens de consommation et une réduction pour les biens d'équipement. Du fait du bond de l'indice au début de 1971 la tendance récente est un peu malaisée à apprécier, mais les enquêtes de conjoncture recoupent l'évolution de l'indice : il apparaît un fléchissement pour l'ensemble de l'industrie imputable surtout aux biens d'équipement, mais sans doute aussi depuis la fin du printemps aux biens intermédiaires ; en revanche une certaine progression est peut-être encore enregistrée pour les biens de consommation.

L'évolution des commandes passées à l'industrie (on considère ici leur volume) a, elle aussi, été régulière depuis le maximum atteint avant la fin de 1969, ce maximum concernant les commandes intérieures, mais aussi celles en provenance de l'Etranger (4). Ces dernières, qui avaient repris

(1) Il semble, d'après les études du DIW-Berlin, que les résultats de l'IFO sous-estiment l'ampleur des fluctuations dans l'utilisation des capacités.

(2) En Allemagne comme en Belgique et en France - peut-être en va-t-il de même pour les Pays-Bas, mais nous ne disposons pas de données à ce sujet - l'utilisation des capacités de production dans l'industrie est passée fin 1969 ou début 1970 par un maximum nettement supérieur au point haut du cycle conjoncturel précédent. (Dans tous ces pays on avait d'ailleurs noté une reprise de la production industrielle à l'été ou l'automne 1967). Mais ce n'est qu'à la fin de l'hiver 1970-1971 que le chômage s'est accru aux Pays-Bas et en Allemagne, un peu plus tard encore en Belgique.

(3) La grève dans la métallurgie du Bade-Wurtemberg, par ses effets directs et indirects, devrait avoir entraîné une réduction de la production industrielle de l'ordre de 1 % en novembre, de 2 % en décembre.

(4) On peut noter que les fluctuations des commandes ont été d'une très grande ampleur au cours des dernières années, comme le montre le tableau ci-après :

à l'été 1970 se sont nettement réduites depuis le printemps 1971 ; ce fléchissement est sans doute, au moins pour partie, imputable au flottement du D.M. à partir de mai et à l'incertitude monétaire. Pour les commandes en provenance de l'intérieur le fait le plus notable est la diminution de celles de biens d'équipement, au total assez régulière depuis l'automne 1969.

Sous l'effet conjugué de la réduction des demandes intérieure et extérieure le nombre de mois de production assurés par les carnets de commandes dans les industries productrices de biens d'équipement qui, en septembre 1970 comme en septembre 1969, était, d'après l'enquête de l'I.F.O., de 6,9 mois, s'est depuis lors réduit et n'était plus en septembre 1971 que de 5,8 mois (1) : ce chiffre est encore considérable (5,2 et 4,2 mois respectivement pour septembre 1965 et septembre 1966). Mais il est clair qu'une telle réduction implique un écart important entre les niveaux des commandes et des livraisons. C'est là sans doute une des causes du pessimisme avec lequel les chefs d'entreprise de ce secteur considèrent leur situation actuelle et envisagent les six prochains mois. (2)

Suite du renvoi de la page précédente

Entrées de commandes dans l'industrie - calcul en volume

*Variations en pourcentage par rapport à la période
correspondante de l'année précédente.*

	1968				1969				1970				1971			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	Oct.
Marché intérieur	+20,3	+20,8	+24,3	+19,4	+26,4	+20,8	+19,1	+15,5	+4,6	+2,5	-3,8	-3,7	-3,1	-1,8	-1,9	-1,7
Etranger	+10,5	+13,6	+22,7	+24,4	+27,3	+22,6	+17,0	-0,4	-2,2	-6,8	-6,3	+1,2	+2,8	+2,4	-3,9	-1,4

A titre d'ordres de grandeur permettant une comparaison, indiquons les variations annuelles des indices de la production industrielle et du volume des exportations.

	68/67	69/68	70/69	70/71 (3 premiers trimestres)
- Production industrielle	+ 11 %	+ 13 %	+ 6 %	+ 2 %
- Exportations	+ 16 %	+ 13 %	+ 8 %	+ 9 %

(Il s'agit de l'ensemble des exportations, mais on sait le poids prépondérant de l'industrie dans les exportations de la R.F.A.)

(1) En décembre 1971 : 5,1 mois

(2) A noter que, le 1-1-1972, le taux de l'impôt sur les investissements a été ramené de 4 % à 2 %. Cette réduction a pu entraîner, comme l'avait fait le passage de ce taux de 6 à 4 % au 1-1-1971, des décalages dans les commandes ou les livraisons de biens d'équipement.

Sur le marché du travail on enregistre depuis le printemps 1970 une réduction des offres d'emploi non satisfaites, qui semble s'être quelque peu accélérée depuis le printemps 1971 : on est ainsi passé de 822.000 en juin 1970 à 658.000 en juin 1971 et à 560.000 en novembre 1971. Ce nombre reste d'ailleurs élevé, mais il n'en va pas de même du "goulot main-d'oeuvre" dans l'industrie : celui-ci, mentionné par plus de la moitié des firmes à l'automne 1969, s'est progressivement réduit et n'était plus cité que par moins de 15 % des entreprises en septembre 1971.

L'emploi dans l'industrie se réduit depuis la fin de 1970 ; pour l'ensemble des salariés la réduction ne commence qu'entre les premier et second trimestre 1971 (1) ; d'août 1970 à août 1971 l'ensemble des effectifs salariés n'a pratiquement pas varié ; le nombre d'étrangers qui s'est encore accru de juin à septembre 1971 (1) atteignait alors 2,2 millions (soit 9,5 % de la population active) contre 1,9 un an auparavant. Mais dans l'industrie et le bâtiment les effectifs ont diminué de 1,4 % entre septembre 1970 et septembre 1971.

La durée du travail a été réduite : dans l'industrie entre les troisièmes trimestres 1970 et 1971 d'environ 2 %.

Depuis la fin d'un hiver particulièrement clément le chômage (en données désaisonnalisées) s'est accru : il touchait en novembre 1971 244.000 personnes (contre 148.000 en moyenne en 1970), soit un "taux de chômage"(2) de 1,1 %. Il y avait par ailleurs en novembre 1971 94.000 travailleurs à temps partiel.

Il convient de faire deux remarques au sujet du marché du travail en R.F.A. : d'une part la population susceptible de travailler se réduit en Allemagne (ce qui contribue à expliquer l'appel aux étrangers), d'autre part la situation antérieure de suremplei avait amené dans la population active des personnes qui, normalement, n'y figurent pas. Ce sont là des facteurs qui dans une certaine mesure ont pu ou pourront limiter l'effet sur le chômage d'un ralentissement sensible de l'activité économique (3).

De 1970 à 1971 les importations se sont encore fortement accrues : le ralentissement économique en Allemagne, si l'on en juge du moins en termes annuels, n'a pas eu d'effet déprimant sur les économies voisines (contrairement à ce qui s'était passé en 1966).

(1) *D'après les données corrigées des variations saisonnières (source : Bundesbank).*

(2) *Nombre de chômeurs rapporté à la population active salariée.*

(3) *A noter que même en 1967 -1968 (moyennes annuelles) le taux de chômage, mesuré selon les critères U.S., était resté, comparativement aux autres pays, assez faible en Allemagne (cf. Labor Monthly Review - Septembre 1970).*

	65/64	66/65	67/66	68/67	69/68	70/69	71/70
P.N.B.	5,6	2,9	- 0,3	7,2	8,0	5,3	2,9
Importations .	14,2	2,7	- 1,3	14,6	16,9	15,7	8,7

(1) *Importations de biens, services et revenus des facteurs.*

(2) *Source : O.C.D.E. et premières estimations de l'Office Fédéral de Statistiques.*

Après un plafonnement du printemps à l'automne 1970, imputable à un sensible repli pour les biens intermédiaires, les importations avaient vivement crû jusqu'au printemps 1971. Il semble que, depuis lors, en volume, leur progression se soit ralentie : les importations de biens de consommation poursuivent leur croissance à un taux annuel supérieur à 20 %, mais celles de biens d'équipement qui avaient augmenté de 40 % de 1969 à 1970 (et déjà de 27 % de 1968 à 1969) ne semblent plus se développer.

Diverses explications peuvent être avancées pour la hausse encore forte des importations entre 1970 et 1971 : décalage temporel particulièrement important (ce pourrait être le cas pour les biens d'équipement), faiblesse relative des importations de biens intermédiaires courant 1970, effets retardés de la réévaluation d'octobre 1969, conséquences de la réévaluation de facto du D.M. à partir de mai 1971. Cette dernière a entraîné une baisse importante des prix à l'importation exprimés en D.M. : ainsi d'avril à octobre 1971 l'indice des prix à l'importation s'est réduit de 6,1 % : le repli est de l'ordre de 10 % pour les produits agricoles et alimentaires, il atteint 12 % pour les demi-produits, mais ne dépasse guère 1 % pour les produits élaborés. (2)

Prix et Salaires.

Le flottement du D.M. à partir de mai a assurément apporté une contribution à la modération de l'inflation en Allemagne par le biais des prix du commerce extérieur : réduction des prix des produits utilisés par l'industrie, difficulté de relever les prix de vente industriels sur le marché intérieur, la concurrence étrangère y étant renforcée, arrêt de la hausse des prix à l'exportation exprimés en D.M., d'où incitation supplémentaire pour les industriels à peser sur leurs coûts.

(1) *Au premier semestre 1971 leur croissance par rapport à la période correspondante de l'année précédente n'en restait pas moins de 25 %.*

(2) *En octobre 1971 le taux de réévaluation de facto du D.M. par rapport à l'ensemble du monde était de l'ordre de 7 %.*

De mai à novembre 1971 l'indice des prix à la production de produits industriels pour le marché intérieur n'a crû que 0,6 % contre 3 % pendant les six mois précédents (Par destination économique les chiffres correspondants sont : - 1,6 % contre + 3 % pour les biens intermédiaires ; + 1,1 % contre + 4 % pour les biens d'équipement ; + 1,3 % contre + 2,8 % pour les biens de consommation). Le ralentissement constaté peut, il est vrai, présenter un certain caractère saisonnier (Les ajustements de salaires dans la métallurgie, qui emploie 4 millions de personnes se font à l'automne) ; ce ralentissement, qui a certainement resserré les marges des entreprises, peut aussi pour partie refléter un phénomène d'adaptation provisoire à une réévaluation de facto du D.M. qui est allée s'amplifiant de mai à décembre 1971. Mais la décélération des prix industriels à la production n'est pas douteuse : le rythme de croissance le plus élevé semble avoir été atteint fin 1969 - début 1970 ; en novembre 1971 l'augmentation par rapport à novembre 1970 n'était plus que de 3,7 % contre 5,9 % entre les moyennes annuelles 1969 et 1970.

Dans un autre domaine il semble également s'être produit un net ralentissement : celui de la construction, où de 1969 à 1970 la hausse des prix avait été de l'ordre de 15 %

En revanche les prix agricoles à la production, qui avaient chuté en 1970, surtout au second semestre (la réduction de décembre 1970 à décembre 1971 atteignant 12 %), ont vivement crû tout au long de 1971 à un rythme annuel voisin de 8 %.

C'est là une des causes de la hausse des prix à la consommation : par rapport à la période correspondante de l'année précédente, leur hausse, de l'ordre de 4 % à la fin de 1970 a atteint 5,9 % en septembre et octobre 1971 et 5,8 % en novembre 1971 ; pour la partie alimentaire de l'indice la croissance qui n'atteignait pas 2 % au quatrième trimestre 1970 n'a été inférieure que de peu à 6 % au cours des derniers mois. Alimentation exclue, toujours par référence à la période correspondante de l'année précédente, on n'observe plus d'accélération depuis le troisième trimestre 1971. (L'analyse des variations au mois le mois nécessiterait une étude plus détaillée et plus approfondie que celle qui peut être tentée ici). Peut-être peut-on remarquer qu'en ce qui concerne les produits manufacturés de consommation la hausse des prix à la production, relativement modérée de 1969 à 1970 (4,7 % contre 8,5 % pour les biens d'équipement), ne s'est, jugée sur un an, que faiblement ralentie : de novembre 1970 à novembre 1971 elle a été de 4,3 %. Un certain ralentissement peut sans doute être attendu (1) compte-tenu de celui des salaires, mais à court terme les perspectives de prix des détaillants traduisent un climat toujours fortement orienté à la hausse.

(1) On peut noter que la hausse des taxes et des prix administrés par l'Etat pourrait jouer pour près de 1 % dans la hausse des prix à la consommation en 1972.

La hausse des gains horaires est, au moins jusqu'à l'été 1971, restée vive (pour la résumer dans l'industrie, on peut retenir un taux de l'ordre de 14 % depuis l'automne 1969). Pour l'ensemble de l'économie l'accroissement du coût salarial par unité produite pourrait avoir été entre 1970 et 1971 de l'ordre de 10 %, peu inférieur donc à celui enregistré entre 1969 et 1970 (Pour l'industrie, où la hausse avait été particulièrement vive de 1969 à 1970, on observerait un certain ralentissement). Mais si l'on considère les nouveaux accords conclus, on constate qu'ils montrent un net infléchissement : une première indication en ce sens avait été fournie avant l'été par des accords dans la chimie, portant une majoration des salaires de 7,8 %. Plus décisif fut celui intervenu difficilement (après une grève dans le Bade-Wurtemberg) à la mi-décembre dans la métallurgie, qui prévoit une hausse de 7,5 % des salaires pour 1972. Dans la même ligne se situe le renouvellement des conventions collectives pour le secteur public. S'il n'est pas certain que ces taux soient entièrement compatibles avec une stabilité des prix, du moins s'orientent-ils dans cette direction : ils sont de près de moitié inférieurs à ceux des contrats conclus il y a un an.

La demande.

Demande interne.

En volume la consommation privée avait au premier semestre 1971 continué à croître à un rythme rapide, voisin de celui de 7 % observé en 1970. Au second semestre un net infléchissement semble s'être produit : corrigés de la hausse des prix les chiffres d'affaires du commerce de détail n'indiquent plus qu'une croissance, par rapport à la période correspondante de l'année précédente, inférieure à 5 %.

Si au 1er juillet 1971 a pris fin la surtaxe conjoncturelle de 10 % sur les impôts sur le revenu, la réduction de l'activité, la moindre progression du pouvoir d'achat des gains horaires semblent expliquer une telle évolution.

Jusqu'à la fin de l'année les commerçants détaillants interrogés par l'I.F.O. ont jugé leurs affaires actuelles satisfaisantes, mais leurs perspectives se sont nettement infléchies ; les grossistes en biens de consommation semblaient déjà en être affectés. La sensible amélioration constatée au début de 1971, chez les producteurs de ces biens (la faiblesse en 1970, l'amélioration en 1971 semblent plutôt liées à des fluctuations des commandes passées par les détaillants et les grossistes qu'à l'évolution d'une consommation dont la progression était restée régulière jusqu'au début de l'été 1971) pourrait ainsi prendre fin.

La F.B.C.F. en équipements après avoir crû en volume de 23 % et 17 % en 1969 et 1970 n'aurait augmenté que de moins de 5 % en 1971. Une des explications de cette évolution est sans doute dans le mouvement de ciseaux des bénéfices des entreprises et des salaires : après la reprise du printemps 1967 les années 1968 et 1969 furent très bonnes pour les entreprises : la hausse rapide des coûts à partir de l'été 1969 et dans la période récente le flottement du D.M., qui a limité les possibilités de hausses de prix, ont dû avoir un effet restrictif sur le montant d'autofinancement des entreprises et a fortiori, vu la hausse de la F.B.C.F. intervenue en 1970, sur leur taux d'autofinancement.

Dans le cas des industriels interrogés par l'I.F.O. (1) l'évolution des investissements a été et serait la suivante :

	65/64	66/65	67/66	68/67	69/68	70/69	71/70 *	72/71 *
Prix courants	+ 15	0	- 12	0	+ 38	+ 22	+ 2	- 6
Volume	+ 11	- 2	- 11	- 2	+ 32	+ 10	- 2	- 9

(★) D'après l'enquête de novembre 1971

La part des investissements de remplacement et de rationalisation s'accroîtrait sensiblement en 1972 comme en 1971 au détriment de celle des investissements visant à accroître les capacités.

Pour la F.B.C.F. en B.T.P. la situation est moins tranchée : si la demande des entreprises fléchit et si les travaux publics ont ressenti l'effet de mesures restrictives, la demande de logements est restée forte.

Exportations.

La croissance en volume des exportations s'est certes ralentie en 1971 : mais elle n'en aurait pas moins été de 6,9 % contre 8,4 % en 1970 (2). Il semble cependant que depuis le printemps 1971 les exportations ne s'accroissent plus.

Exprimés en D.M. les prix à l'exportation se sont réduits de 0,4 % entre avril et novembre 1971 après s'être accrus de 4,5 % entre septembre 1970 et avril 1971. La hausse des prix exprimés en dollars a néanmoins été importante à la suite du flottement du D.M. (3)

(1) Les 3/4 de leurs investissements se font en équipements ; ils assurent quelque 30 % de la F.B.C.F. productive.

(2) Exportations totales : biens, services et revenus de facteurs.

(3) Le taux moyen de réévaluation du mark par rapport à l'ensemble du monde était de 6,6 % en moyenne pour les mois de septembre à novembre et de 6,5 % après les accords de Washington du 18 décembre (par rapport à 15 pays importants de l'O.C.D.E. respectivement 5,6 et 4,8 %).

Il semble intéressant d'examiner sur longue période l'évolution des valeurs unitaires à l'exportation, exprimées en dollars, de la R.F.A. en la comparant à celle de l'ensemble de 11 pays (le Groupe des Dix plus la Suisse - source : O.N.U.) :

Indices de valeur unitaire des exportations de produits manufacturés

En dollars - 1963 = 100

	1955	1960	1962	1965	1968	1970
R.F.A.	90	93	100	102	102	116
Ensemble des 11 pays	91	98	99	103	107	117

On ne saurait tirer de ces séries de conclusions bien assurées : on peut noter toutefois que pour la R.F.A. et l'ensemble des 11 pays la hausse a été semblable entre 1955 et 1970, ce grâce à deux réévaluations du D.M. (en 1961 et 1969).

Le flottement du D.M. a entraîné une forte amélioration des termes de l'échange ; au cours des 11 premiers mois de l'année la balance commerciale a dégagé un excédent de 14 milliards de D.M. contre 13 milliards au cours de la période correspondante de 1970. Mais la balance des paiements courants qui avait dégagé des excédents considérables de 1967 à 1969 devrait être juste équilibrée en 1971.

Politique économique.

Le processus de détente, qui s'est développé dans l'économie ouest-allemande au cours du deuxième semestre 1971, répondait aux vœux des responsables économiques. Pour ceux-ci, en effet, la résorption des tensions inflationnistes exceptionnelles qui caractérisent la situation économique passait par une telle normalisation.

Les mesures arrêtées dans le sens d'une restauration de la stabilité des prix : libération du taux de change du D.M., resserrement du crédit, restrictions budgétaires, ont provoqué ou accentué le retournement de la conjoncture, sans que l'objectif de stabilisation des prix soit encore atteint.

Toutefois, au deuxième semestre, la Banque Fédérale s'est efforcée de limiter en deçà d'un certain plafond l'appréciation du D.M. qui atteignait début décembre 11,5 % par rapport au dollar et 6 % par rapport aux monnaies du Marché Commun.

Le Bundestag a d'autre part voté début décembre la loi instituant le système du dépôt en compte bloqué : les fonds empruntés à l'étranger donneront lieu à constitution d'un dépôt en numéraire non productif d'intérêt auprès de la Bundesbank et ce à concurrence d'un pourcentage déterminé pouvant atteindre 50 %. L'effet en sera rétroactif à compter du 21 juillet. Ce système, considéré comme la seconde ligne de défense contre l'afflux de dollars et qui a déjà exercé un effet modérateur, vient s'ajouter aux diverses mesures prises au début de l'été.

Le fléchissement conjoncturel des derniers mois, de même qu'un certain ralentissement de l'expansion monétaire ont conduit les responsables économiques à décider un premier assouplissement du crédit. En octobre 1971, le taux d'escompte était ramené de 5 à 4,5 % puis à 4 % en décembre. Le taux de réserves obligatoires internes a été d'autre part réduit de 10 % le 1er novembre.

B - PERSPECTIVES.

Le ralentissement de l'activité devrait se poursuivre au premier semestre 1972.

Le tassement des revenus salariaux dû à la décélération des hausses nominales de salaires et à la détérioration de l'emploi ne sera sans doute pas compensé, en période d'incertitude, par une baisse du taux d'épargne des ménages. De plus, la hausse des prix à la consommation risque de se poursuivre à un rythme encore rapide. Aussi, la croissance, en volume, de la consommation privée restera sans doute modérée au premier semestre.

La demande d'investissement devrait être moins soutenue encore - l'effort d'assainissement de leur situation financière et de redressement de leurs marges bénéficiaires entrepris par les entreprises en 1971 se poursuivra au moins jusqu'au milieu de 1972 et selon les prévisions avancées par les 5 instituts de conjoncture, les dépenses d'équipement reculeront de 7 % en volume entre 1971 et 1972.

Les dépenses publiques, telles qu'elles sont prévues dans le budget pour 1972, qualifié de "budget de consolidation" ne devraient pas apporter un stimulant sensible à la croissance (1), avec une progression de la consommation publique de 8,4 % en valeur (contre + 12 % entre 1970 et 1971). Toutefois, un budget additionnel est prévu, d'un montant de 2,5 milliards de D.M. en cas d'affaiblissement prononcé de la conjoncture (2).

(1) Sous cette réserve qu'un affaiblissement de la conjoncture pouvant entraîner des recettes inférieures aux prévisions, un déficit du secteur public pourrait avoir un effet stimulant sur l'économie. Cette remarque, valable au niveau fédéral, l'est moins à celui des Länder et surtout des communes, qui pourraient bien ajuster leurs dépenses à leurs recettes.

(2) Le P.N.B. en 1971 a été de l'ordre de 750 milliards D.M.

Enfin, le développement des exportations devrait être freiné par la réévaluation de + 4,6 % par rapport à l'or du D.M., que les entrepreneurs, compte tenu de leur situation financière ne pourront absorber comme ils l'avaient fait en 1969.

Néanmoins, le règlement de Washington par lequel le D.M. se trouve moins réévalué en moyenne par rapport à ses principaux partenaires qu'il ne l'était de facto début décembre et surtout la disparition d'un climat d'insécurité devraient conduire à une amélioration des perspectives des exportateurs.

Au total, les 5 instituts de conjoncture prévoyait fin octobre dans leur rapport une croissance de 1 % du P.N.B. en volume et de 6 % en valeur, une stagnation, voire un recul de la production industrielle, un ralentissement des importations (+ 3 % en valeur contre + 10 % en 1971) et une augmentation rapide du chômage qui affecterait en moyenne pour les trois premiers mois de l'année près de 400.000 personnes. Ces estimations se situaient dans l'hypothèse d'une politique économique inchangée.

Il est certain que les Autorités disposent dans le domaine budgétaire de moyens d'action considérables, de l'ordre de 10 milliards D.M. : d'une part des investissements publics supplémentaires pourraient être financés par le budget complémentaire de 2,5 milliards D.M. du Budget Fédéral et par les ressources des Länder au Fonds de Péréquation Conjoncturelle, d'autre part un remboursement (1) des sommes perçues au titre de la majoration de 10 % de l'impôt sur le revenu (6 milliards DM) pourrait stimuler la consommation privée.

Une croissance en volume du P.N.B. de l'ordre de 1,5 à 2 % peut être envisagée : elle impliquerait une reprise assez nette au second semestre 1972 et semble supposer la mise en oeuvre dès le printemps 1972 de certaines mesures de stimulation de la demande, orientation de la politique économique qui ne peut à ce jour être tenue pour assurée.

(1) Remboursement qui doit de toute façon être effectué avant le 31 mars 1973.

ITALIE

L'économie italienne continue à être marquée par la récession commencée en 1970, mais si, à court terme, les incertitudes conjoncturelles et sociales subsistent (la crise actuelle étant la plus grave et la plus longue enregistrée depuis la dernière guerre), on peut cependant être raisonnablement optimiste pour l'année 1972. Une reprise nette devrait se manifester, au moins au second semestre.

A - TENDANCES RECENTES

L'indice de la production industrielle n'a cessé de décroître (après correction des variations saisonnières) jusqu'au mois d'août pour atteindre un niveau voisin de celui du début de l'année 1969. Néanmoins, les derniers mois de l'année semblent amorcer un raffermissement de l'indice.

Compte tenu de cette légère inflexion sur la fin de l'année, on peut estimer à 3 % la baisse de l'indice de la production industrielle en moyenne annuelle.

Cette dépression industrielle frappe toutes les branches. Seules la production d'énergie électrique et les industries alimentaires marquent un léger progrès sur l'année 1970. Les industries chimiques et automobiles sont relativement moins affectées que l'ensemble de l'industrie, tandis que les industries extractives, la métallurgie et la mécanique, les textiles présentent des chutes de production sérieuses.

Cette récession s'explique en grande partie par le climat social perturbé depuis la grève générale de fin 1969. Les heures perdues en 1971 par fait de grèves - quoiqu'inférieures à celles perdues en 1970 (environ les 3/4) et très inférieures à 1969 (1/3) - restent à un niveau élevé par rapport à la décennie précédente (seule l'année 1962 présente un niveau plus élevé, et 1966 un niveau comparable). De plus, s'y ajoute le développement d'un certain "absentéisme sauvage".

D'autre part, et surtout, les grèves de 1969 ont entraîné de fortes hausses de salaires au cours de l'année 1970 (+ 21,7 % en moyenne annuelle). Celles-ci ont réduit les bénéfices des entreprises et diminué notablement leurs projets d'équipement. Aussi, depuis mai 1970, les enquêtes auprès des chefs d'industrie de biens d'équipement révèlent un jugement de plus en plus pessimiste sur le niveau de la demande.

De plus, une loi plus sévère pour l'obtention des permis de construire des bâtiments qui seraient commencés après août 1968, a suscité une forte accélération de la construction en 1968, dont les effets se sont atténués peu à peu, au fur et à mesure de la fin des chantiers, pour faire place à une importante dépression de l'activité dans ce secteur.

Amorcée en 1969-1970 la récession n'a fait que s'aggraver durant l'année 1971, chaque branche étant atteinte à son tour par le défaut de la demande. En effet, si la consommation des ménages avait fortement progressé en 1970 (8 % en volume, 13,2 % en valeur), cette croissance s'est ralentie en 1971 (la hausse en volume pourrait avoir été de l'ordre de 3 %), malgré d'importantes augmentations de salaires encore consenties (d'octobre 1970 à octobre 1971 les taux horaires dans l'industrie manufacturière se sont accrus de 12,4 %) par suite d'importantes réductions d'horaires et d'une diminution des effectifs occupés.

Ainsi les "régimes moyens hebdomadaires de travail" dans l'industrie (1) étaient au printemps et à l'été 1971 de près de 6 % inférieurs à leur niveau de la période correspondante de 1969. Le nombre d'heures accordées par la Caisse de Compensation des gains pour cause de chômage partiel aura plus que doublé, sinon triplé entre 1970 et 1971. Les effectifs occupés dans l'industrie (y compris bâtiment) qui avaient encore augmenté en 1970 se sont réduits de 2,7 % entre septembre 1970 et septembre 1971. Néanmoins le chômage, d'après les enquêtes de l'I.S.T.A.T. (2) ne semble pas s'accroître : il toucherait un peu plus de 600.000 personnes. (3)

★

★ ★

Le problème italien actuel paraît bien lié à une insuffisance de la demande - contrairement à la situation de la première moitié de 1970 - par rapport à une offre qui, même s'il subsiste certaines difficultés, serait prête à réagir à toute expansion de la demande (capacités faiblement utilisées, importante réserve de travail).

D'ailleurs, les enquêtes mensuelles auprès des chefs d'entreprise s'en font régulièrement l'écho. Ainsi, en septembre, si l'on excepte les industries de matériel de transport, du caoutchouc et les industries alimentaires, les chefs d'entreprise signalaient (à près de 70 %) l'insuffisance de la demande comme "motif ayant fait obstacle à l'activité de production".

(1) y compris bâtiment - Ouvriers

(2) Source qui semble plus fiable que la statistique administrative relative au nombre de personnes inscrites au chômage.

(3) On peut noter que, d'après ISTAT, les "forces de travail" (ensemble des travailleurs occupés et des personnes à la recherche d'un emploi) se sont réduites de 339.000 d'octobre 1970 à octobre 1971, après avoir crû de 131.000 d'octobre 1969 à octobre 1970. Par rapport à octobre 1963 la réduction atteignait en octobre 1971 800.000 personnes.

Il semble de plus qu'au cours de la dernière année la réduction des effectifs occupés dans l'agriculture a été relativement faible.

La faiblesse de la demande intérieure ralentit aussi les importations qui ne présentent qu'une augmentation de 5,8 % en valeur pour la période janvier-octobre 1971, par rapport à la même période de 1970.

Cette évolution est cependant extrêmement diversifiée selon les secteurs : + 33 % pour les importations de combustibles (1), + 17,8 % pour les importations agricoles et alimentaires, 1,2 % pour les produits chimiques, - 2 % pour les produits des industries mécaniques et métallurgiques - 13,1 % pour le textile et l'habillement.

Deplus, depuis l'été 1970, le prix des importations croît à un rythme rapide (taux annuel de l'ordre de 10 % d'après l'indice des valeurs moyennes). En volume les importations italiennes qui avaient vivement progressé jusqu'à l'été 1970 se sont depuis lors nettement repliées : la réduction entre les troisièmes trimestres 1970 et 1971 atteint 10 %.

Pendant ce temps, les exportations après une certaine faiblesse au second semestre 1970 se sont développées à un rythme plus soutenu, ce qui a permis un solde positif de la balance marchandises en avril, juillet et septembre, et un taux de couverture de 93,7 % sur la période janvier-octobre, contre 89,1 % sur la période correspondante de 1970. Sur cette période, les exportations ont augmenté en valeur de 11,3 % décomposables ainsi : + 18,2 % sur les produits agricoles et les industries alimentaires, + 14,5 % pour l'industrie chimique, + 11,3 % pour le textile et l'habillement, + 10 % pour les industries mécaniques et métallurgiques.

Malgré une telle situation caractérisée par une demande faible et une offre particulièrement élastique, les prix se sont élevés rapidement par suite d'un effet d'entraînement de l'inflation mondiale importée, mais surtout à cause de la hausse importante des coûts salariaux, notamment dans le secteur de la distribution. Il en est résulté que les prix à la consommation se sont accrus beaucoup plus vite que les prix de gros, surtout en fin de période ; les prix de gros ont augmenté de 2,6 % de décembre 1970 à décembre 1971, tandis que les prix à la consommation augmentaient de 4,7 %.

Les prix à l'exportation se sont élevés de 6 % pendant la période, mais, néanmoins, cette hausse dans le climat inflationniste mondial ne nuit pas à leur compétitivité extérieure, surtout vis-à-vis de leurs concurrents européens, grâce à la dévaluation de fait (lors du flottement général des monnaies), puis de droit (après les accords de Washington). En effet, la lire, dévaluée de 1 % par rapport à l'or, jouit, du fait de la réévaluation allemande et malgré l'importance de son commerce avec les Etats-Unis (10 % des exportations) d'une dévaluation par rapport à ses partenaires d'environ 2 %.

(1) affectées par la hausse des prix du pétrole.

B - PERSPECTIVES POUR 1972

Cette légère dévaluation, ainsi que la suppression de la surtaxe américaine, devrait, pour l'année 1972, maintenir une demande extérieure relativement importante et on peut s'attendre à un développement des exportations en 1972, voisin de celui de 1971.

De plus, l'activité de construction semble parvenue au terme de l'effet dépressif créé par les modifications législatives modifiant le permis de construire (depuis juin, les constructions en projet sont en hausse sur celles de l'année 1970), et permet d'espérer le retour à un niveau "normal" de la construction, pour le printemps 1972.

Une politique économique énergique de relance a commencé à voir le jour au cours du deuxième semestre. Mise en place progressivement, il semble qu'elle sera poursuivie au moins dans ses grandes lignes, malgré les incertitudes politiques actuelles. Les entreprises publiques vont relancer leurs plans d'équipement avec un objectif de croissance de 15 % en volume. Des facilités de crédit seront accordées aux entreprises pour leurs investissements et comme une évolution favorable du prix des biens d'équipement est attendue lors de l'introduction de la T.V.A., le 1er juillet 1972, il est probable que sera évitée une chute importante de l'équipement productif du secteur privé, chute qui serait justifiée par la situation présente (situation de liquidités faibles des entreprises, chômage important, production en récession). Le secteur public va augmenter sa part de financement de la construction résidentielle avec pour objectif de financer 25 % de la construction de logements contre 5 % actuellement.

De son côté, la consommation privée est susceptible de progresser, car elle n'a pas encore reflété la totalité des hausses de salaires obtenues depuis 1969.

Mais les facteurs de relance pour 1972 n'agiront que progressivement au cours de l'année, et il n'est guère possible de prévoir d'améliorations dès le 1er semestre. Il n'est donc pas exclu de voir des difficultés sociales menacer, au printemps, une reprise encore bien faible.

Néanmoins, malgré cette menace, et en raison de l'élasticité de l'offre on peut établir un profil de reprise lentement progressive au 1er semestre et un second semestre franchement meilleur, qui ferait sortir l'Italie de la plus longue et la plus grave crise qu'elle ait traversée depuis la dernière guerre.

Cette reprise s'accompagnerait, d'une assez forte croissance des importations après la stagnation de 1971.

BELGIQUE

La croissance en volume du P.N.B. semble avoir été en 1971 proche de 4 %, à comparer à 6,7 % en 1969 et 6,1 % en 1970. Les diverses pressions qui l'affectaient en 1969 et 1970 se sont relâchées. En dépit de l'introduction de la T.V.A. en début d'année, la hausse des prix n'a pas été très importante au regard de celles enregistrées dans le monde occidental. En 1972 la croissance du P.N.B. pourrait être modérée, de l'ordre de 3 à 4 % en volume.

A - TENDANCES RECENTESL'Offre

Au cours de l'hiver 1969 - 1970 un infléchissement s'était produit dans une progression jusqu'alors très rapide de l'activité industrielle. En témoigne notamment une détente dans l'utilisation des capacités de production : selon l'enquête de la Banque Nationale de Belgique le taux d'utilisation des capacités dans l'industrie, qui avait atteint 87,6 % en octobre 1969 - contre moins de 85 % lors du maximum antérieur constaté en 1964 - s'est depuis lors assez régulièrement réduit ; en octobre 1971 il se situait à 82,6 %. Les offres d'emploi non satisfaites ont diminué à partir du printemps 1970, où elles étaient de l'ordre de 25.000 ; en novembre 1971 elles n'étaient plus que de 10.000.

S'il n'est pas douteux qu'en moyenne une détente s'est manifestée depuis près de deux ans, il est plus malaisé d'en préciser le rythme et les étapes (ou les interruptions). Si, dans les enquêtes de conjoncture, on s'attache à l'opinion sur les carnets de commandes (1), on observe notamment :

- pour les biens intermédiaires un fléchissement accentué de la demande de l'automne 1969 à l'automne 1970, suivi d'une reprise de l'automne 1970 au printemps 1971 et, à partir de l'été 1971 d'un nouveau repli, peut-être interrompu dans la période récente. Les mouvements enregistrés paraissent d'autant aux commandes intérieures - sur lesquelles a pu jouer l'influence de l'introduction de la T.V.A. au 1/1/1972 - qu'à celles en provenance de l'Etranger.

En évolution année sur année on notera que la production de l'industrie sidérurgique est restée à peu près stable (une comparaison sur 11 mois ne fait apparaître qu'une progression de 1,2 %) alors que celle des métaux non ferreux bruts est en régression (pour les 3 premiers trimestres : - 11,5 %).

- pour les biens d'équipement une brutale réduction au début de 1971 ; sans doute y-eut-il quelque incidence de l'introduction de la T.V.A. : l'indice de la production industrielle (2) est très élevé au début de 1971 ; peut-être d'ailleurs reflète-t-il dans ce domaine, comme c'est

(1) ou la demande pour ceux qui ne tiennent pas de carnets ; cette série a une évolution sans grands accidents, ce qui la rend particulièrement commode.

(2) Source O.C.D.E. (C.V.S.)

souvent le cas, l'évolution des livraisons plus que de l'activité. Au cours de l'automne 1971 les carnets de commandes se sont à nouveau réduits et sont maintenant jugés très faibles.

Dans l'ensemble, des indications convergentes montrent que, par rapport à la période correspondante de 1970 la croissance de la production industrielle a été modérée de 3,8 % selon l'indice de l'I.N.S., pour les trois premiers trimestres (1) de 1,7 % selon celui de l'AGEFI pour l'année entière (1).

Il semble qu'en tendance la production industrielle ne croisse plus guère ou plafonne depuis la fin de l'hiver 1970 - 1971.

A l'automne 1971 les opinions des industriels sur leurs carnets ont fléchi ; au début de l'hiver les perspectives de production étaient assez nettement orientées à la baisse.

Le chômage (chômeurs assurés), qui s'était maintenu à un faible niveau tout au long de 1970, a modérément crû à partir du printemps 1971 : en novembre 1971 il n'atteignait encore que 78.000 personnes contre 71.000 en moyenne en 1970.

En volume les importations, qui après un plafonnement de l'automne 1969 à l'été 1970 avaient repris semblent fléchir quelque peu depuis le printemps 1971. Au total, pour les neuf premiers mois de 1971 les importations ont progressé en valeur de 10,1 % par rapport à la période correspondante de 1970 (contre 13,6 % de 1969 à 1970).

Les prix et les salaires

L'application de la T.V.A. n'a pas engendré les mouvements spéculatifs que l'on craignait. La hausse des prix belges, en 1971, aura été, en définitive, d'une remarquable modération par rapport à l'ensemble des économies occidentales.

(1) D'après des données provisoires. On ne peut comparer directement les indices de l'I.N.S. et de l'AGEFI, mais tous deux font état d'une croissance très modérée.

EVOLUTION DES PRIX

TAUX ANNUELS DE VARIATION PAR RAPPORT
A LA PERIODE CORRESPONDANTE DE L'ANNEE PRECEDENTE

Période Produits	1970	1 9 7 1			
		1er semestre	Juillet	Août	Sept.
Produits industriels :					
- importés	+ 5,4	- 0,1	+ 1,3	+ 2,3	+ 0,8
- indigènes	+ 6,2	+ 3,3	+ 2,9	+ 2,8	+ 2,5
- matières premières	+ 6,6	+ 4,3	+ 2,8	+ 3,6	+ 2,1
- finis	+ 6,2	+ 3,1	+ 2,9	+ 2,7	+ 2,5
Produits agricoles	- 0,3	- 5,7	- 6,9	- 0,8	+ 4,2
Prix à la consommation	+ 3,9	+ 3,7	+ 4,2	+ 4,4	+ 5,1

Source : Banque Nationale de Belgique.

N O T E: Les indices des prix de gros pour 1970 ont été corrigés pour permettre la comparaison avec ceux, hors T.V.A., de 1971.

Pour l'ensemble de l'année, la hausse moyenne des prix à la consommation sera vraisemblablement de l'ordre de 4 1/2 %. Entre décembre 1970 et octobre 1971, l'indice officiel des prix de gros n'a progressé que de 0,3 %. De novembre 1970 à novembre 1971 l'indice des prix à la consommation s'est accru de 5,3 %.

Les relèvements des salaires conventionnels dans plusieurs branches de l'activité et l'application souvent anticipée des clauses d'indexation sur les prix à la consommation ont abouti à une progression rapide des revenus salariaux au cours du premier semestre.

En revanche, l'accroissement du chômage, la diminution des offres d'emploi et le ralentissement de la croissance jouent, depuis l'automne, dans le sens d'un fléchissement des taux de hausse des salaires.

EVOLUTION DES SALAIRES (Pourcentage)

Salaire \ Période	sept. 1971 sept. 1970	mars 1971 déc. 1970	juin 1971 mars 1971	sept. 1971 juin 1971
Salaire horaire moyen brut dans l'industrie	+ 11,4	+ 1,7	+ 7,5	+ 1,5
(gain)				
Salaire social (1)	+ 9,9	- 0,4 [★]	+ 3,6	+ 1,7

Source : Ministère des Affaires Economiques.

★ fléchissement imputable à l'incorporation d'une prime de fin d'année dans le salaire de décembre.

(1) salaire versé aux travailleurs mariés élevant deux enfants.

La demande

Après une chute enregistrée après l'instauration de la T.V.A., contrecoup de l'accélération antérieure, la demande s'est assez vite "normalisée". Toutefois, la consommation des biens durables reste faible. Ainsi, les ventes de voitures des neuf premiers mois de 1971 marquent un recul de 8,4 % par rapport à la période correspondante de 1970.

Après l'accroissement soutenu des investissements en 1969 et 1970, les perspectives pour 1971 ont dû être corrigées en baisse en cours d'année. Ainsi, le pourcentage des entreprises ayant décidé d'étendre leurs capacités de production est passée de 30 % en octobre 1970 à 17 % en octobre 1971. La réduction du volume des investissements industriels en 1971 par rapport à 1970 devrait être de l'ordre de 3 %.

Les dépenses publiques ont joué un rôle expansionniste en 1971 : sur les 8 premiers mois de l'année, les dépenses ordinaires ont augmenté de 11,7 % contre 7,8 % sur la période correspondante de 1970. L'épargne privée s'étant beaucoup développée tout au long de l'année, les besoins du Trésor ont pu être largement couverts sur le marché belge. L'Etat belge a ainsi pu rembourser 25,5 milliards de F.B. au titre de la Dette Publique portée par l'Etranger et couvrir ses besoins nets de trésorerie, soit 16 milliards de F.B. (1)

Les exportations de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise n'ont progressé, en taux annuel pour les neuf premiers mois de 1971, que de 4 1/2 % contre 17 % pour la période correspondante de 1970 et 23,3 % pour celle de 1969 (en valeur) (2).

(1) En 1970 le P.N.B. s'élevait à 1.285 milliards F.B.

(2) A noter que les chiffres de septembre sont largement affectés par certains décalages comptables (déclarations tardives de transactions d'exportation, etc...), dus à une normalisation après les difficultés entraînées pour les statistiques douanières par la suppression des formalités douanières à l'intérieur du BENELUX à compter du 1.1.1971.

Le ralentissement des exportations est imputable notamment aux faibles performances relatives de la sidérurgie des métaux non ferreux, en dépit d'un accroissement remarquable des exportations vers les U.S.A. en prévision de la grève de l'acier (Les exportations belges vers les U.S.A. ont pour les neuf premiers mois de 1971 dépassé de 38,5 % celles de la période correspondante de 1970).

Aspects monétaires

Pour les huit premiers mois de l'année, les opérations courantes accusent un solde positif de 26,2 milliards de F.B. (1) Les entrées de capitaux privés se sont élevées à 24,3 milliards de F.B. Quant aux avoirs de la Banque Centrale, ils se sont accrus de 22,6 milliards de F.B.

D'octobre 1970 à octobre 1971 les disponibilités monétaires se sont accrues de 11,1 % ; la croissance semble s'être poursuivie à un rythme relativement élevé pour la Belgique à partir de l'automne 1970.

B - PERSPECTIVES POUR 1972

L'aisance financière des marchés belges, perceptible au niveau de la balance des paiements, a permis une baisse générale des taux qui devrait se prolonger en 1972.

L'encadrement quantitatif du crédit à la consommation a été supprimé en septembre 1971, tandis que la réglementation des crédits finançant les ventes et les prêts personnels était assouplie. C'est dire que les autorités financières veulent encourager la consommation privée et escomptent un dégonflement de l'épargne des ménages. Toutefois, les incertitudes qui subsistent au niveau de la situation de l'emploi, peuvent encourager les tendances à l'attentisme.

La politique économique semble devoir être expansionniste, les dépenses publiques augmentant d'environ 13 %. Les pouvoirs publics veulent, en effet, assurer un certain niveau d'activité économique, dans l'hypothèse où le ralentissement conjoncturel se confirmerait.

Le financement des dépenses publiques n'a pas reçu encore de solution correcte. Il est possible que l'impôt sur les sociétés, qui reste à ce jour le moins élevé de la Communauté, soit majoré de 10 %. Cela affecterait, les perspectives d'investissements industriels, qui paraissent devoir, en l'état actuel de la législation, encore baisser de 3 % par rapport à 1971.

En dernière analyse, une politique de déficit budgétaire reste très probable. La F.B.C.F. des Administrations devrait être largement bénéficiaire de cette politique.

(1) Sur la base des règlements ; le jeu des délais de paiements semble avoir considérablement influencé ce résultat obtenu malgré un déficit de la balance commerciale.

La réévaluation du Franc Belge, de 2,76 % ou de 11,57 % par rapport au dollar des Etats-Unis (parité officielle), ne devrait pas gêner très sensiblement les exportations belges.

Au total, l'économie belge pourrait se caractériser, en 1972, par une croissance modeste du P.N.B. en volume, comprise entre 3 et 4 %. Les risques majeurs semblent concerner le niveau de l'emploi et le volume des investissements.

PAYS - BAS

En 1971 la croissance du PNB est de l'ordre de 4 % en volume contre 5,5 % en 1970 ; depuis le début de 1971 la production industrielle ne s'accroît plus guère et la pression de la demande s'est relâchée. Mais dans le même temps la hausse des prix s'est accélérée et la balance des paiements courants reste fortement déficitaire.

La nécessité de lutter contre une inflation qui ne donne pas de signes de ralentissement, et d'améliorer la balance des paiements courants, la réduction vraisemblable des investissements productifs par suite notamment de la pression sur les marges des coûts unitaires de main-d'oeuvre devraient conduire à un nouveau ralentissement de l'activité économique en 1972 : la croissance du PNB pourrait ne guère dépasser 2 %.

A - TENDANCES RECENTESL'offre

Si la croissance de la production industrielle s'était infléchie à partir du printemps 1970 - sans doute davantage par suite d'une insuffisance de l'offre que d'une faiblesse de la demande - elle n'en était pas moins restée vive (taux annuel de l'ordre de 8 %) jusqu'aux premiers mois de 1971. Un nouveau ralentissement semble s'être alors opéré. Les stocks de produits finis détenus par les industriels sont jugés relativement élevés.

Depuis le début de 1971 la situation s'est modifiée sur un marché du travail alors très tendu (l'effectif des travailleurs étrangers employés aux Pays-Bas s'était d'ailleurs fortement accru en 1970) : les offres d'emploi se sont sensiblement réduites, d'une manière assez régulière, depuis décembre 1970. Le nombre de chômeurs inscrits, de 47.000 en moyenne en 1970, s'est rapidement accru à partir de la fin de l'hiver et atteignait 82.000 en novembre (donnée CVS).

Le volume des importations qui avait poursuivi sa vive progression (taux annuel de l'ordre de 15 %) jusqu'à l'automne 1970 plafonne - approximativement - depuis lors. Les prix à l'importation qui s'accroissaient nettement depuis le début de 1969 - selon les séries de valeurs moyennes à un taux annuel de 5 à 6 % -, contribuant à l'inflation intérieure, se sont quelque peu repliés lorsque le flottement du florin a conduit à un taux de réévaluation de facto relativement élevé.

Prix et Salaires

La hausse des prix à la consommation qui, au cours de l'année 1970, s'effectuait à un taux de 5 à 6 % s'est sensiblement accélérée en 1971 ; ainsi de novembre 1970 à novembre 1971 l'accroissement de l'indice atteint 8,3 % (et près de 10 % hors alimentation) sans que l'on discerne de ralentissement au cours des derniers mois.

L'évolution des salaires a été marquée par les mesures de réglementation prises à la fin de 1970 et rapportées en août 1971 ; elle a été très irrégulière, avec des "marches" de l'ordre de 3 % entre décembre 1970 et janvier 1971, puis de juin à juillet 1971, si du moins l'on en juge par la série des taux horaires dans l'industrie (hommes) ; l'accroissement en un an de cet indice était en octobre 1971 de 12,3 %. Il faut noter que la hausse des prix et l'augmentation de la fiscalité directe ont limité la progression du pouvoir d'achat : ainsi (1), en variation par rapport à l'année précédente, les gains horaires nominaux se seront dans l'ensemble accrus de 14 % en 1971 contre 12,5 % en 1970 (la croissance des gains est plus rapide que celle des taux de base par suite du glissement et d'autres influences), mais l'incidence de la fiscalité directe et de la hausse du coût de la vie auront eu un effet respectivement de 3,8 et 7 % en 1971 (contre 1,9 % et 4,4 % en 1970) réduisant la hausse des gains réels disponibles à 3 % (contre 5,9 % en 1970). (2)

La demande

La croissance en volume de la consommation privée, de 7 % en 1970, n'atteindrait plus que 3 à 4 % en 1971 ; le profil a été marqué par des achats très importants au dernier trimestre 1970 (pour les biens de consommation durables hausse en volume de près de 5 % entre les 3ème et 4ème trimestres 1970) avant le relèvement des taux de la TVA au 1.1.1972. Par suite sans doute d'une compensation et aussi de l'effet des mesures de modération des salaires sur le pouvoir d'achat la consommation a été relativement faible au moins jusqu'à l'été 1971 ; par la suite les hausses de salaires du second semestre ont pu la renforcer.

La F.B.C.F. productive des entreprises se ralentit : l'augmentation en volume de 1970 à 1971 pourrait n'atteindre que 3 % contre quelque 12 % en 1970. Cette évolution s'explique par l'augmentation de l'impôt sur les sociétés au début de l'année, de moindres perspectives de débouchés et un accroissement des coûts unitaires de main-d'oeuvre qui, malgré une hausse des prix plus forte d'ailleurs au stade de la consommation qu'à celui de la production, a réduit les marges bénéficiaires.

Pour l'ensemble des trois premiers trimestres de 1971 les exportations se sont accrues en volume de 12 % par rapport à la période correspondante de 1970, en dépit du ralentissement de la demande mondiale. Il n'est pas certain que, jusqu'ici, se soit produit un net infléchissement dans leur développement. Jusqu'au flottement du florin la croissance des prix à l'exportation était modérée : de l'ordre de 2 % par an (depuis le début de 1970). La réévaluation de facto du florin a dû entraîner au second semestre une certaine hausse des prix à l'exportation en dollars.

(1) Les clauses d'échelle mobile se multiplient au reste dans les contrats

(2) d'après la Néderlandsche Bank et le Centraal Plan Bureau.

Malgré une légère amélioration de la balance commerciale la balance des paiements courants, sur la base des transactions, fait apparaître pour les trois premiers semestres de 1971 un déficit de l'ordre de 1.179 millions de florins contre 927 pour la même période de 1970 ; cet accroissement a été provoqué par une baisse des recettes invisibles nettes, due notamment à l'augmentation des versements au titre des revenus des investissements (surtout à long terme). En 1971 le déficit de la balance des paiements courants pourrait être important, comme en 1970 où il représentait environ 1,5 % du PNB. Mais, par suite d'entrées de capitaux l'ensemble des réserves officielles en or et en devises et des avoirs nets en devises des banques commerciales s'était accru de 2,6 milliards de florins entre décembre 1970 et septembre 1971. Le déficit des paiements courants n'a donc entraîné aucun problème de financement. Les disponibilités monétaires se sont accrues de 16,4 % de septembre 1970 à septembre 1971 ; leur croissance a été particulièrement forte en début d'année, puis s'est ralentie après le flottement du florin.

Le cours du florin était fortement monté à partir du mois d'août. Les grandes banques néerlandaises avaient décidé dès le mois de juin, de ne plus servir d'intérêts sur les nouveaux dépôts en florins effectués par les non-résidents. Le taux d'escompte, de 6 % en début d'année a été réduit par paliers et est maintenant de 4,5 %.

B - PERSPECTIVES POUR 1972

L'activité économique des Pays-Bas devrait encore se ralentir en 1972.

La réévaluation du Florin (+ 2,76 % ou 11,57 % par rapport à l'ancienne parité officielle du dollar) ne devrait pas pénaliser les exportations hollandaises par rapport aux parités constatées avant la dévaluation du dollar. Aussi, un taux de croissance des exportations, en volume, de l'ordre de 7 % paraît plausible.

En volume les investissements productifs devraient se réduire assez nettement (de quelque 6 %) en 1972. Ce fléchissement est explicable par les faibles perspectives offertes par la consommation privée (+ 3 1/2 %) et également par l'accroissement attendu des revenus salariaux ; les coûts unitaires de main-d'oeuvre pourraient progresser de 10 %. A cet égard, la part relative des salaires devrait encore croître en 1972, dans l'ensemble des revenus. Notons que les taux d'accroissement des bénéfices et des revenus non salariaux resteront sans doute très modérés.

Les coûts de main-d'oeuvre exerceraient une forte pression sur les prix. L'indice du coût de la vie pourrait augmenter de 8 % entre 1971 et 1972.

La diminution de l'activité économique devrait influencer sur le volume de l'emploi. Cette tendance serait corrigée, en partie, du fait que l'application de la législation sur la scolarité obligatoire retardera l'entrée des jeunes sur le marché du travail. On s'attend néanmoins à une sensible augmentation du nombre de chômeurs.

Les autorités souhaitent poursuivre en 1972 une politique budgétaire restrictive : il est cependant possible que les pouvoirs publics réajustent cette orientation, si la baisse d'activité devenait trop accusée.

L'accroissement attendu du PNB serait de l'ordre de 2 à 2,5 % en volume. Le ralentissement de l'activité économique devrait se répercuter sur le volume des importations, et compte tenu d'une amélioration vraisemblable des termes de l'échange, le déficit de la balance commerciale pourrait se réduire.

