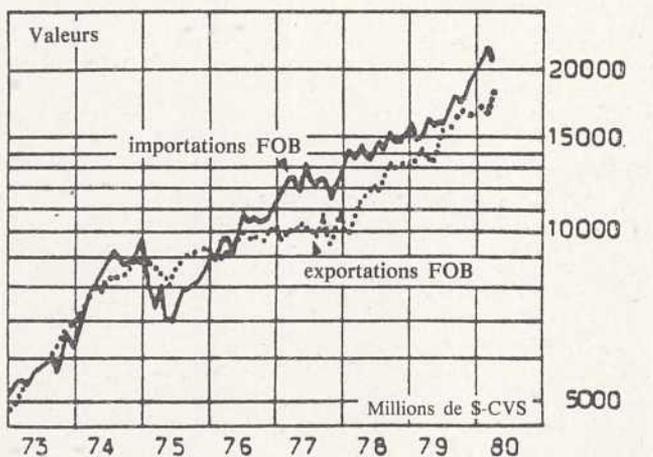
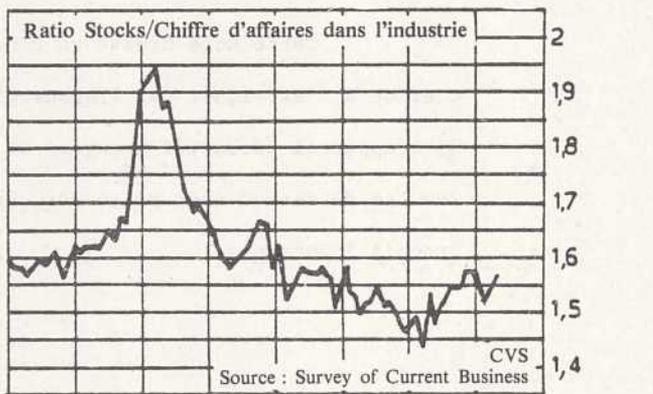
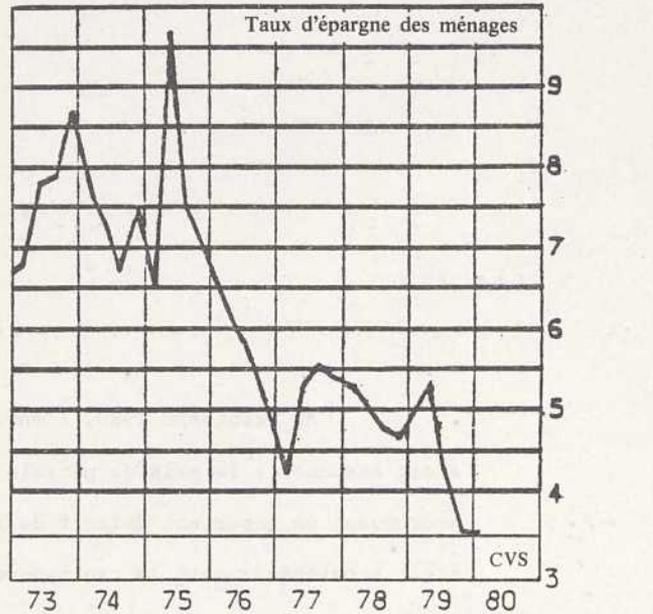
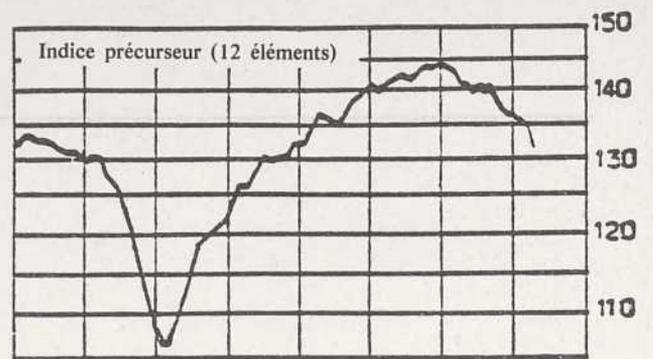
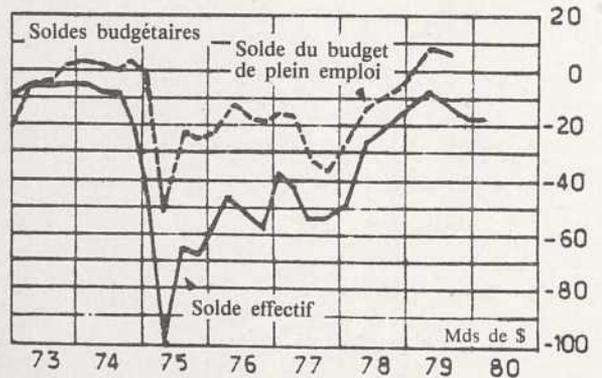
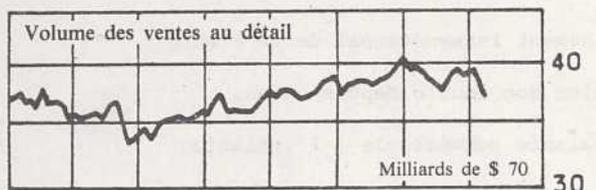
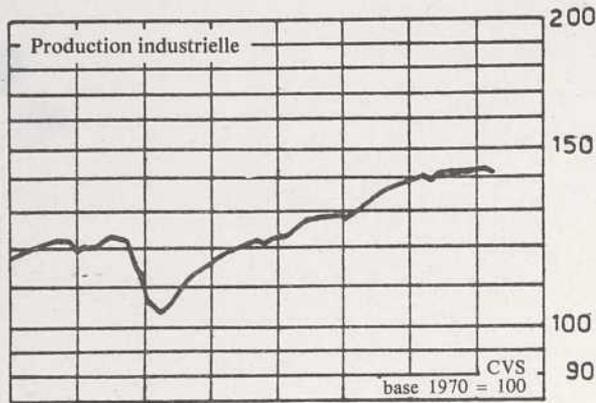


GRAPHIQUE 1

ETATS-UNIS



Les nouvelles hausses des prix pétroliers enregistrées au dernier trimestre 1979 et au début 1980 ont amené le prix moyen du baril de brut à environ 32 \$, soit 140 % au-dessus du prix de décembre 1978. En année pleine la facture pétrolière des pays de la zone OCDE atteint ainsi 270 milliards de \$ soit 4,0 % du PNB 1979 (1). Au-delà de l'accroissement des déséquilibres commerciaux des pays industriels (seule parmi les grands pays la République Fédérale d'Allemagne conserve un excédent commercial), le surcoût pétrolier a engendré une accélération des hausses de prix et avivé les anticipations inflationnistes. Les nombreuses incertitudes liées au recyclage des ressources supplémentaires perçues par l'OPEP, à la situation politique internationale et aux réactions des différents gouvernements ont constitué jusqu'au 1er trimestre 1980 un terrain favorable au développement d'une intense spéculation tant sur les marchés financiers que sur les marchés des changes et les marchés des matières premières. L'accélération des prix apparaît générale depuis le second semestre 1979 ; les prix à la consommation de nos principaux partenaires augmentent au rythme annuel de 13,1 % de décembre 1979 à mars 1980, après 12,4 % au second semestre 1979 et 8,9 % au premier (2). Les anticipations inflationnistes semblent avoir atteint leur maximum au premier trimestre 1980. L'expansion semble s'être maintenue jusqu'aux premiers mois de 1980, même aux Etats-Unis où les conditions d'une récession sont réunies depuis longtemps. Mais l'accélération de l'inflation, l'aggravation des déficits extérieurs et les difficultés des changes conduisent à un très net resserrement des politiques publiques notamment monétaires. Ce resserrement s'ajoute à l'effet déflationniste du prélèvement pétrolier pour augmenter le risque d'une forte inflexion de l'expansion de la zone OCDE dans le courant de 1980.

ETATS-UNIS

La lente croissance de l'économie américaine s'est poursuivie au premier trimestre 1980 au cours duquel le volume du PNB aurait progressé au rythme de 1,1 % l'an. L'amorce d'une récession semble cependant apparaître clairement en mars. Les effectifs employés ont continué de s'accroître mais à un rythme ralenti (0,2 % par rapport au 4ème trimestre 1979 soit + 200 000). La production industrielle en janvier-février ne dépasse que de 1 % à peine celle des deux mois correspondants de 1979, elle amorce un recul en mars avec une baisse de 0,8 % par rapport à février. En janvier-février les nouvelles commandes à l'industrie restaient fortes malgré le léger recul de février mais les perspectives tendent à se dégrader surtout dans l'automobile où les plans de production des constructeurs pour le deuxième trimestre sont faibles. L'activité recule nettement dans le bâtiment où, malgré l'hiver relativement clément le rythme des mises en chantier de logements est inférieur au premier trimestre 1980 de 27 % à la moyenne 1979 : il subit les conséquences de l'élévation des taux hypothécaires. Au delà de l'accroissement, début 1980, du déficit commercial résultant en grande partie de l'augmentation de la facture pétrolière (4,5 Mds \$ FOB-CAF par mois au 1er trimestre 1980 contre 3,4 Mds \$ par mois au dernier trimestre 1979) L'accroissement des tensions inflationnistes constitue l'un des principaux problèmes de l'économie américaine au début 1980 : les prix à la production des produits finis s'accroissent de décembre 1979 à mars 1980 au rythme de 1,5 % par mois contre 1 % par mois au second semestre 1979 et cela malgré la modération des prix alimentaires qui restent en mars en-dessous de leur niveau de décembre. En dehors de la hausse des coûts des matières premières, la faiblesse de la productivité (elle baisse de plus de 1 % du 1er trimestre 1979 au 1er trimestre 1980 dans le secteur privé non agricole) est le facteur principal d'inflation en l'absence de pressions fortes, les hausses nominales de salaires n'étant pas très élevées.

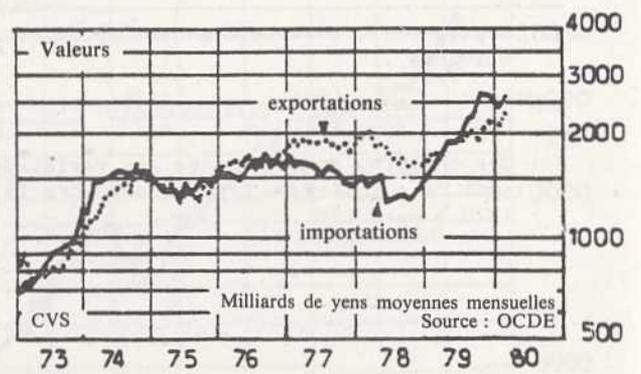
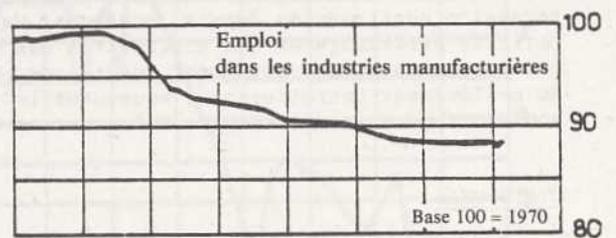
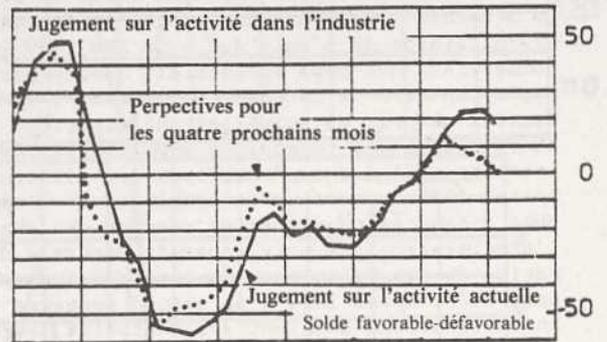
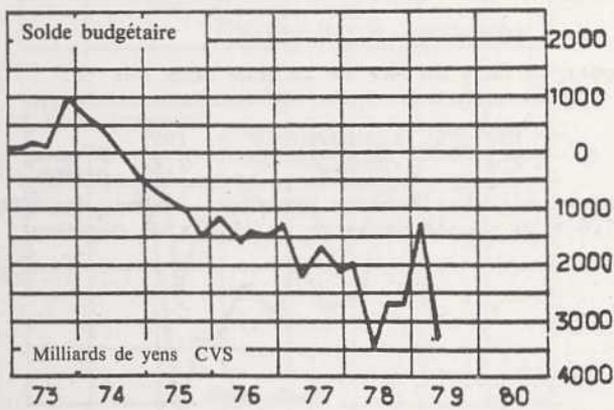
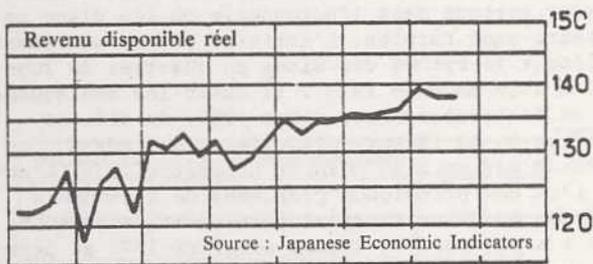
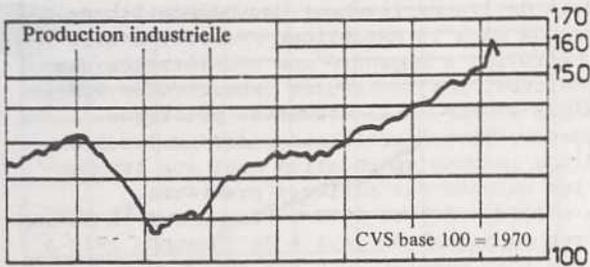
(1) Depuis 1973, l'évolution des importations de pétrole en % du PNB de la zone OCDE est la suivante :

1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
0,9	2,4	2,2	2,4	2,4	2,0	2,4

(2) Ces chiffres sont corrigés des variations saisonnières. Les données brutes en rythmes annuels sont de : 10,6 % au premier semestre 1979 ; 10,6 % au second semestre et 15,4 % de décembre 1979 à mars 1980.

GRAPHIQUE 2

JAPON



Les prix à la consommation s'accroissent à un rythme proche de 18 % l'an au premier trimestre 1980 : l'accroissement des prix de l'énergie (les prix de l'essence augmentent de plus de 19 % de décembre 1979 à mars) et le renchérissement rapide du coût du logement (les conditions de crédit interviennent dans l'indice des prix) expliquent en majeure partie l'accélération des hausses de prix du début 1980.

Dans ce contexte fortement inflationniste la politique publique s'est notablement resserrée au cours du 1er trimestre 1980, surtout sur le plan monétaire, comme le montre la poursuite de la baisse en termes réels des agrégats monétaires et la forte hausse des taux d'intérêt (le "prime rate" atteint 20 % début avril, 8 points au-dessus du maximum de 1974). Le programme présenté par le Chef de l'exécutif le 14 mars tend à accroître le volume des réserves obligatoires des banques et à renchérir le coût de l'escompte pour les banques qui y font un appel fréquent ; il fournit également des normes monétaires indicatives témoignant d'un certain resserrement par rapport à l'évolution récente. Le renchérissement considérable du coût du crédit depuis le début de l'année devrait freiner notablement la demande dans les prochains mois d'autant plus que les anticipations inflationnistes auraient tendance à se réduire. La politique budgétaire paraît moins contraignante que la politique monétaire : pour l'année fiscale en cours commencée le 1er octobre le déficit budgétaire serait de 36,5 Mds de \$ soit 3,3 Mds seulement de moins que dans le budget initial. Par ailleurs, la taxe de 4,62 \$ par baril instituée sur le pétrole importé devrait augmenter les prix à la consommation de 0,75 %.

Malgré l'accélération de l'inflation, la croissance nominale des salaires reste modérée : le pouvoir d'achat des gains hebdomadaires dans l'industrie baisse de plus de 8 % de mars 1979 à mars 1980 ; la baisse n'est que de 3,6 % pour le pouvoir d'achat des revenus personnels en particulier à cause de l'accroissement rapide des transferts sociaux. Malgré cette évolution du pouvoir d'achat le volume de la consommation a continué de progresser, soutenu par le repli de l'épargne : le taux d'épargne financière n'était que de 3,5 % au dernier trimestre 1979 contre 4,3 % au 3ème trimestre et 6,5 % sur la longue période ; il atteint 3,4 % au premier trimestre 1980. Le coût accru du crédit et l'arrêt de la montée des anticipations inflationnistes pourraient pousser à un comportement plus favorable à l'épargne dès la fin du 1er trimestre. Dans ces conditions la stagnation prévisible du pouvoir d'achat des revenus disponibles pourrait entraîner un recul marqué du volume de la consommation. Déjà en février et mars le volume des ventes au détail se replie fortement.

La situation financière des entreprises ne semble pas s'être dégradée en fin d'année 1979 et au début 1980 si on en juge par l'évolution comparée des coûts et des prix ; cette situation a permis en 1979 et semble-t-il au 1er trimestre 1980 un développement notable du volume des investissements fixes. Les perspectives de demande moins soutenues et la hausse des taux d'intérêt à long terme paraissent devoir freiner les intentions d'investissement pour l'ensemble de 1980 : d'après une enquête effectuée en février le volume des investissements ne serait supérieur que de 1 à 2 % en 1980 par rapport à 1979. Les stocks des entreprises industrielles se sont accrus plus rapidement que leurs chiffres d'affaires au long de 1979, mais le ratio stocks/chiffres d'affaires reste relativement peu élevé par rapport à la longue période au début 1980. Les stocks des commerçants, surtout dans le commerce de détail, paraissent bas au début 1980. Dans cette situation, les conditions plus difficiles du crédit pourraient certes limiter la formation des stocks au cours des prochains mois mais l'ampleur du mouvement resterait faible.

En définitive, la croissance de l'économie américaine ne s'est maintenue jusqu'alors qu'au prix d'une baisse exceptionnelle du taux d'épargne des ménages. Les conditions favorables au déclenchement d'une récession n'ont cessé de s'accumuler. S'y ajoute aujourd'hui un environnement extérieur peu stimulant, d'autant plus que le taux de change du \$, en se redressant modérément a mis un terme aux gains de compétitivité. La baisse de la demande finale intérieure semble entraîner une baisse de la production qui s'amorce dès la fin du premier trimestre 1980. Dans le même temps, les hausses de prix exceptionnellement rapides au début 1980 devraient se ralentir.

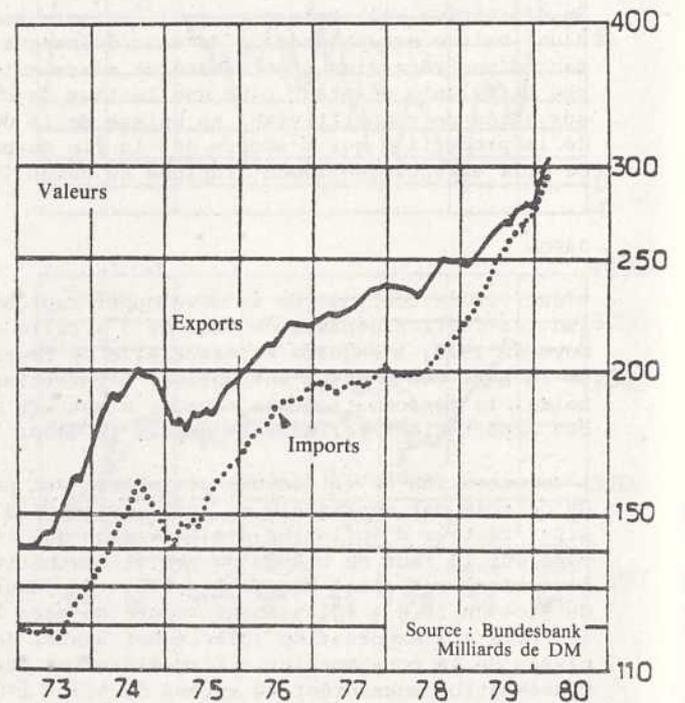
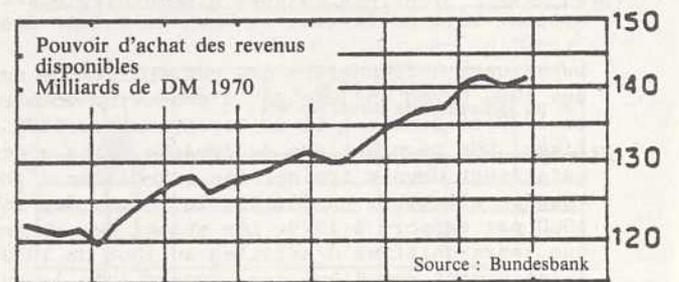
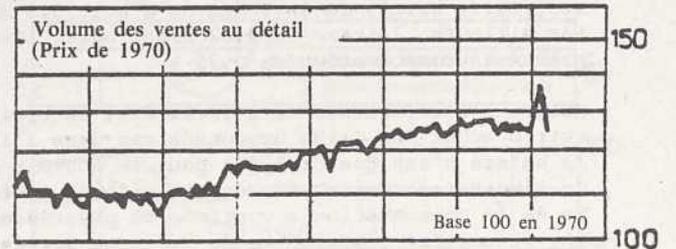
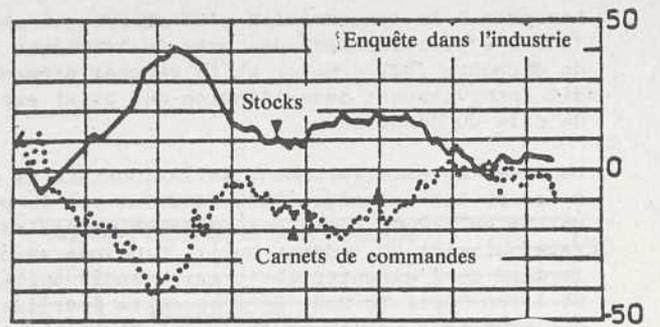
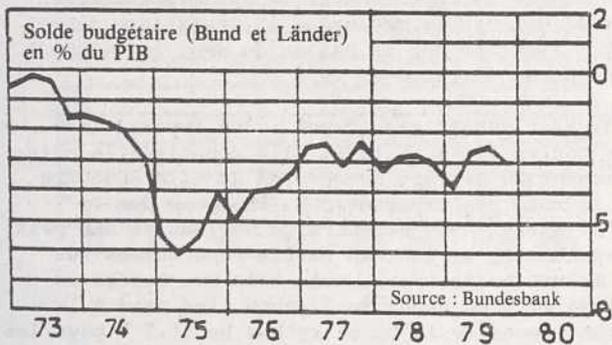
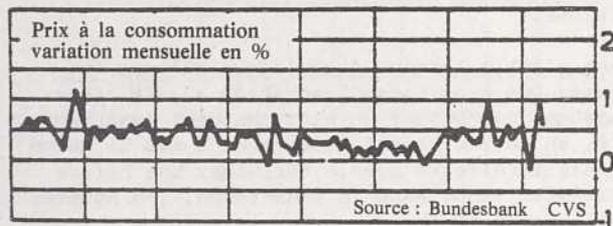
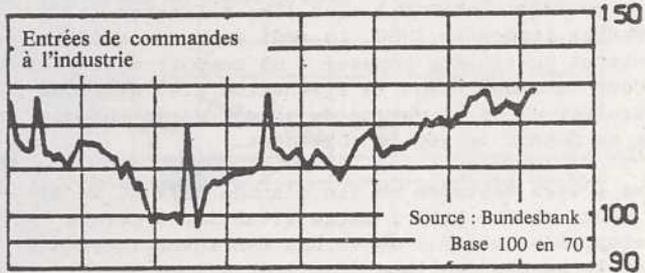
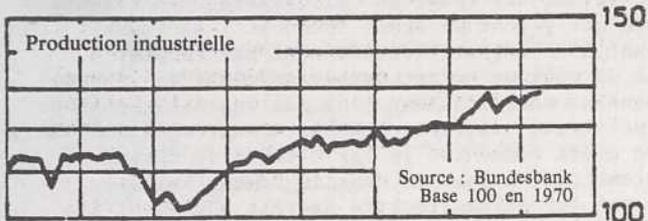
JAPON

L'activité a continué de se développer rapidement au début 1980. La production industrielle de janvier-février dépasse de près de 3 % celle de novembre-décembre, elle-même 4 % au-dessus de la moyenne 1979, l'enquête trimestrielle de février de la Banque du Japon montre un optimisme certain de la part des chefs d'entreprise. L'investissement privé demeure le moteur de la croissance japonaise, la consommation des ménages s'accroît lentement ; favorisé par la baisse du yen, le volume des exportations se redresse depuis le début 1979 après un an de recul en 1978.

L'augmentation de la facture pétrolière est particulièrement sensible au Japon : les importations de pétrole ont représenté en 1979 environ 3,3 % du PNB contre 2,6 % en 1978. Elle constitue le principal facteur d'inflation d'autant plus que l'accroissement du déficit commercial qu'elle engendre pèse sur le taux de change du yen et renchérit encore le coût des importations. Les prix des importations ont ainsi augmenté de 78 % de janvier 1979 à janvier 1980 et entraîné une hausse des prix de gros de 22,8 % (glissement mesuré en mars 1980). Ces hausses se sont en partie répercutées sur les prix à l'exportation (glissement annuel de 17,6 % mesuré en janvier), mais très peu encore au niveau de la consommation : l'accélération des hausses de prix du début de l'année (les prix à la consommation augmentent au rythme de 5,3 % l'an au second semestre 1979, au rythme de 11,1 % pour les trois premiers mois de 1980) devrait se poursuivre durant 1980.

GRAPHIQUE 3

ALLEMAGNE



En 1980 la politique publique devient plus restrictive : le gouvernement envisage de limiter ses dépenses, le taux d'escompte a été relevé à 9 % (mais reste bas comparé aux taux américains) et des mesures de soutien du yen ont été adoptées. Le pouvoir d'achat des ménages sera fortement freiné en 1980 par l'accélération en cours des prix à la consommation et devrait s'accompagner d'une baisse de la consommation en cours d'année.

La situation des entreprises reste favorable, en particulier grâce à des gains de productivité très importants, les perspectives d'investissement bien que moins soutenues qu'en 1979 demeurent fortes en 1980 d'après l'enquête de la Banque du Japon. La forte compétitivité japonaise devrait permettre des gains de parts de marché. Au total malgré le soutien que l'économie japonaise attend du développement des exportations, la croissance devrait s'infléchir dans le courant de 1980, en raison d'un développement moins soutenu de la demande interne ; elle devrait cependant rester plus forte que dans la plupart des autres pays occidentaux.

REPUBLIQUE FEDERALE D'ALLEMAGNE

La croissance de l'économie allemande était rapide aux deuxième et troisième trimestre 1979 ; elle s'est ralentie en fin d'année 1979 et au début 1980. Cette inflexion apparaît en partie la conséquence de la ponction pétrolière dont les effets principaux portent cependant sur 1980 : en 1978 l'Allemagne a dépensé 32 milliards de DM pour ses achats de pétrole, 48 milliards en 1979 ; elle pourrait dépenser près de 75 milliards en 1980 soit 5 % de son produit intérieur brut contre 3,4 % en 1979. En janvier-février, la production industrielle ne dépasse que de 1,5 % son niveau moyen du troisième trimestre 1979 ; la production du bâtiment se ralentit après un maximum à l'été 1979. Jusqu'en mars le ralentissement de la croissance de la production n'a pas eu d'effet négatif sur le marché de l'emploi : les offres se maintiennent à haut niveau, le chômage complet est proche de 820 000 soit son plus bas niveau depuis 1974. On observe en revanche une montée du chômage partiel. Les enquêtes auprès des chefs d'entreprise montrent depuis le dernier trimestre 1979 une dégradation des perspectives de production bien que le niveau des entrées de commandes soit resté élevé au 2ème semestre 1979 et croisse encore fortement au début 1980. Dans les secteurs de biens intermédiaires les perspectives reculent en volume par rapport à la mi-1979 mais elles se redressent au début 1980 dans les industries de biens de consommation et poursuivent leur progression pour les biens d'équipement. L'évolution plus favorable des biens de consommation au début de 1980 est confirmée par les enquêtes dans le commerce de détail : les ventes y ont été fortes au début de l'année, en mars les perspectives de croissance des chiffres d'affaires apparaissent soutenues surtout pour les biens non durables. Un élément défavorable est cependant constitué par la détérioration des perspectives dans le commerce de gros.

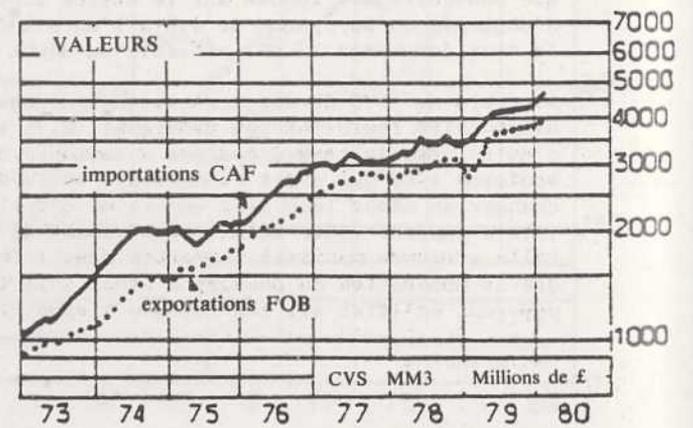
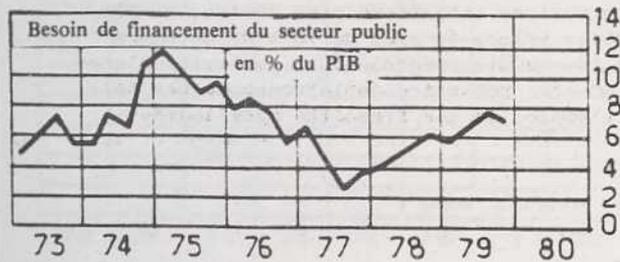
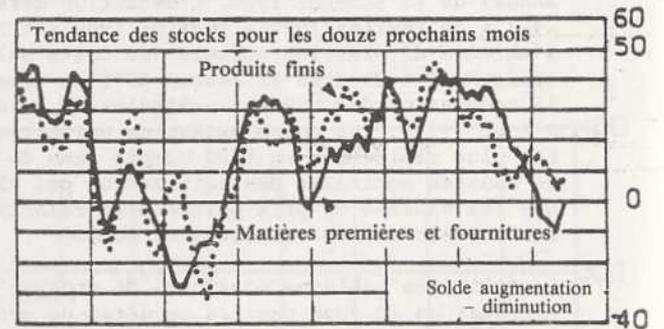
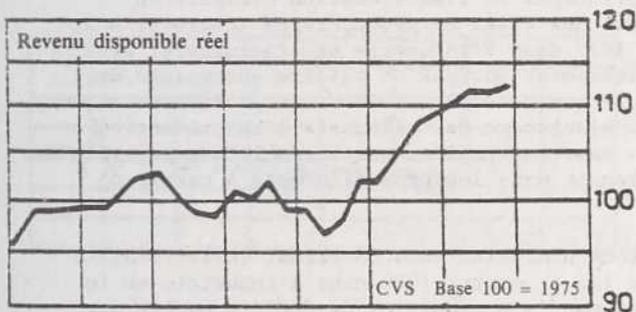
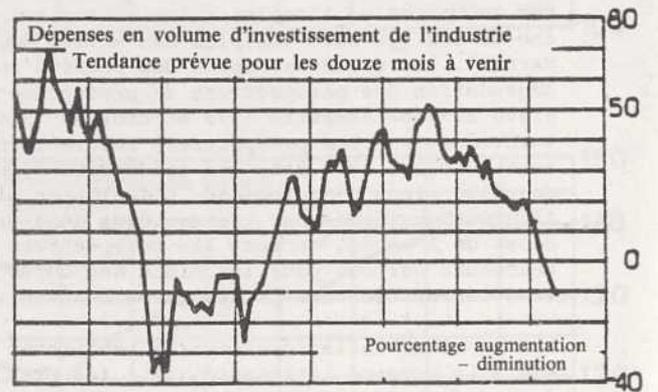
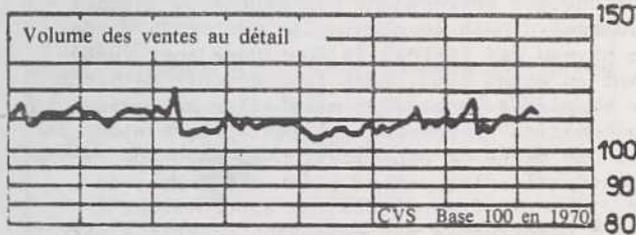
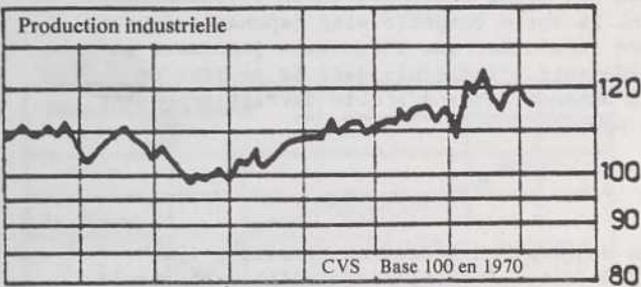
Les tensions inflationnistes se renforcent sans atteindre cependant un niveau élevé par comparaison à la moyenne internationale : les prix à la consommation n'ont augmenté que de 3,3 % au cours des six mois se terminant en mars, les prix à la production s'accroissent davantage, à un rythme annuel de 11 % début 1980. L'évolution défavorable des prix à l'importation qui augmentent de 24,3 % de février 1979 à février 1980 est le facteur principal de l'accélération des prix en l'absence de pression notable des coûts salariaux. Grâce aux gains de productivité (celle-ci s'accroît de 4 % du 4ème trimestre 1978 au 4ème trimestre 1979 dans l'industrie manufacturière) et à la modération des hausses nominales de salaires (le glissement du taux de salaire est voisin de 7 % en 1979), les coûts salariaux unitaires n'augmentent que de 3 % en 1979 ; ils pourraient augmenter plus rapidement en 1980 compte tenu du retard de l'ajustement des effectifs à la production et de hausses nominales des salaires un peu plus élevées. Dans ces conditions il semble peu probable que les hausses de prix puissent se ralentir très fortement dans les prochains mois à partir de leur niveau encore relativement modéré.

La politique publique s'efforce de modérer les évolutions nominales dans un climat inflationniste accru si on en juge par les enquêtes de conjoncture du 1er trimestre 1980 dans l'industrie et le commerce de détail. La politique budgétaire prend la forme d'une réduction du déficit public par une limitation de la croissance des dépenses et par la baisse des réductions fiscales. La politique monétaire est fondée sur le strict contrôle des agrégats monétaires ; la monnaie centrale n'augmente qu'au rythme de 4,6 % l'an d'août 1979 à février 1980. Elle vise également à soutenir le taux de change du DM, affaibli au début 1980 par l'accroissement constaté du déficit courant.

Au cours de 1979 la consommation des ménages s'est avérée peu soutenue : d'une part les revenus disponibles réels ont peu progressé (2,75 % en glissement) à cause de l'accélération des prix, d'autre part le taux d'épargne a augmenté de 14 % fin 1978 à 14,6 % fin 1979 ; ce comportement, conforme à ce qui avait été observé en 1974 lors d'anticipations inflationnistes fortes, semble changer au début 1980 (les ventes au détail ont augmenté en volume de près de 10 % de décembre 1979 à janvier 1980) où un comportement de fuite devant la monnaie prédomine. La poursuite d'une telle attitude pourrait permettre dans l'immédiat une modeste croissance de la consommation malgré la modération du pouvoir d'achat : la faiblesse de l'emploi et une fiscalité plus lourde pèseront en effet sur les revenus disponibles.

GRAPHIQUE 4

ROYAUME-UNI



Les conditions d'exploitation des entreprises ont continué de s'améliorer en 1979 surtout à cause de la faible augmentation des coûts salariaux. Les prix à la production se sont nettement accélérés en cours d'année et au début de 1980 : au cours des six mois se terminant en mars, ils augmentent au rythme de 8,9 % l'an contre 6,7 % l'an pour les six mois précédents et 2,0 % en glissement sur 1978. L'accroissement de l'utilisation des capacités existantes et des perspectives de demande en hausse ont été les principaux facteurs d'une forte poussée de l'investissement privé en 1979 (+ 9,5 % en volume pour l'équipement et l'outillage). Les perspectives sont moins favorables pour 1980 en raison de l'accélération des coûts et des perspectives de demande moins favorables, mais la phase ascendante du cycle long de l'investissement et les nécessités d'une réadaptation industrielle aux nouvelles conditions des prix de l'énergie devraient permettre une croissance forte de l'effort d'équipement : l'IFO prévoit 7 % en volume pour l'année. Les entreprises ont accru leurs stocks en 1979, surtout les stocks de matières premières, de demi produits et de pétrole, mais leurs stocks de produits finis sont jugés normaux au début 1980. L'effet dépressif des stocks sur la production devrait alors rester limité.

Malgré la baisse du volume des achats des pays de l'OPEP au cours de 1979, le volume des ventes de l'Allemagne à l'étranger s'est fortement accru. Une nouvelle poussée en volume s'est effectuée en janvier-février 1980. En tout état de cause de nouveaux gains de parts de marché semblent possibles en 1980 grâce aux progrès de la compétitivité.

Dans l'ensemble, l'investissement en capital fixe productif resterait le meilleur soutien de la croissance allemande en 1980 ; mais le tassement prévisible de la demande des ménages, la faiblesse de l'environnement extérieur, le resserrement de la politique publique devraient conduire à une nette modération de la croissance pouvant aller jusqu'à une stagnation au second semestre.

ROYAUME-UNI

Perturbée par des mouvements sociaux qui se prolongent au premier trimestre 1980 (grèves de la sidérurgie), l'activité économique du Royaume Uni stagne depuis l'été 1979: en janvier-février 1980 la production industrielle est inférieure de 3 % à sa moyenne du deuxième trimestre 1979. La conjoncture du bâtiment est affaiblie par les conditions plus difficiles du crédit ; elle s'est fortement dégradée comme en atteste au début 1980 la faiblesse des mises en chantier. Les enquêtes dans l'industrie expriment depuis le début de l'année une baisse continue des perspectives d'activité et un jugement défavorable sur la compétitivité.

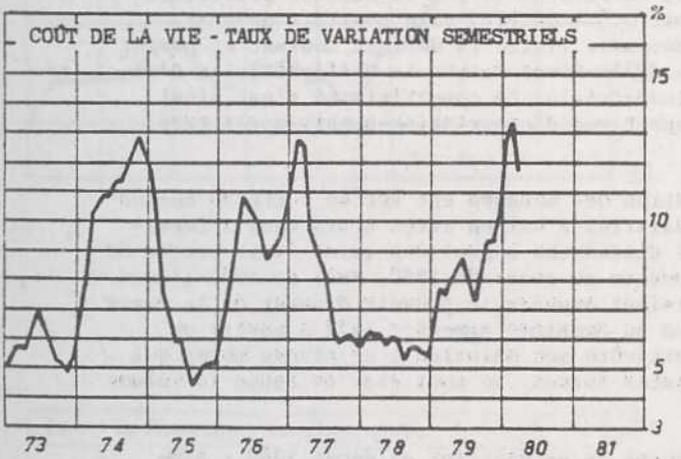
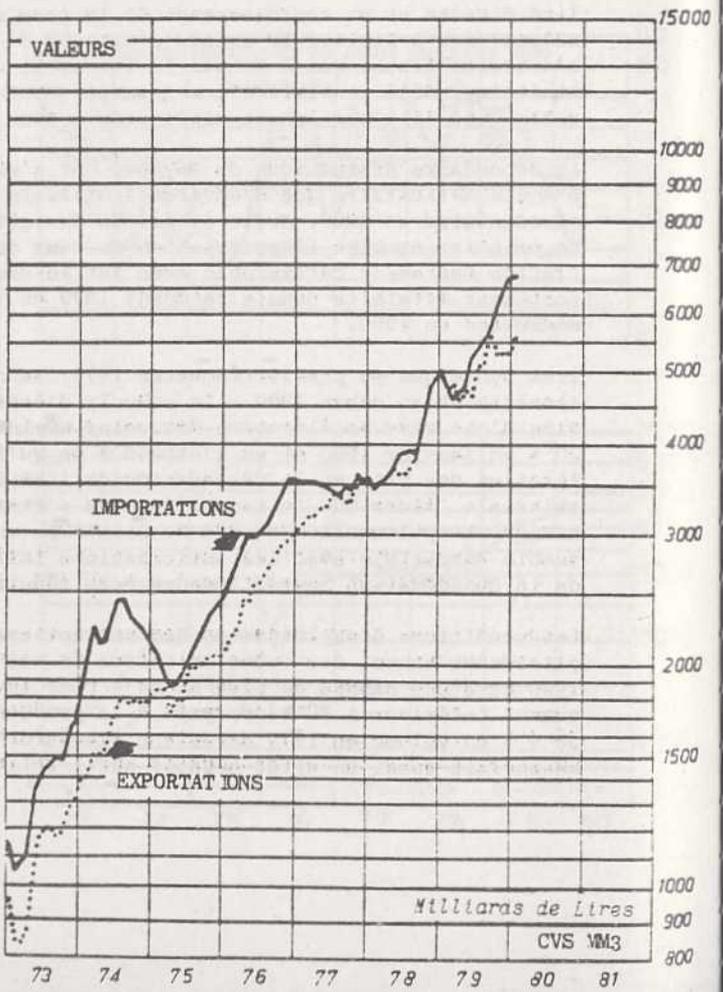
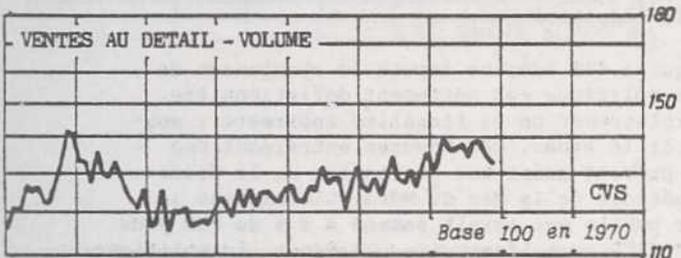
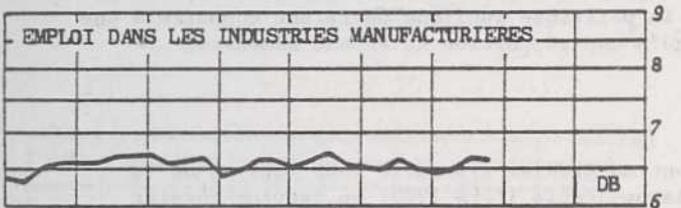
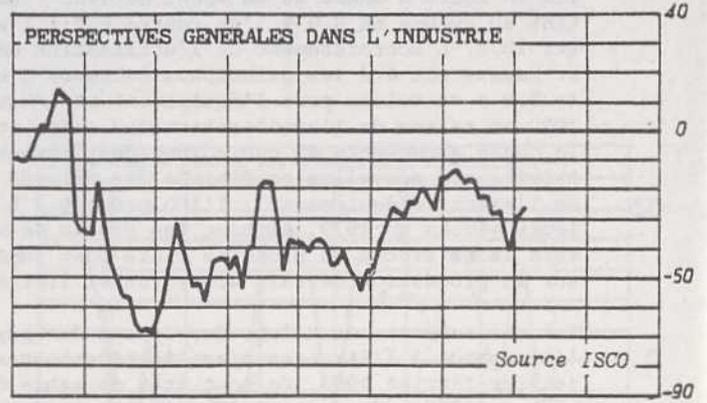
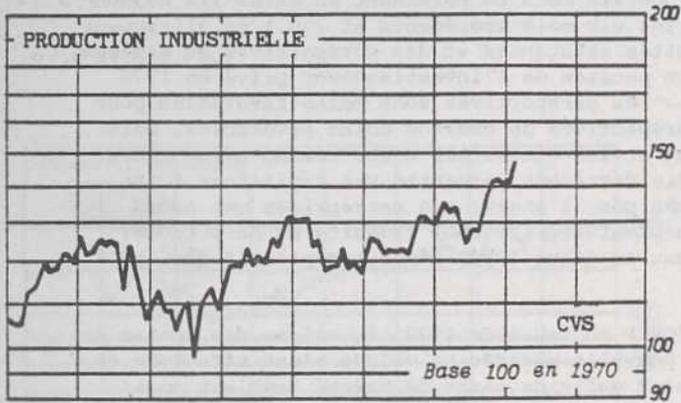
La politique publique reste dans la ligne de celle qui a été adoptée depuis le changement de gouvernement du printemps 1979 ; à court terme cette politique est nettement déflationniste. Le budget présenté le 26 mars prévoit un nouvel accroissement de la fiscalité indirecte : augmentation des taxes sur les carburants, les alcools et le tabac, ces mesures entraînant une hausse d'environ 1 % des prix à la consommation. Il prévoit aussi une limitation de la fiscalité directe et un accroissement de la taxe sur le pétrole de la Mer du Nord. Globalement le Budget vise à limiter le besoin d'emprunt du secteur public qui serait ramené à 4 % du PIB pour l'exercice fiscal qui a débuté le 1er avril contre 4,75 % pour l'exercice précédent. La politique monétaire, déjà sensiblement resserrée, demeurera rigoureuse : une norme de croissance comprise entre 7 et 11 % par an est ainsi prévue pour M3.

La dépendance énergétique du Royaume Uni s'est encore réduite en 1979 : la balance pétrolière n'a été déficitaire que d'environ 1 milliard de £ soit 0,5 % du PIB, elle pourrait devenir excédentaire en 1980. Cette situation énergétique favorable limite le déficit courant et permet le maintien et même l'appréciation du taux de change de la Livre malgré la différentielle d'inflation nettement défavorable avec les autres pays industriels. La compétitivité s'est ainsi fortement affaiblie depuis le début 1979 et les perspectives d'exportation apparaissent très médiocres en 1980.

Très dynamique au premier semestre 1979, la consommation des ménages est restée forte au second semestre et au début 1980 ; le pouvoir d'achat des salaires s'est en effet accru sous l'impulsion d'une vive accélération des gains nominaux : le glissement annuel des gains était proche de 20 % en janvier 1980 et on s'attend à ce qu'il le demeure au cours de 1980. Mais en 1980 l'accélération des prix et la dégradation de l'emploi devraient amputer le pouvoir d'achat de la masse salariale. Alors que le taux d'épargne s'était relevé au deuxième semestre 1979 à partir du niveau exceptionnellement bas du printemps on peut attendre son maintien à un niveau moyen qui semble compatible avec les anticipations inflationnistes fortes. En tout état de cause le volume de la consommation devrait tendre à se réduire.

Les conditions d'exploitation des entreprises continuent de se dégrader au début 1980 ; à un glissement annuel des coûts unitaires de main d'oeuvre de l'ordre de 18 % au premier trimestre 1980 et à une hausse de plus de 28 % pour les matières premières, il correspond en effet un glissement inférieur à 20 % des prix à la production. Les investissements fixes qui s'étaient accrus de 4 % en volume en 1979 devraient alors fortement baisser en 1980. Le mouvement des stocks exercerait aussi un effet négatif sur l'activité.

ITALIE



Au total la production devrait se réduire au cours de 1980 tandis que la décélération des prix serait lente.

ITALIE

Fin 1979 et début 1980 l'activité économique s'est développée à un rythme soutenu dans un climat fortement inflationniste. Au premier trimestre 1980 les perspectives de production dans l'industrie sont devenues moins fortes qu'à la fin de 1979 mais restent à la croissance.

Les principaux moteurs de cette croissance ont été la consommation et, jusqu'au début 1980, la formation des stocks. Fortement protégé par les mécanismes d'indexation, le pouvoir d'achat des taux de salaires s'est accru au cours de 1979 malgré l'accélération des prix : le glissement des salaires horaires dans l'industrie était de 21,2 % en rythme annuel au quatrième trimestre 1979 pour un glissement du coût de la vie de 18,9 %. Mais le pouvoir d'achat a dû commencer de se réduire à partir de la fin 1979 : les prix à la consommation déjà en accélération au quatrième trimestre 1979 ont en effet augmenté de 6,0 % de décembre à mars et devraient encore augmenter rapidement dans les prochains mois. La situation financière des ménages se dégrade nettement depuis la fin 1979 (l'enquête de janvier auprès des ménages le confirme). Bien que la propension à consommer paraisse augmenter à mesure que les anticipations inflationnistes se renforcent, on peut prévoir un freinage important du volume des achats.

Le développement futur de l'économie italienne apparaît d'autant plus incertain que l'adoption de la loi de finances pour 1980 a été différée. La politique monétaire semble relativement souple : les taux d'intérêt réels à court terme sont encore négatifs. Le déséquilibre de la balance commerciale s'est fortement accru en 1979 surtout en fin d'année ; début 1980 le déficit (CAF-FOB) est de l'ordre de 1 200 milliards de liras par mois soit 5,5 % du PIB. Ce déficit risque de pousser à des mesures de politique économique correctrices ayant un effet dépressif sur 1980. La ponction s'effectue, semble-t-il, au début 1980 principalement aux dépens des ménages mais la réduction de la demande de consommation qui pourrait en résulter pèsera à terme sur les entreprises dont les plans de production peuvent sembler excessifs. L'arrêt de l'important stockage de matières premières et de demi-produits qui a eu lieu en 1979 et début 1980 pourrait également peser sur la production. En l'absence de contrainte monétaire très stricte la production pourrait se maintenir au premier semestre mais fléchir fortement au second.

BENELUX

Les pays du Bénélux, très ouverts sur l'extérieur, sont particulièrement sensibles aux fluctuations du commerce international : le volume des ventes à l'étranger de la Belgique et des Pays Bas qui s'était fortement accru jusqu'au troisième trimestre 1979, semble avoir marqué une pause à la fin de 1979. Dans les deux pays la production déjà faiblement croissante paraît maintenant stagner depuis la fin de 1979 : les perspectives de production dans l'industrie jusque là favorables se sont retournées sensiblement en même temps en novembre-décembre 1979, elles correspondent début 1980 à une baisse en Belgique, à une stagnation aux Pays Bas. Dans les deux pays les évolutions nominales sont restées très modérées : le glissement annuel des salaires horaires était de 6,9 % en Belgique au début de 1980, de 6,4 % aux Pays Bas fin 1979. Les prix à la consommation s'accélérent au début 1980 (mars/décembre : Belgique + 2,4 % ; Pays Bas : + 2,4 %) en grande partie à cause des augmentations des prix du pétrole. Dans les deux pays les balances commerciales se sont fortement dégradées depuis la fin 1979. En Belgique de fortes pressions à la baisse du Franc ont conduit les autorités à adopter une politique monétaire restrictive : les taux d'intérêt à court terme ont augmenté de 3 points de décembre à mars.

Dans les deux pays la politique publique devrait rester assez restrictive dans les prochains mois, l'activité devrait être peu soutenue et les hausses de prix devraient se ralentir quand les effets des hausses pétrolières s'atténueront.

Pour l'ensemble des pays industriels, après le regain d'activité observé au second semestre 1979 en liaison avec la poussée des anticipations inflationnistes, un infléchissement de l'activité se dessine au début de 1980. Cependant, bien qu'infléchi, la croissance reste positive à peu près dans tous les pays, encore soutenue soit par le maintien des achats des ménages, soit par la poursuite de l'investissement et de la formation des stocks.

Les effets déflationnistes du prélèvement pétrolier sont maintenant à l'oeuvre. Suivant les conditions spécifiques à chaque pays, il semble probable que ces effets vont entraîner un infléchissement conjoncturel plus ou moins accentué, pouvant aller jusqu'à la récession dans quelques cas.

1 - COMMERCE INTERNATIONAL

Sur sa lancée de 1978 le volume du commerce mondial a augmenté fortement en 1979 mais le profil de l'année traduit par contre une nette inflexion : en particulier le rythme d'augmentation du volume des importations de nos principaux partenaires industriels, proche de 12 % l'an dans le courant 1978 s'est réduit à seulement 3 % environ dans le courant 1979 malgré une poussée à l'été. Cette inflexion traduit surtout celle du commerce des matières premières et du pétrole. Les produits manufacturés subissent une inflexion plus faible : pour ceux-ci le volume des achats de nos principaux partenaires s'est accru au rythme de 6 % l'an en 1979 contre 11 % en 1978. Parmi les principaux pays industriels seule l'Allemagne Fédérale (et la France) maintient au cours de 1979 et au début 1980 un rythme de croissance élevé (entre 6 et 7 % l'an) pour ses achats à l'étranger. Les autres pays soit maintiennent leurs achats à un niveau élevé après une poussée (fin 1978 pour l'Italie, deuxième trimestre 1979 pour le Royaume-Uni, premier trimestre 1979 pour le Japon) soit réduisent leurs achats : le volume des importations des Etats-Unis subit un creux au printemps 1979 mais revient à l'été environ 1 % en dessous de son niveau de la fin 1978, le volume des importations belges tend à se réduire depuis le deuxième trimestre 1979.

Les perspectives du commerce international pour 1980 sont amoindries par l'affaiblissement prévu de la conjoncture interne des pays développés : le volume de leurs importations pourrait baisser en cours d'année dans plusieurs pays dont les Etats-Unis, le Royaume-Uni et l'Italie, un soutien pourrait cependant encore provenir de l'Allemagne. Le profil associé à cette prévision correspond pour le volume des achats de nos principaux partenaires à une décroissance au rythme d'environ 2 % par an à partir du point haut du premier trimestre 1980. L'effondrement du marché iranien a considérablement réduit en 1979 le volume des achats de l'OPEP à l'étranger (surtout au premier semestre) L'accroissement des recettes pétrolières en 1979 et en 1980 devrait permettre une forte progression des volumes d'achats à l'étranger : ces volumes ont probablement déjà augmenté au second semestre 1979 ; ils pourraient s'accroître plus vite dans le courant de 1980. Ce flux d'achats dont le volume est très incertain constitue en 1980 le principal moteur du commerce international : on ne peut guère attendre de forte croissance pour les achats des pays à économie centralisée et pour les pays en voie de développement non pétroliers.

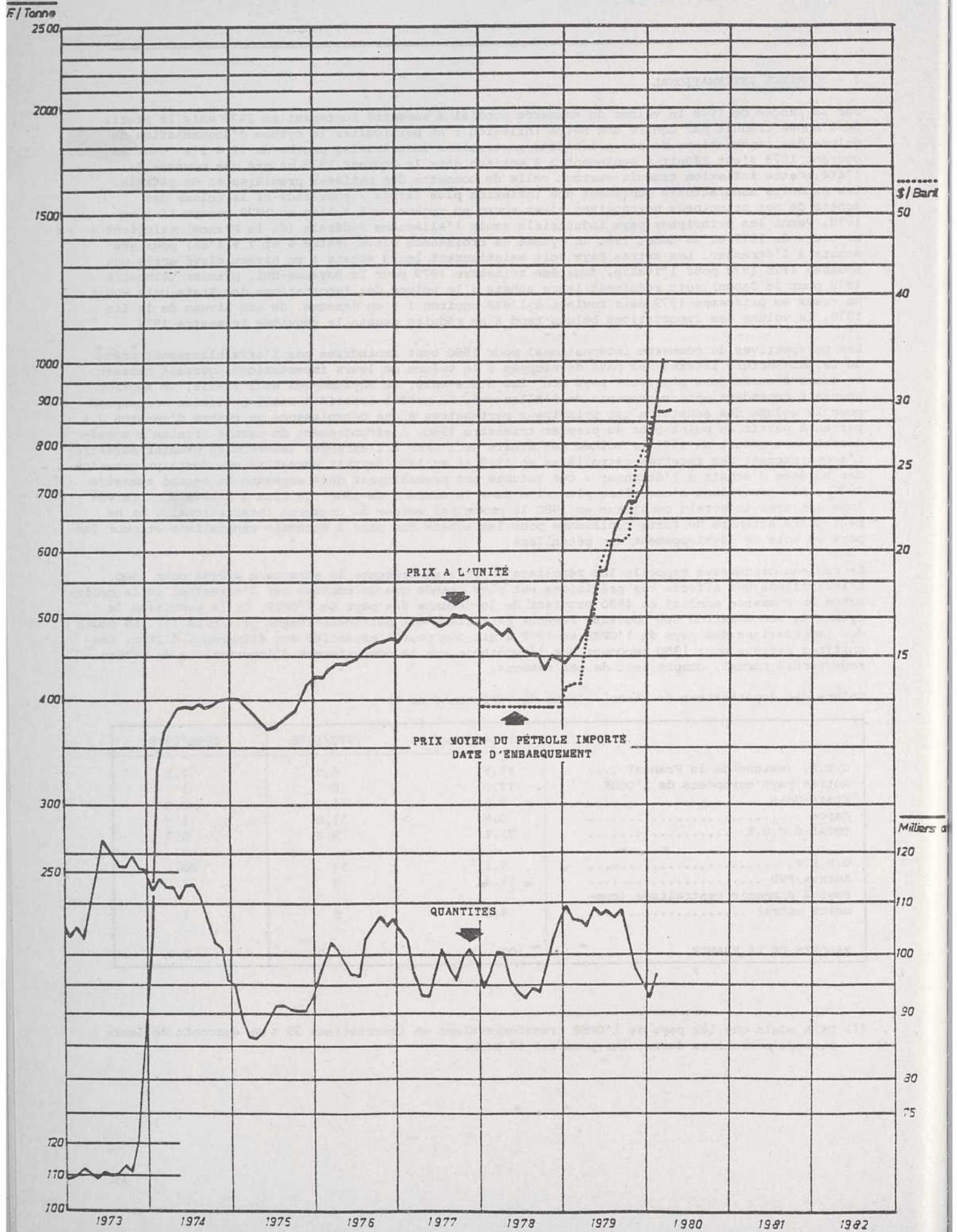
Le tableau ci-dessous rappelle les résultats de 1979 et présente la structure prévue pour 1980. L'incertitude qui affecte ces prévisions est plus grande que de coutume car l'essentiel de la croissance du commerce mondial en 1980 provient de la demande des pays de l'OPEP. Or la prévision du rythme de consommation des nouveaux revenus pétroliers est particulièrement difficile (1). La chute des importations des pays de l'OPEP en 1979 était due pour l'essentiel aux événements d'Iran. Les chiffres retenus pour 1980 reposent sur l'hypothèse que le comportement d'importations de l'Iran redeviendra normal, compte tenu de ses revenus.

Volume des importations de biens (taux de variations en %)

	Marché français	1979/1978	1980/1979
C.E.E. (marchés de la France)	52,5	8,9	1,3
Autres pays européens de l'OCDE .	11,0	8	1
Etats-Unis	5,6	1,1	- 2,0
Japon	0,8	11,0	1
TOTAL O.C.D.E.	71,1	8,2	0,7
O.P.E.P.	9,2	- 13	20
Autres PVD	15,4	4	3
Pays à économie centralisée (commerce extra)	4,2	5	3
MARCHES DE LA FRANCE	100	5,5	2,9

(1) On a admis que les pays de l'OPEP transformeraient en importations 35 % du surcroît de leurs revenus pétroliers durant les premiers 18 mois.

IMPORTATIONS FRANÇAISES DE PÉTROLE BRUT



2 - PRIX DES MATIERES PREMIERES

Pétrole

Alors que l'ensemble de l'année 1979 avait été marqué par une tension sur l'offre due à la baisse de production iranienne et au mouvement de reconstitution de stocks dans les pays importateurs, l'équilibre entre l'offre et la demande semble à peu près réalisé au début de 1980 aux alentours de 30 MBD (1). L'arrêt de la reconstitution des stocks et l'affaiblissement de la demande liée à l'inflexion d'activité dans l'économie occidentale était de nature à fortement détendre le marché comme ce fut le cas en 1975. L'observation des prix marginaux (prix "spot") pratiqués sur les marchés libres fournit une indication en ce sens : alors que l'écart avec le prix mondial moyen atteignait 22 \$ par baril sur la qualité "arabe léger", il est maintenant revenu à 9 \$ environ. Cependant, plusieurs pays ont annoncé l'intention de réduire leur production de sorte que la probabilité d'un suréquilibre du marché, comme en 1975, apparaît faible, et le maintien d'un marché tendu en raison d'une baisse de l'offre reste possible.

Dans l'ignorance des décisions qui résulteront des prochaines réunions de l'OPEP, les prévisions de cette note reposent sur l'hypothèse d'un maintien du prix réel du pétrole importé, jusqu'à la fin de l'année 1980.

L'évolution du prix du pétrole importé par la France correspondant à cette hypothèse est retracée dans le tableau suivant :

	1979	4.1979	1.1980	2.1980*	3.1980*	4.1980*	1980*	1979/1978	1980/1979*
Prix du baril en \$ à la production	18,9	23,8	28,8	29,3	30,9	31,8	30,2	+ 44 %	+ 60 %
Prix à la tonne en FF à l'importation	581	691	896	1030	1040	1070	1010	+ 25 %	+ 74 %

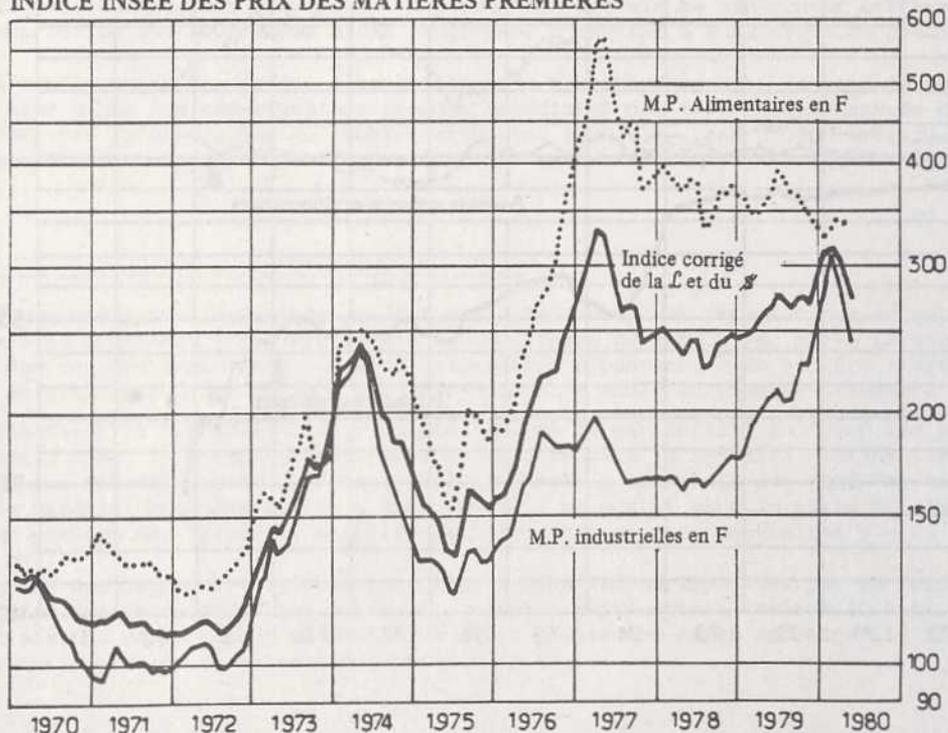
* estimations

Autres matières premières importées

Un renversement de tendance s'est manifesté vers la mi-février sur les marchés libres de certains métaux non ferreux (cuivre, aluminium, nickel) et du caoutchouc à la suite du repli des métaux précieux (or, argent) amorcé le 22 janvier. La baisse a été d'ampleur variable selon les produits : - 70 % sur l'argent, - 40 % sur l'or, - 30 % sur le cuivre et le caoutchouc, - 10 % sur l'aluminium et le nickel. Elle s'est traduite par un repli global des cours des produits industriels entrant dans le champ de l'indice INSEE sur leurs niveaux de fin 1979. Leur progression par rapport au niveau moyen de l'année 1979 après avoir dépassé 50 %, est revenue à environ 10 %.

GRAPHIQUE 7

INDICE INSEE DES PRIX DES MATIERES PREMIERES



Ce retournement paraît maintenant suffisamment ample pour ne pouvoir être confondu avec un aléa analogue à celui de juillet dernier. Il s'explique par la désaffection des spéculateurs liée aux mesures prises aux USA pour juguler la spéculation sur l'argent et le cuivre et à l'attrait pour d'autres investissements à la suite des hausses des taux d'intérêt. Il traduit aussi la prise de conscience que certains marchés avaient été "poussés" à un niveau trop élevé en regard des signes d'affaiblissement de la demande, particulièrement dans les cas du cuivre et du caoutchouc. Mais il manifeste surtout le premier signe tangible de ce que la vague d'anticipations inflationnistes née au printemps 1979 de la hausse des prix de l'énergie commence à refluer.

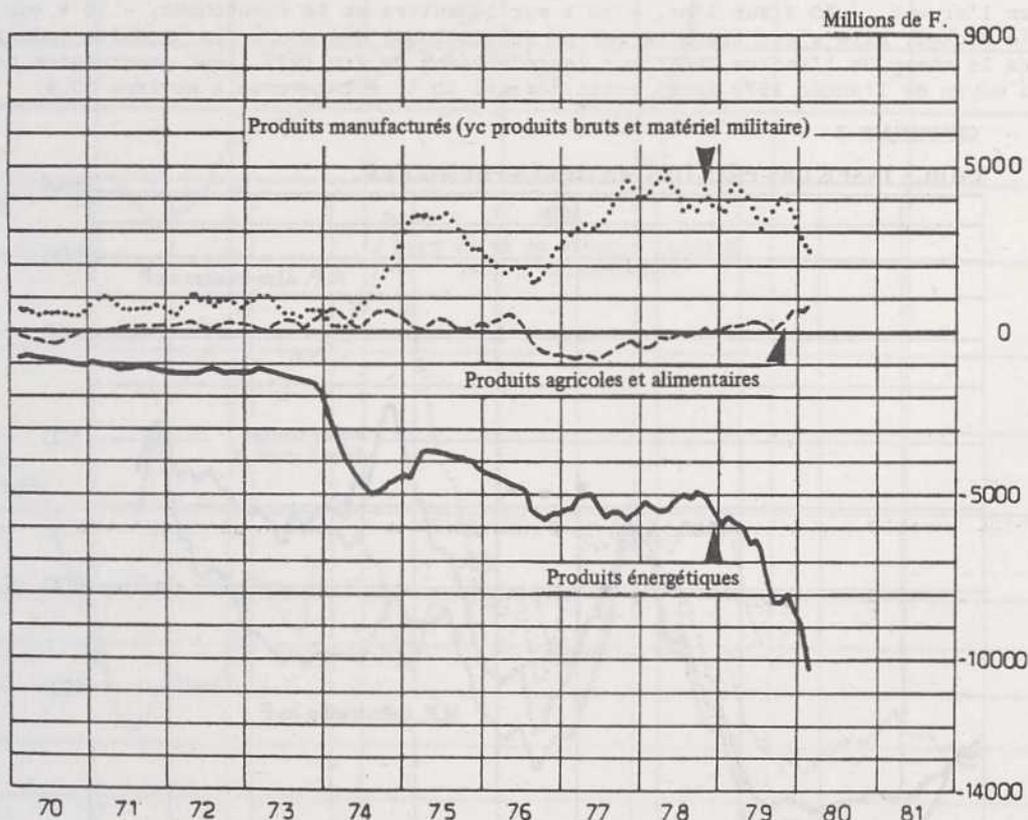
L'analyse détaillée des marchés ne laisse pas cependant pressentir que ce retournement de la tendance puisse conduire à de très fortes baisses car d'une part l'infléchissement attendu dans la croissance de l'économie mondiale n'est pas d'une ampleur telle qu'elle justifie un effondrement de la demande et partant des cours. D'autre part, les cours actuels ne sont pas en moyenne démesurés vis-à-vis des prix de production qui, au déjà des fluctuations liées à la demande, jouent un rôle de plancher. Aussi, après deux années d'assainissement du marché, on peut s'attendre à ce que les cours du cuivre se stabilisent aux environs du niveau où ils sont revenus. Les cours du plomb baisseraient en revanche plus nettement en raison de l'accumulation de stocks aux Etats-Unis. Les cours du zinc et de l'étain devraient se maintenir au niveau moyen de 1979. En revanche, les prix de l'aluminium et du nickel pourraient encore progresser un peu.

Passant des cours instantanés aux prix moyens des matières premières importées par la France, l'analyse détaillée des marchés laisse penser qu'on ne doit pas s'attendre à ce que l'affaiblissement de la cote sur les marchés libres se traduise par une baisse proche et ample des prix des matières premières industrielles importées. En revanche, les prix des produits alimentaires importés devraient fléchir plus nettement en raison notamment de la poursuite probable du déclin des cours des sojas.

(1) Source : Petroleum Economist
MBD : millions de barils par jour.

GRAPHIQUE 8

SOLDE CAF-FOB



1 - LA SITUATION CONSTATEE

Fort déficit commercial au 1er trimestre 1980

Pour les trois premiers mois de 1980, corrigé des variations saisonnières, le déficit cumulé FOB-FOB des échanges extérieurs atteint 14,7 milliards de francs. Par rapport aux trois derniers mois de 1979, le déficit mensuel (mesuré CAF-FOB) s'est accru de 3,5 milliards. L'accroissement du déficit résulte pour les 2/3 (2,3 milliards) de la hausse du prix de l'énergie (1) et pour le tiers restant (1,2 milliards) de l'évolution moins favorable de nos échanges de produits manufacturés (2)

Solde mensuel moyen CAF-FOB des échanges de biens - (y.c. matériel militaire confidentialisé (2))

	4ème trim. 1979	1er trim. 1980
Agro-alimentaire	+ 0,4	+ 0,7
Energie	- 8,0	- 10,3
Produits manufacturés	+ 4,0	+ 2,5
TOTAL	- 3,6	- 7,1

En effet la valeur de nos ventes de produits industriels au premier trimestre 1980 n'excède que de 4 % celle observée au quatrième trimestre 1979 en revanche nos achats ont progressé de 11 % sur cette même période. Cette divergence résulte pour une part des évolutions enregistrées dans le secteur des biens intermédiaires (+ 13 % à l'export contre 15 % à l'import) et des biens de consommation courante (7 % à l'export contre 11 % à l'import). Mais elle provient surtout de la chute de nos ventes de biens d'équipement et de véhicules alors que l'importation de ces biens s'accélère. En effet nos exportations de véhicules et de biens d'équipement qui gagnaient en moyenne 5 % par trimestre en 1979, baissent respectivement de 6 % et de 1,5 % au premier trimestre 1980. Dans le même temps, en accélération par rapport à leur évolution au cours de l'année 1979 (+ 4 % par trimestre) nos achats de biens d'équipement et de véhicules progressent encore de 6 % au premier trimestre 1980.

La hausse des prix semble s'accélérer

On ne dispose encore que d'une évaluation approximative du partage volume-prix des échanges extérieurs au premier trimestre, mais la croissance des prix des échanges de produits industriels pourrait être extrêmement vive. L'accélération de l'inflation a été particulièrement marquée dans tous les pays, entraînant celle du prix des exportations de nos concurrents. Dans ces conditions la forte progression des prix français à la production devrait se répercuter intégralement sur les prix à l'exportation qui pourraient ainsi progresser d'environ 4 % au cours du premier trimestre.

Reflétant l'accélération des prix à l'exportation de nos fournisseurs, le prix de nos importations devrait de plus subir les répercussions presque immédiates des très fortes hausses des cours des matières premières industrielles au premier trimestre 1980 (3) : une progression du prix de nos achats de produits manufacturés de l'ordre de 5 à 6 % sur le premier trimestre 1980 paraît probable.

- (1) Ceci correspond à une croissance de 30 % de la valeur de nos importations de pétrole brut qui s'élevait au quatrième trimestre 1979 à 6,7 milliards de francs par mois. La très légère baisse des volumes importés au premier trimestre n'a pas permis de réduire l'effet de la hausse du prix du pétrole de 30 % que la France a dû subir au premier trimestre 1980.
- (2) Y compris matériel confidentialisé. Compte tenu de la variabilité du champ des produits confidentialisés, il a semblé préférable de réintroduire le matériel confidentialisé dans les échanges CAF-FOB. Comme il s'agit exclusivement de matériels qui sont des biens d'équipement, le matériel confidentialisé a été affecté à ce poste. Dans la suite du commentaire lorsque l'on parlera des "produits manufacturés", le matériel confidentialisé y sera toujours inclus.
- (3) Les hausses des cours des matières premières industrielles importées par la France ont dépassé 20 % au 1er trimestre 1980. Les matières premières représentant environ 10 % de nos achats industriels, la répercussion mécanique de cette hausse des cours entraînerait une hausse des prix de nos achats de produits industriels de 2 %.

Ces hausses de prix rapides et dissymétriques entre import et export font apparaître une situation moins déséquilibrée en ce qui concerne les volumes. Nos achats de produits industriels semblent retrouver au premier trimestre, après une pause en fin d'année 1979, un rythme de croissance très rapide sur l'ensemble des produits et voisin de celui observé au troisième trimestre 1979 (de l'ordre de 5 %). Le volume de nos ventes de produits industriels globalement stabilisé depuis le quatrième trimestre 1979 présente des évolutions différentes selon les branches. Soutenues par un regain de demande étrangère en début d'année, nos ventes sont encore très bien orientées dans la branche des biens intermédiaires (6 à 7 %) et dans une moindre mesure dans celle des biens de consommation (3 à 4 %). La reprise de la progression de nos crédits à l'exportation en janvier 1980 après leur net infléchissement au quatrième trimestre, reflète bien cette évolution d'ensemble. Par contre nos ventes de biens d'équipement et de véhicules sont en net recul (respectivement -3 ou 4 % et -6 ou 7 %). Dans la branche "véhicules" ce recul confirme le mouvement amorcé à la mi-1979 à partir d'un niveau exceptionnellement élevé ; dans la branche des biens d'équipement il s'agit d'un repli faisant suite à une progression extrêmement vive sur l'ensemble du deuxième semestre 1979 (+ 8 % en volume).

2 - L'EVOLUTION PREVISIBLE

Le solde énergétique

Dans les prochains mois, le volume des importations françaises de pétrole brut pourrait se maintenir à un niveau proche de celui observé sur les trois premiers mois de l'année : la France importerait en 1980 de 110 à 115 millions de tonnes de pétrole brut (au lieu de 126 millions de tonnes en 1979) (1). En ce qui concerne le prix en francs du pétrole importé, nous avons supposé qu'il ne subirait pas de modification forte par rapport à la situation enregistrée en mars 1980, ni du fait du prix en dollar à la production ni du fait du taux de change (2) franc-dollar. Dans ces conditions, le prix moyen de la tonne de brut importée par la France pourrait se situer autour de 1000 francs soit environ 75 % au-dessus de son niveau moyen de 1979 (581 francs la tonne). Ceci doit être considéré comme une hypothèse technique servant de référence aux calculs et non comme une prévision.

En 1980, nos importations de pétrole brut devraient dépasser les 100 milliards de francs (contre 71 milliards en 1979) ; la facture énergétique avoisinerait les 120 milliards de francs (contre 82 en 1979) : sa part dans le PIB retrouverait le plus haut niveau atteint jusqu'alors en 1974 (voir graphique).

Les échanges agro-alimentaires

L'amélioration du solde des échanges agro-alimentaires depuis l'année 1977, devrait se poursuivre en 1980. Contrairement à l'année précédente, l'accroissement de l'excédent proviendrait uniquement du secteur des Industries agricoles et alimentaires. Le solde agro-alimentaire augmenterait d'environ 3 milliards de francs en raison notamment de gains substantiels sur les termes de l'échange (forte hausse du prix du sucre qui représente 10 % des exportations de ce poste, baisse du prix des corps gras alimentaires du fait de l'abondance de l'offre). En revanche, on ne peut attendre un net développement des ventes de céréales, le redressement ayant été acquis en 1979, et le déficit des échanges de produits agricoles se stabiliserait à 1 milliard de F. Au total, l'excédent des échanges agro-alimentaires pourrait atteindre 6 milliards de F. en 1980 (contre 3,1 en 1979).

Les échanges de produits manufacturés

C'est bien sûr l'élément principal. Ils dépendront de notre compétitivité et de la demande mondiale pour les exportations, de la situation intérieure pour les importations. Nous allons donc examiner ces trois points.

La compétitivité

Elle résulte de la combinaison de trois facteurs : l'écart des prix de production entre la France et ses partenaires ; le comportement de marge des exportations, la parité monétaire.

En 1979, ces trois déterminants ont présenté des évolutions spécifiques conduisant dans l'ensemble à une lente détérioration : les prix français à l'exportation ont augmenté de 12 % alors que les prix à l'exportation de nos concurrents exprimés en francs s'élevaient d'environ 9,5 % : la dégradation est de 2,5 points.

(1) Cette réduction proviendrait :

- de la réduction des importations pour besoins français : 108 millions de tonnes contre 113 en 1979.
- d'un stockage très réduit par rapport à celui de 1979.
- d'un retour à un niveau plus normal des importations pour réexportation après façonnage

(2) la baisse du dollar de juin à décembre 1979 avait eu pour effet mécanique de réduire la valeur de nos importations de pétrole de près de 3 milliards.

Spécifiques, les évolutions des déterminants de notre compétitivité l'ont été en 1979 pour les raisons suivantes. Le différentiel de hausse des prix à la consommation entre la France et l'étranger demeure mais se réduit (+ 1,1 % en 1979 au lieu de 3,2 % en 1978). D'autre part, dans un contexte d'activité soutenue, les exportateurs français et étrangers ont relâché leurs efforts de compression des marges observés précédemment. Alors qu'en 1977 et 1978 les prix à l'exportation avaient augmenté moins rapidement que les rythmes intérieurs d'inflation, en 1979 cette tendance s'inverse ; ce comportement est d'ailleurs relativement plus marqué à l'étranger qu'en France, les exportateurs étrangers pouvant profiter de l'avantage de compétitivité que leur procure la dépréciation de leur monnaie en moyenne par rapport au Franc.

Ces deux facteurs réduction de l'écart des hausses de prix et moindre relâchement de l'effort sur les marges - sont favorables à notre compétitivité : en 1979, le prix à l'exportation de la France a progressé de 12 % au même rythme que celui de nos concurrents exprimé en monnaies nationales. Mais, à court terme, l'appréciation monétaire joue un rôle défavorable. Cette appréciation s'est effectuée à la faveur de mouvements essentiellement spéculatifs sur d'autres monnaies, dont l'ampleur était sans commune mesure avec les différentiels d'inflation que les pays concernés pouvaient avoir avec la France : il en est résulté une appréciation du franc alors que l'inflation française restait supérieure à celle de nos concurrents (11,8 % en France contre 10,6 à l'étranger).

En 1980, les déterminants de notre compétitivité devraient retrouver une évolution plus semblable à celle que l'on observe habituellement ; après un premier trimestre où l'accélération de la hausse des prix étrangère serait très vive, le différentiel d'inflation entre la France et l'étranger pourrait à nouveau se manifester, mais aucun mouvement sur le Franc ne viendrait l'amplifier.

Les prix à l'exportation de la France comme ceux de nos partenaires exprimés en francs, accélérés par les répercussions des hausses de prix du pétrole pourraient ainsi dépasser 14 % en rythme annuel, correspondant à une compétitivité stable en tendance.

Demande mondiale et exportations

Examiné à long terme, le lien entre ces deux grandeurs est très stable, correspondant à un lent accroissement des parts de marché de la France. Mais à court terme, beaucoup de fluctuations opposées se manifestent, dues aux caractéristiques conjoncturelles spécifiques à la situation de la France, et, depuis quelques années, au poids des exportations de biens d'équipement correspondant à l'exécution de "gros contrats" dont le calendrier dépend, avec environ deux ans de retard, de celui de leur signature.

Les livraisons de "gros contrats" ont été exceptionnellement fortes en 1979 : 10 milliards de francs contre 6 en 1978. Ceci explique, pour une part notable, que nos ventes de produits manufacturés ont progressé de 8,4 % en 1979 alors que la demande mondiale ne s'accroissait que de 5,5 %, un écart en sens inverse de l'ordre de 2 % ayant été au contraire enregistré en 1978. En raison de ces circonstances, nos exportations de biens d'équipement et donc de produits manufacturés se trouvent exceptionnellement élevées à la fin de 1979. Or, compte tenu du calendrier des prises de contrats, les exportations exceptionnelles devraient retrouver au cours du premier semestre 1980 un niveau moyen : de ce seul fait le volume de nos exportations de biens d'équipement professionnel devrait baisser d'environ 4 %, celui de nos ventes de produits manufacturés de plus de 1 %.

En 1980 cependant, les évolutions ne résultent pas des seuls mouvements relatifs aux "gros contrats". Les premiers résultats dont on dispose sur le premier trimestre 1980 montrent en effet que nos exportations exceptionnelles se sont infléchies mais ne sont responsables que d'une baisse d'environ 2 % du volume de nos ventes de biens d'équipement. La baisse de l'ordre de 4 % de nos exportations de biens d'équipement sur ce trimestre n'est donc pas due uniquement à un effet "gros contrats" : elle témoigne aussi de la baisse de nos ventes d'autres biens d'équipement.

Malgré sa poursuite tout au long du premier semestre, le ralentissement de nos ventes de biens d'équipement sur contrats ne devrait pas conduire au prolongement de la baisse de l'ensemble de nos ventes de biens d'équipement au deuxième trimestre car les exportateurs dans cette branche comptent pour cette période sur une demande extérieure encore assez soutenue. Au second semestre la reprise attendue des livraisons de gros contrats de biens d'équipement devrait compenser la faiblesse de la demande des pays développés.

Notre compétitivité très médiocre dans la branche des biens de consommation devrait conduire nos ventes à une stagnation au second semestre après leur sursaut du début d'année.

Au total, le tassement de la demande mondiale attendue dans les prochains mois pourrait se traduire par une croissance très ralentie de nos ventes de produits manufacturés d'ici à la fin de l'année : celles-ci pourraient se situer à la fin de l'année 1980, 1 ou 2 % au-dessus du niveau de la fin 1979, et en moyenne 2 à 3 % au-dessus de 1979 ; si l'on retire de cette évolution la baisse liée au ralentissement de nos ventes sur contrats au premier semestre 1980, nos ventes progressent alors de 3 à 4 % au cours de l'année 1980 soit à peu près au rythme de la demande mondiale.

Les importations

A la suite d'une année 1979 qui a connu des importations extrêmement vives et d'un premier trimestre 1980 exceptionnellement haut, nos achats de biens industriels se trouvent 9 % au-dessus de leur niveau moyen de 1979. La croissance de la production étant lente sur les premiers mois de l'année, le taux de pénétration qui s'était déjà accru de 1,9 point au cours de l'année 1979 s'élève encore de 1 point au premier trimestre 1980. L'offre ainsi accrue semble avoir surtout contribué à la constitution de stocks et à l'investissement.

Dans l'hypothèse d'une inflexion de la demande au cours des prochains mois, le ralentissement des stocks devrait permettre de freiner les importations ; celles-ci cependant dépendent de façon cruciale du taux de pénétration qui caractérise le partage du marché intérieur. Ce taux dépend de la compétitivité mais aussi de facteurs structurels : depuis la mi-1979, la vive croissance de la demande pour l'investissement et la formation de stocks a gonflé le taux moyen dans la mesure où ces postes de la demande ont structurellement un contenu en importation supérieur à la moyenne. A la faveur de l'inflexion de la demande qui comporterait notamment un déstockage des matières premières importées, on peut s'attendre à ce que le taux de pénétration baisse aux deuxième et troisième trimestres 1980, situation traditionnellement observée en période de ralentissement.

En raison de la stagnation de la consommation prévue au printemps 1980, les importations de biens de consommation pourraient initialiser ce mouvement de freinage des imports par une baisse au second trimestre se poursuivant jusqu'à l'automne. Le mouvement serait renforcé par le ralentissement de la formation de stocks. En revanche, les raisons qui font prévoir un maintien de l'investissement (1) impliquent aussi l'hypothèse d'un profil plus soutenu de nos achats de biens d'équipement.

Pour les biens intermédiaires, le volume de nos achats subirait lui aussi dans les tout prochains mois une baisse importante. D'une part en effet les stocks avals et amonts de biens intermédiaires sont élevés même s'ils n'ont pas crû davantage que la production au premier trimestre (2) ; ils risquent donc d'apparaître excessifs lorsque les anticipations de hausse de prix et de demande s'infléchiront, même si les situations de trésoreries restent bonnes. D'autre part dans la mesure où la très forte progression du taux de pénétration au premier trimestre, dans cette branche, était liée à un phénomène de stockage spéculatif en particulier de matières premières exclusivement importées, le taux de pénétration devrait retrouver un niveau plus normal dès le deuxième trimestre 1980.

En résumé, sous l'hypothèse d'un ralentissement de l'activité prenant effet au second trimestre et portant notamment sur le rythme du stockage d'une part et d'autre part sur le retour du taux de pénétration des produits étrangers à son niveau d'avant le gonflement de la mi-1979, nos achats de produits manufacturés pourraient baisser de 8 à 9 % entre le second trimestre et la fin de l'année.

Dans ces conditions, le solde CAF-FOB mensuel moyen des produits de l'industrie manufacturière devrait connaître l'évolution suivante au cours des prochains trimestres :

	IV Trim.1979	I Trim.1980	II Trim.1980	III Trim.1980
Solde CAF-FOB de produits manufacturés	+ 4,0	+ 2,5	+ 3,6	+ 4,5

Le solde FOB-FOB qui atteignait 14,7 milliards de francs au premier trimestre 1980, devrait ainsi avoisiner les 10 milliards de déficit au deuxième trimestre, mais le déficit pourrait ensuite s'atténuer surtout si le ralentissement de l'activité s'accroît à l'automne.

(1) Conformément à l'hypothèse faite dans le chapitre sur l'investissement.

(2) Cette évolution modérée des stocks de matières premières et demi-produits est compatible avec l'observation des échanges extérieurs au premier trimestre : l'augmentation de la production a principalement alimenté l'exportation, la croissance des importations s'accompagnant semble-t-il d'un léger recul des livraisons intérieures aux utilisateurs de demi-produits (dont le résultat serait un accroissement de la pénétration étrangère).

3 - LA BALANCE DES PAIEMENTS

Le retour à une situation déficitaire des transactions courantes en 1980, après deux années d'excédent, devant provoquer un recours plus important à l'endettement extérieur, l'impact déflationniste mécanique du déficit sera limité ; notre position monétaire extérieure ne se dégraderait que modérément.

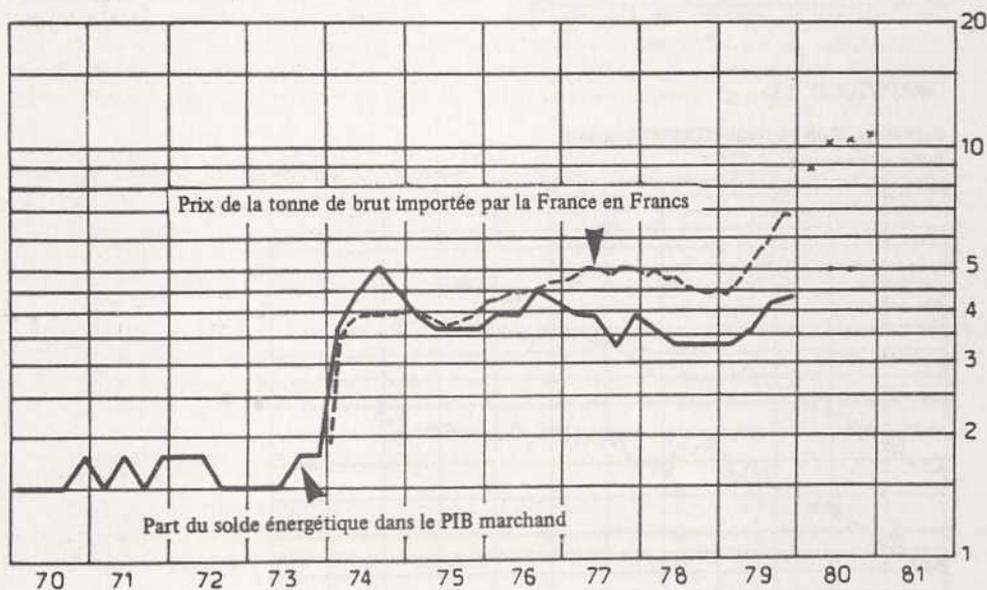
Le surcroît de déficit du commerce extérieur conduira à une sensible détérioration des transactions courantes, la progression du solde excédentaire des services devant, en effet, être limitée et le déficit structurel des transferts unilatéraux s'accroissant légèrement.

Après avoir plus que doublé en 1978, le surplus dégagé par les services s'est encore accru de 18 % en 1979. Toutefois, les recettes tirées des "grands travaux et de la coopération technique" ainsi que des "voyages" s'étant stabilisées au haut niveau atteint en 1978, la progression de 1979 a été assurée essentiellement par celle des revenus du capital (intérêts, dividendes ..) et du placement à l'étranger des réserves officielles, elle-même induite par la hausse généralisée des taux d'intérêt et le rôle accru d'intermédiation des banques. La poursuite du relèvement des taux sur les marchés internationaux depuis le début de 1980 et la persistance vraisemblable de taux élevés font prévoir une nouvelle mais modeste augmentation des recettes tirées des placements. Les recettes liées aux "grands travaux" ne s'accroîtraient que peu, l'effet en retour sous forme de commandes supplémentaires, de la hausse de la facture énergétique ne devant intervenir que tardivement en 1980. L'excédent dégagé par les voyages se modifierait également peu, la hausse tendancielle étant interrompue par le ralentissement de la conjoncture chez nos voisins. Au total, pour les trois premiers trimestres de 1980, l'excédent des services serait de l'ordre de 22 mds ; le déficit des transactions courantes serait de l'ordre de 15 mds. Le déficit des mouvements de capitaux à long terme devrait en revanche se réduire sensiblement, essentiellement sous l'effet d'un recours plus important aux emprunts à l'étranger et de remboursements accrus de crédits commerciaux accordés par le passé.

Parmi les mouvements de capitaux monétaires, la confiance dans le franc devrait inciter les non-résidents à accroître leurs avoirs en francs. Des entrées de devises pourraient également résulter du report vers les crédits en devises à court terme que susciterait le renforcement de l'encadrement du crédit (ces crédits sont les seuls à être totalement désencadrés).

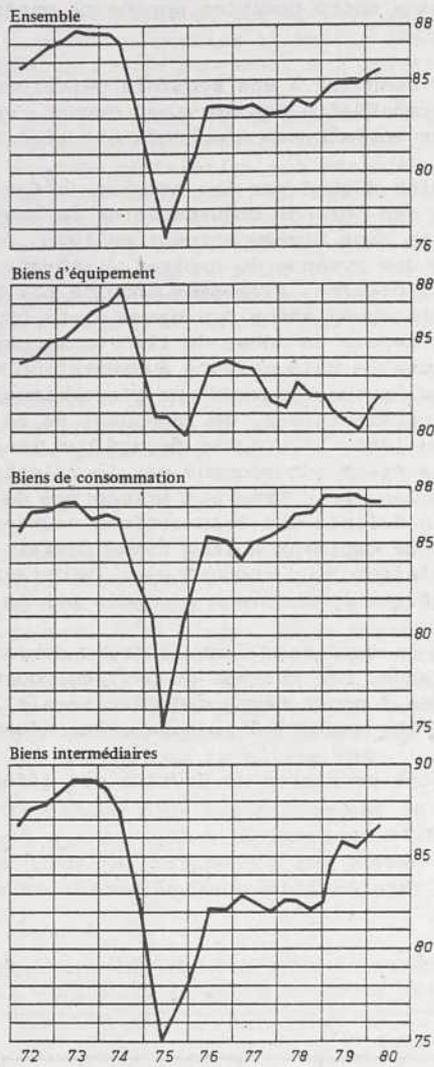
En définitive la détérioration des transactions courantes ne devrait pas affecter notablement les réserves de change.

GRAPHIQUE 9



GRAPHIQUE 10

TAUX D'UTILISATION DES CAPACITES DE PRODUCTION



GRAPHIQUE 11

CONSOMMATION DE PRODUITS INDUSTRIELS

Indicateur mensuel

Milliards de F. constants 1970

