

1. L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La conjoncture européenne est marquée aujourd'hui par l'amorce d'une reprise de la demande dans plusieurs pays ; cette situation contraste avec une année 1977 au cours de laquelle l'activité et les échanges extérieurs de ces pays ont stagné, la production industrielle reculant même de plusieurs points depuis le début de l'année 1977.

La raison en est principalement dans les programmes d'assainissement rigoureux qui ont dû être mis en oeuvre dans les pays qui connaissaient d'amples déséquilibres économiques, spécialement l'Angleterre et l'Italie, cependant que l'impulsion donnée à l'activité économique diminuait également sensiblement en Allemagne (comme par ailleurs, au Japon), dans le double souci de réduire l'ampleur des déficits publics et de se prémunir contre les tensions inflationnistes qui s'étaient accusées fin 1976 - début 1977 dans la plupart des pays.

La médiocrité des tendances conjoncturelles dans les principaux pays européens en 1977 et la faiblesse de l'amélioration constatée jusqu'ici contrastent nettement avec la poursuite d'une croissance encore forte aux Etats-Unis.

Taux de variation en volume	1975			1976				1977		
	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
ÉTATS-UNIS										
PNB	+ 1,6	+ 2,7	+ 0,7	+ 2,1	+ 1,2	+ 1,0	+ 0,3	+ 1,8	+ 1,5	+ 0,9
Demande finale hors stocks ..	+ 0,8	+ 1,3	+ 1,5	+ 1,4	+ 1,2	+ 0,9	+ 1,6	+ 1,1	+ 1,4	+ 0,8
Variation de stocks en % du PNB	- 1,2	+ 0,2	- 0,3	+ 0,6	+ 0,7	+ 0,8	- 0,1	+ 0,5	+ 0,7	+ 0,7
JAPON										
PNB	+ 0,8	+ 1,4	+ 1,1	+ 3,2	+ 1,1	+ 0,5	+ 0,7	+ 2,5	+ 1,7	+ 0,5
Demande finale hors stocks ..	+ 1,0	+ 1,2	+ 0,3	+ 3,8	+ 1,2	+ 0,3	+ 0,6	+ 2,5	+ 2,0	+ 1,0
Variation de stocks en % du PNB	+ 0,9	+ 1,1	+ 1,7	+ 1,0	+ 1,1	+ 1,9	+ 2,2	+ 1,5	+ 1,2	+ 0,5
R.F.A.										
PNB	0,0	+ 1,0	+ 2,0	+ 2,0	+ 1,0	+ 0,0	+ 1,5	+ 1,0	0,0	0,0
Demande finale hors stocks ..	+ 0,7	+ 0,7	+ 2,0	+ 1,8	+ 1,0	+ 0,6	+ 1,4	+ 0,5	+ 0,1	+ 1,0
Variation de stocks en % du PNB	- 0,5	- 0,1	- 0,3	+ 0,9	+ 1,0	+ 1,3	+ 1,4	+ 1,7	+ 0,9	+ 1,1

Source : OCDE et Bundesbank

Dans ce pays, les tendances les plus récentes ne sont pas faciles à apprécier car depuis quelques années on observe assez régulièrement une accélération du mouvement économique entre novembre et le printemps, et corrélativement on a l'impression d'une pause au cours de l'été. L'année 1977 n'a pas échappé à cette règle : au cours des 6 derniers mois connus (jusqu'en novembre) la production industrielle s'est accrue à un rythme de 3 à 4 % l'an, le PNB en volume de l'ordre de 5 % l'an.

Mais l'analyse des tendances économiques sous-jacentes conduit à dire qu'il s'agit que d'une inflexion passagère, même si au cours des derniers mois le climat parmi les agents économiques était marqué par l'incertitude des perspectives, comme le montre en particulier Wall Street.

La vigoureuse reprise amorcée au deuxième trimestre de 1975 (croissance de 15 % de la production industrielle, de 7 1/2 % du PNB réel au cours de la première année) s'est donc poursuivie à un rythme soutenu : depuis le 1er trimestre 1976, le PNB réel s'est accru à un rythme moyen de 4,7 %, la production industrielle à un rythme de 5,5 %. Il faut remonter aux années 1961-1966 pour retrouver une période aussi longue de croissance ininterrompue.

La politique économique est désormais délibérément expansionniste : les achats de biens et services du Gouvernement sont en accroissement rapide depuis le 2ème trimestre 1977 (8 % l'an en volume). Les dispositions déjà en vigueur font que les dépenses des administrations fédérales, des Etats et des villes vont continuer à exercer un rôle expansif au début de 1978. Malgré le relèvement des taux d'intérêt, le dépassement des objectifs quantitatifs fixés initialement laisse penser que la politique monétaire n'a pas eu d'effet restrictif sur l'activité.

Après une remontée du taux d'épargne à partir de niveaux exceptionnellement bas, la tendance récente de la consommation reste favorable et doit continuer d'être soutenue par la croissance des revenus ; le pouvoir d'achat du revenu disponible se maintient sur une pente de 4 % l'an ; au cours des 6 derniers mois connus, les revenus personnels se sont accrus à près de 10 % l'an, les prix à la consommation à un rythme annuel de 5 à 6 %. Un élément moteur important est la demande de logements ; le rythme annuel des mises en chantier dépasse les deux millions, en accroissement de 30 % en un an ; les crédits hypothécaires sont abondants et à un coût relatif modéré. Même si un ralentissement semble s'amorcer, l'augmentation jusqu'à la fin 1977 des permis de construire, des mises en chantier, des crédits consentis pour la construction résidentielle garantit encore la poursuite au début 1978 d'une croissance soutenue de la construction de logements.

L'investissement fixe productif privé s'est accru, en volume, de 15 % entre le 2ème trimestre 1975 et le 3ème trimestre 1977, restant un peu inférieur aux niveaux les meilleurs de 1974. La croissance s'est ralentie récemment, mais il faut remarquer que, si l'on excepte les industries de base (caractérisées par un fort coefficient de capital) où les capacités de production restent très excédentaires et les résultats dégradés, le taux d'utilisation des capacités atteint le niveau maximum de 1973, dans le reste de l'industrie manufacturière. Pour l'ensemble des industries, les résultats après impôts se sont accrus de 10 % l'an, jusqu'à la mi 1977, et retrouvent, en termes réels, les niveaux de 1973. Aussi, dans les secteurs autres que les secteurs de base, la propension à investir est forte. Pour l'ensemble de l'industrie, l'investissement productif a augmenté d'environ 7 % en volume, de 1976 à 1977 ; les projets actuels font attendre un accroissement de l'ordre de 3 à 4 % en 1978.

Le comportement de gestion des stocks a été jusqu'ici très prudent et le rapport stocks/ventes demeure relativement bas, surtout dans l'industrie. Aussi, même si la croissance de la demande finale devait se ralentir quelque peu, on peut attendre que le jeu des stocks atténue dans un premier temps les conséquences de cette inflexion sur le rythme de croissance de la production.

Le principal élément préoccupant est le commerce extérieur, marqué par le niveau élevé des importations de toute nature, et une stagnation des exportations de produits manufacturés en volume depuis le début de l'année ; les chiffres des derniers mois semblent marquer un ralentissement après la croissance extrêmement vive des échanges en début d'année ; mais leur interprétation est affectée par la grève des dockers. Le déficit extérieur résulte d'abord d'une dépendance pétrolière fortement accrue, puis d'un fort déficit des échanges commerciaux avec le Japon, en raison de la forte compétitivité procurée par le rapport yen-dollar ; par ailleurs, si les importations des Etats-Unis en provenance de la CEE se sont développées plus rapidement (31 % l'an *) que les

* en unités de compte européennes.

exportations vers la CEE (12 % l'an *), les Etats-Unis restent assez nettement excédentaires vis à vis de la Communauté (taux de couverture de 130 % sur les trois premiers trimestres de 1977) et de l'Europe en général. Cette évolution des échanges avec les pays européens résulte d'ailleurs plus de l'effet du décalage conjoncturel d'activité (croissance de 5 % du PNB aux Etats-Unis comparée à une légère progression en 1977 en Europe), que d'un effet de perte de compétitivité. Certes à ce jour, le rythme de hausse des prix des produits industriels est supérieur de 1 à 2 % à celui de la moyenne des pays étrangers concurrents, mais cette différentielle a été plus que compensée par la dépréciation du dollar.

Pour 1978 les perspectives que nous avons tracées des différentes composantes de la demande font attendre à l'horizon conjoncturel, la poursuite de la croissance du PNB à un rythme annuel d'environ 4 1/2 %, un peu plus faible seulement qu'en 1977. Le décalage avec l'Europe s'atténuerait, malgré la pression déflationniste à laquelle elle pourrait être soumise du fait de la forte dépréciation du dollar.

L'expansion ininterrompue des trois dernières années s'est accompagnée d'une forte progression de l'emploi (3 % l'an). Cependant, dans le même temps, les entrées sur le marché du travail s'accroissaient et la baisse du chômage, sensible en début de période est devenue modérée en 1977 ; le taux de chômage est un peu inférieur à 7 % en fin d'année. Ainsi, les gains de productivité liés à la reprise n'ont été importants que dans la première année ; par la suite ils ont été très modérés : depuis le troisième trimestre de 1975, la productivité s'accroît de 2,7 % l'an. La progression des rémunérations nominales ne s'étant pas ralentie (rémunération horaire en augmentation moyenne de 9,2 % l'an), les coûts unitaires de main d'oeuvre ont une croissance régulière et forte : 6,3 % l'an en moyenne. Aussi, les prix de gros industriels sont-ils, depuis l'été 1975, sur une pente de 7 % l'an.

La croissance de la production, et les gains de productivité qui lui sont associés n'ont donc pas entraîné aux Etats-Unis le ralentissement des coûts et des prix que l'on eût dû normalement observer. Le seul élément de modération a été la stabilité des prix agricoles depuis 1974, à des aléas de court terme près.

U.S.A. Prix à la consommation (Taux de variation en rythme annuel)

	1 an nov. 1977/nov. 1976	6 mois nov. 1977/mai 1977	3 mois nov. 1977/août 1977
Alimentation	+ 8,0 %	+ 4,0 %	+ 0,8 %
Biens sauf alimentation	+ 4,9 %	+ 4,2 %	+ 5,3 %
Services	+ 7,9 %	+ 7,7 %	+ 6,6 %
TOTAL	+ 6,6 %	+ 5,5 %	+ 4,5 %

Au cours des prochains mois, le maintien d'une expansion encore soutenue alors que l'utilisation des capacités ailleurs que dans les industries de base est déjà forte, la dépréciation du dollar, le relèvement des taux d'intérêt, le risque d'une évolution moins favorable des prix alimentaires, laissent à présager un certain renforcement des tensions inflationnistes aux Etats-Unis.

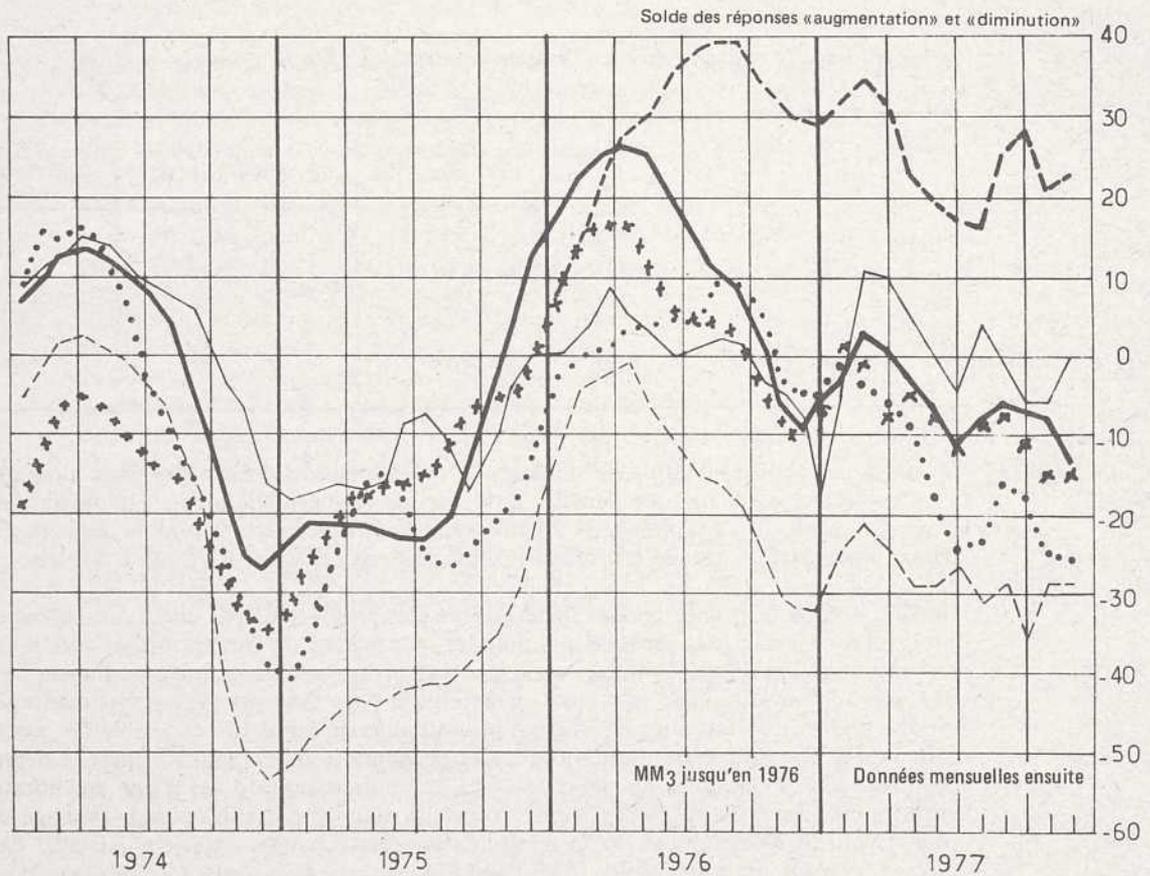
Poursuite d'une croissance encore forte que ne compromettent pas encore les signes de déséquilibre et de tension qui commencent à poindre, persistance du très important déficit extérieur dû pour une part importante à une dépendance pétrolière rapidement accrue, hausse de prix et de coûts que n'a pas atténuées la reprise, caractérisent pour l'essentiel le contraste entre la situation conjoncturelle aux Etats-Unis et celle qui prévaut aujourd'hui dans l'ensemble des pays européens et au Japon. Ces derniers présentent en effet plusieurs traits communs : après la dégradation de l'activité qui s'est amorcée au début de 1977, l'amorce aujourd'hui d'une amélioration, un ralentissement assez général de l'inflation malgré les coûts sur lesquels pèse le freinage des gains de productivité, le redressement ou la consolidation des échanges extérieurs (la CEE dans son ensemble a quasiment retrouvé en 1977 l'équilibre de ses paiements courants vis à vis des pays tiers).

* en unités de compte européennes.

GRAPHIQUE 2

PERSPECTIVES DE PRODUCTION

- France
- Italie
- Pays-Bas
- - - Belgique
- - - Royaume-Uni
- xxxxx Allemagne



Source CEE (enquête mensuelle dans l'industrie)

La production industrielle a cessé de décroître au 3ème trimestre.

Dans l'ensemble des pays de la CEE, la production industrielle, qui avait baissé d'environ 3 % entre janvier et juillet 1977, se maintient depuis, la reprise de la production de biens de consommation compensant la poursuite de la baisse de la production de biens intermédiaires (– 7 % entre janvier et octobre, et sans doute – 9 % dans l'année). La production de biens d'équipement reste pour sa part à peu près stable. Si la tendance à la diminution des commandes en carnets dans l'industrie s'est interrompue, les perspectives de production qu'expriment les chefs d'entreprise ne sont pas améliorées jusqu'à la fin de l'année.

En Allemagne, l'activité a rejoint le niveau du début d'année, le léger fléchissement du deuxième trimestre étant compensé par une progression en septembre-octobre, surtout pour la production de biens de consommation. Les rentrées de commandes font attendre la poursuite de cette reprise.

En Italie, la chute de la production du premier semestre (– 11 % de décembre 1976 à juin 1977) semble s'être interrompue à partir de juillet, mais les perspectives restent médiocres (faiblesse de la demande et alourdissement des stocks). Au Royaume-Uni, la production s'est stabilisée depuis le deuxième trimestre, le redressement des commandes fait attendre une reprise au cours des mois qui viennent.

Au Japon, l'affaiblissement de la demande étrangère avait entraîné un ralentissement de l'activité au troisième trimestre. La production industrielle paraît retrouver une tendance ascendante en fin d'année.

Le chômage a continué d'augmenter.

Depuis le début de l'année 1977, la stagnation ou le recul de l'activité dans les principaux pays européens a entraîné une stagnation de l'emploi. La population active s'étant accrue, il en est résulté une nouvelle extension du chômage, bien que dans plusieurs pays les mesures spécifiques prises pour remédier aux problèmes structurels aient compensé en partie les conséquences de la médiocrité de l'activité. Le taux de chômage de la population active s'élève ainsi, dans l'ensemble de la CEE, à 5,7 % à la fin 1977. Il est un peu supérieur à 2 % au Japon, où la tendance des effectifs est restée faiblement croissante en 1977.

Le chômage partiel s'était fortement accru, retrouvant l'été dernier à peu près son niveau de la récession de 1975. Il s'est quelque peu résorbé depuis.

Net ralentissement des hausses de prix, grâce en particulier à la baisse des prix alimentaires

Les enquêtes dans l'industrie effectuées dans les pays de la CEE montrent dans la deuxième moitié de 1977 une nette diminution des anticipations inflationnistes ; pour la Communauté, le solde des réponses concernant les perspectives de hausses des prix est passé de 51 en janvier à 30 en novembre. La baisse des prix des matières premières depuis mars, la modération des hausses salariales ont permis cette inflexion. D'un rythme de hausse d'environ 12 % l'an en moyenne au début de l'année, les prix à la consommation sont revenus sur une tendance moyenne de 6 % l'an depuis juin, les disparités entre pays s'atténuant de surcroît.

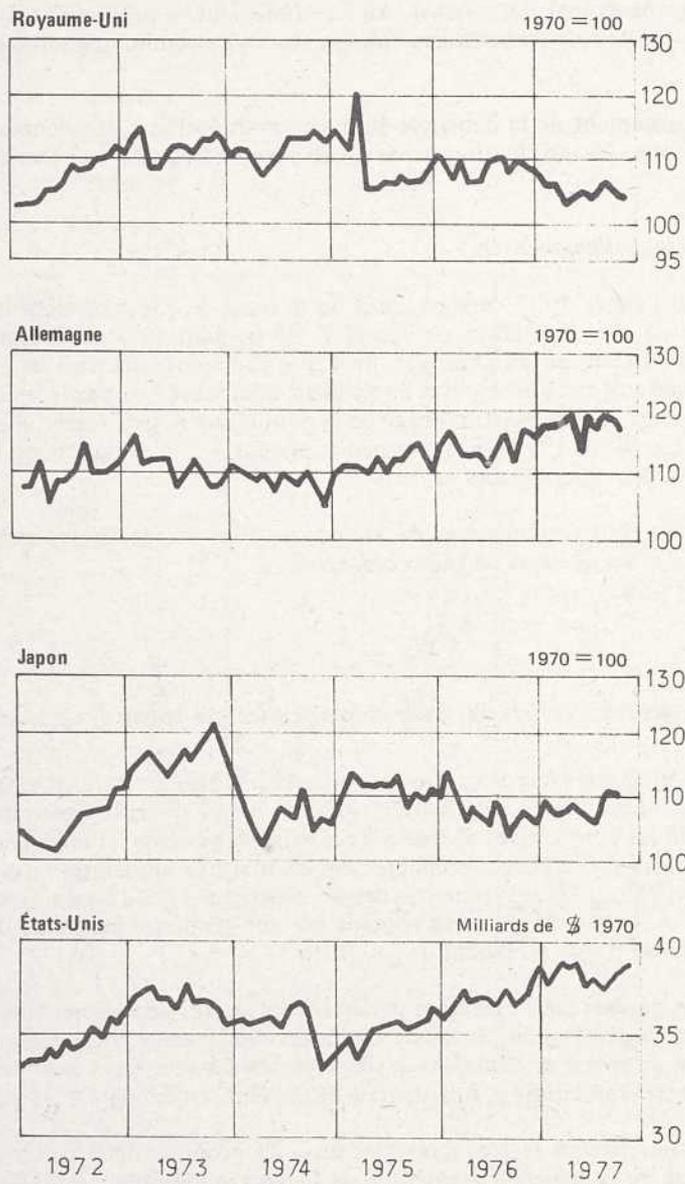
Dans la plupart des pays, le ralentissement porte surtout sur les prix alimentaires : la répercussion, avec quelques mois de décalage, de la baisse des cours des denrées tropicales importées (– 40 % depuis le maximum de mars) et l'abondance des récoltes dans les pays tempérés sont les principaux facteurs de cette modération, à laquelle a également contribué l'effet saisonnier habituel.

Les hausses sont généralement restées modérées pour les produits manufacturés : la concurrence créée par la faiblesse de la demande a constitué un facteur modérateur ; dans l'ensemble, l'accélération des coûts unitaires de main d'oeuvre, en partie compensée par la baisse des cours des matières premières, s'est faite au détriment des marges.

GRAPHIQUE 3

VENTES AU DÉTAIL EN VOLUME

CVS



«PRIX» autres pays (taux de variation en rythme annuel)

	1 an oct.1977/oct.1976	6 mois oct.1977/avril 1977	3 mois oct.1977/juil.1977
PRIX A LA CONSOMMATION			
JAPON			
- Alimentation	+ 7,2 %	+ 5,7 %	+ 20,6 %
- Biens hors alimentation	+ 3,4 %	+ 4,9 %	+ 4,5 %
- Services	+ 15,2 %	+ 3,6 %	+ 0,8 %
Total	+ 6,2 % nov.	+ 2,5 %	+ 4,4 %
R.F.A.			
- Alimentation CVS	+ 1,8 %	+ 0,6 %	- 2,0 %
- Biens hors alimentation	+ 3,3 %	+ 2,0 %	+ 2,4 %
- Services	+ 4,5 %	+ 4,2 %	+ 4,9 %
Total brut	+ 3,5 % nov.	+ 0,8 % nov.	+ 4,2 % nov.
Total C.V.S.	+ 3,5 % nov.	+ 2,4 % nov.	+ 4,2 % nov.
ITALIE			
- Alimentation	+ 21,1 % sept.	+ 17,3 %	+ 18,3 %
- Biens hors alimentation	+ 19,0 % sept.	+ 9,6 %	+ 7,4 %
- Services	+ 13,7 % sept.	+ 13,6 %	+ 13,0 %
Total (coût de la vie)	+ 15,0 % déc.	+ 11,8 % déc.	+ 12,9 % déc.
ROYAUME-UNI			
- Alimentation	+ 14,4 %	+ 5,3 %	+ 3,6 %
- Biens hors alimentation	+ 15,2 %	+ 10,0 %	+ 7,8 %
- Services	+ 9,9 %	+ 9,4 %	+ 12,1 %
Total	+ 14,1 %	+ 6,9 %	+ 6,1 %

Les programmes de redressement adoptés à la fin de 1976 et la bonne tenue des monnaies sur les marchés des changes ont entraîné un ralentissement spectaculaire des hausses de prix au Royaume-Uni et en Italie. Le redressement a été le plus net au Royaume-Uni : les strictes limitations de hausses de salaires entraînant des pertes de pouvoir d'achat importantes (environ 6 % de septembre 1976 à septembre 1977) – ont sensiblement modéré la progression des coûts unitaires. Au cours des six derniers mois, le rythme de la hausse des prix n'a pas dépassé 7 % l'an grâce à la quasi-stabilité des prix alimentaires. Hors alimentation, la tendance apparaît proche de 10 % l'an. C'est le rythme qui devrait prévaloir au cours des prochains mois : les hausses de salaires, qui dépasseront probablement la norme de 10 % en 1978, ne permettront guère une nouvelle décélération. La position de l'Italie, où le rythme de hausse est revenu à 13 % l'an sur la période mai-décembre contre 21 % pour les six mois précédents, semble plus fragile en raison de la moins bonne tenue de la lire à partir de septembre.

En Belgique et aux Pays-Bas, le rythme de hausse de prix devrait rester voisin de 7 %, cependant qu'en Allemagne le rythme présent (2 1/2 – 3 % l'an) pourrait s'accélérer légèrement du fait de la hausse des taux de TVA au 1er janvier.

Depuis l'été, la consommation bénéficie du ralentissement de la hausse des prix et d'une augmentation des revenus de transfert.

Dans l'ensemble, la décélération des hausses de prix de détail enregistrée au cours des derniers mois a permis une évolution plus favorable du pouvoir d'achat des revenus disponibles, ceux-ci étant par ailleurs accrus, dans plusieurs pays, par le développement des prestations ou des allègements

d'impôts. La demande des ménages, qui avait diminué au printemps, retrouve un certain dynamisme à partir du troisième trimestre, sans que cette reprise semble impliquer une diminution des taux d'épargne. Un certain renforcement de la propension à épargner en Italie et au Royaume-Uni, la faiblesse prévisible de l'emploi, et la hausse toujours modérée du pouvoir d'achat continueront de peser sur la consommation en 1978 même si, dans quelques pays, les négociations salariales semblent devoir conduire à des augmentations plus fortes en 1978 qu'en 1977.

En Allemagne, le volume de la consommation s'est accru de plus de 2 % au troisième trimestre, contrastant avec la pause observée pendant le premier semestre. Les premières indications sur le quatrième trimestre seraient celles de la poursuite de la croissance. Cette reprise de la consommation s'explique moins par la progression du pouvoir d'achat du revenu disponible que par l'arrivée à échéance d'un nombre important de contrats d'épargne, dont le déblocage a cette fois bénéficié à la consommation comme du relèvement du taux de TVA au 1er janvier 1978.

Pour l'avenir, l'enquête effectuée en octobre auprès des consommateurs montre un net regain de confiance justifié par les mesures de soutien et le ralentissement de l'inflation ; l'avance de la demande des ménages pourrait se poursuivre, une fois le contrecoup des achats anticipés passé, à un rythme parallèle à celui du pouvoir d'achat (3 % l'an), les dégrèvements fiscaux (1) bénéficiant assez largement à la consommation.

La faible croissance des revenus disponibles réels en Italie, et leur recul au Royaume-Uni ont freiné la consommation en 1977 comme le montre la stagnation ou la baisse du volume des ventes au détail. Les enquêtes auprès des consommateurs effectuées en octobre au Royaume-Uni et en Italie montrent une nette amélioration qui a permis le redressement des situations financières ; cependant les ménages paraissent relativement plus disposés à épargner qu'à faire des achats importants ; aussi la consommation semble-t-elle ne devoir croître que lentement, malgré le retour à une progression modérée des revenus disponibles réels, dû notamment à des allègements fiscaux (Royaume-Uni).

Au Japon, la tendance de la consommation privée s'est un peu raffermit au deuxième semestre avec le ralentissement de la hausse des prix. Mais son rythme devrait rester très modéré en 1978 en raison de la décélération de la hausse des revenus nominaux.

Une reprise de la demande de logements en RFA et au Royaume-Uni.

En RFA, le bas niveau des taux d'intérêt favorise depuis l'automne 1976 une reprise de la demande de logements. Les entrées de commandes dans le secteur du logement sont en progression vigoureuse depuis la fin 1976, comme d'ailleurs le montant des crédits hypothécaires (les taux d'intérêt sont de 6 1/2 % pour ce type de crédits). Jusqu'à présent, la reprise des mises en chantier n'a été que modérée, mais le secteur du bâtiment bénéficie également du fort redressement (15 à 20 %) de la demande de bâtiments publics, sous l'effet des mesures nouvelles prises comme grâce à un comportement plus actif des collectivités. Au total, les commandes à l'industrie du bâtiment progressent à un rythme de l'ordre de 15 % l'an en volume depuis l'automne 1976.

Au Royaume-Uni également, la demande de logements s'est raffermit (4,2 % entre l'été et l'automne à la suite de la forte baisse des taux d'intérêt) on prévoit un accroissement des mises en chantier de 13 % en 1978, après une baisse de 10 % en 1977.

La stagnation de l'activité a pesé sur les résultats des entreprises. La progression de l'investissement reste modérée.

Les résultats des entreprises, qui s'étaient nettement redressés en 1976, se sont légèrement dégradés depuis le début de 1977 ; la faiblesse des gains de productivité résultant de la médiocrité de l'activité a entraîné une sensible progression des coûts salariaux unitaires qui a été un peu plus rapide que la hausse des prix à la production. A partir du milieu de l'année, la modération du prix des consommations intermédiaires consécutive à celle des cours des matières premières a en partie compensé cet alourdissement des charges salariales, mais insuffisamment semble-t-il pour éviter une réduction des marges d'autant que la faiblesse de la demande continuait de peser sur les prix

(1) 2,1 milliards de DM dès la fin de 1977, 7,1 milliards en 1978 soit en tout un peu plus de 1 % du revenu disponible.

de vente. D'autre part, la subsistance d'importantes marges de capacité excédentaires et la médiocrité des perspectives de débouchés ont contribué à limiter l'investissement fixe et à rendre prudents les comportements de stockage.

C'est essentiellement le secteur des industries de base qui a pâti de la persistance de larges capacités inutilisées, d'une demande très ralentie en 1977, de résultats très dégradés, et de prix de marché déprimés. Dans ce secteur caractérisé par des investissements lourds, il faudra sans doute plusieurs années avant que les capacités excédentaires actuelles ne soient résorbées, ce qui n'exclut pas pour autant dans quelques cas précis la nécessité (malgré la difficulté de les financer) d'importants investissements d'adaptation aux conditions nouvelles de fabrication et de marché.

Dans les pays à monnaie « forte », les résultats des entreprises ont été par ailleurs affectés par l'appréciation « réelle » des monnaies en 1977 ; si elle a réduit le coût des approvisionnements à l'étranger, elle a accru la compétitivité des concurrents étrangers et conduit à un resserrement des marges et des débouchés à l'exportation.

En revanche, les résultats des entreprises se sont rétablis au Royaume-Uni du fait de la contraction des salaires réels.

Les perspectives pour l'investissement productif sont, elles aussi, contrastées. En Allemagne, après la pause du début 1977, on a enregistré au troisième trimestre une reprise des commandes intérieures de biens d'équipement, qui a bénéficié surtout à la construction de machines. Depuis le creux du début 1975, le volume de l'investissement productif total s'est accru de 16,5 % et a rejoint les niveaux des années 1971-1972. Plusieurs raisons expliquent la progression récente des commandes d'équipement : outre les mesures fiscales (amortissement accéléré) sur lesquelles l'expectative est maintenant levée, il faut citer, spécialement pour l'Allemagne, le besoin d'investissements de remplacement ou d'adaptation longtemps différés.

C'est au Royaume-Uni que les perspectives d'investissement pour 1978 sont les mieux orientées, mais celui-ci était tombé à un niveau très bas au cours des dernières années. Dans les autres pays, spécialement en Italie et en Belgique, les prévisions restent orientées à la baisse.

Taux de croissance en volume de l'investissement productif dans l'industrie manufacturière privée

	1974	1975	1976	1977	1978
U.S.A.	0	- 14	4	7	4
R.F.A.	- 10	0	7	4	4
ROYAUME-UNI	- 1	- 5	- 4	3	5
JAPON	- 10	- 13	2	4	2

Source : estimations et prévisions d'après enquêtes dans l'industrie.

Dans la plupart des pays européens, comme par ailleurs au Japon, le ralentissement du stockage à la fin du premier semestre 1977 avait contribué à freiner la production. L'ajustement de la production à la demande finale a été rapide en Italie où le déstockage est important jusqu'en novembre. Dans les autres pays européens, les enquêtes de conjoncture montrent un ajustement plus lent. L'inflexion des appréciations sur les stocks constatées à l'été dans l'ensemble des pays pourrait annoncer le ralentissement du processus d'ajustement et permet d'envisager pour le début de 1978 un effet positif du stockage sur la production.

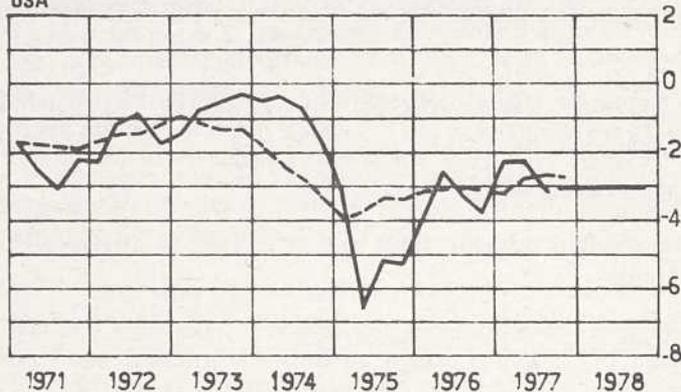
Depuis l'automne, les politiques économiques contribuent à la croissance dans tous les pays.

A l'automne 1977, la résorption des déséquilibres extérieurs, la diminution des tensions inflationnistes, et, par voie de conséquence, l'atténuation des disparités de situation entre les principaux pays européens ont accru la marge de manoeuvre dont disposaient les gouvernements pour prendre des mesures de politique économique, notamment dans le domaine budgétaire, en vue de soutenir l'activité et d'améliorer la situation de l'emploi.

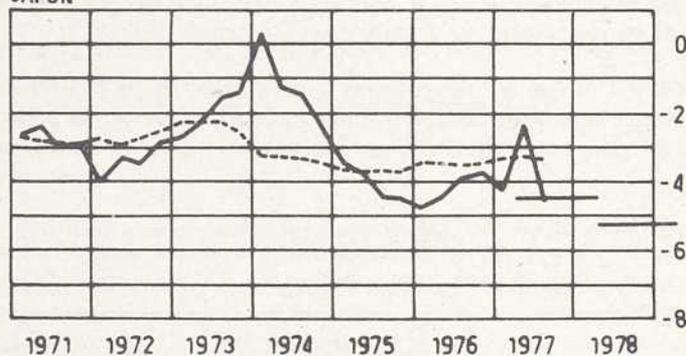
GRAPHIQUE 4

— Solde budgétaire en % du PNB
 - - - Solde automatique en % du PNB

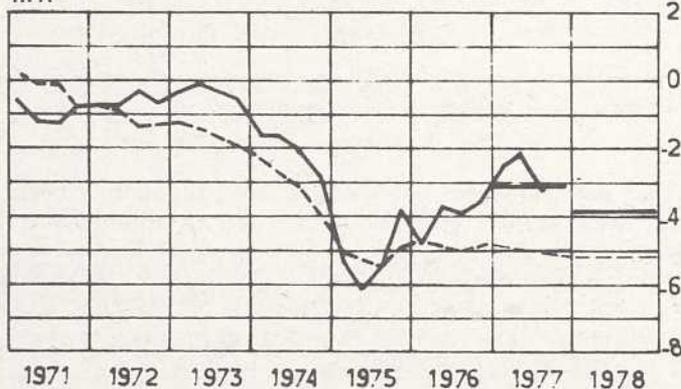
USA



JAPON



RFA



Calcul du solde automatique : Les recettes sont en part constante du PNB réel, les dépenses automatiques sont

— pour les USA et le Japon en part constante du PNB potentiel

— pour la RFA en part croissante dans le temps du PNB potentiel (cette tendance devrait être interrompue en 1976 en raison des plans à moyen terme tendant à freiner les dépenses publiques)

La différence solde, automatique — solde effectif permet d'apprécier le caractère expansionniste ou déflationniste du budget

Les effets directs de stimulation de l'économie peuvent se résumer comme suit :

P A Y S	Importance des mesures (en % du PIB)
République Fédérale d'Allemagne	1,5 %
France	0,8 %
Royaume-Uni – Années fiscales 1977/1978 et 1978/1979	1,5 %
Pays-Bas	0,8 %
Belgique	0,5 %

Source : C.E.E.

En Allemagne, où l'exécution du budget avait exercé une influence restrictive sur l'activité au premier semestre, le programme de relance proposé en septembre et complété en octobre-novembre après les discussions au parlement portera en 1978 sur 11,1 milliards de DM de diminution des recettes fiscales (environ 1 % du PNB) ; il devrait surtout bénéficier à la consommation des ménages (réduction fiscales de 9,3 Mds DM) mais comporte également des mesures en faveur de l'investissement (1,5 Md de DM). Pour une part, les mesures d'allégement fiscal touchant les ménages ont pour effet de compenser le prélèvement dû à la hausse du taux de TVA au 1er janvier. Par ailleurs, il faut mentionner l'effet en 1978 des mesures arrêtées dans le cadre des programmes pluri-annuels d'investissement.

Au Japon, au plan de relance de mars (0,5 % du PNB) se sont ajoutées en septembre de nouvelles mesures représentant environ 2 000 milliards de yens (1 % du PNB annuel) et portant sur la période septembre 1977 - mars 1978.

Au Royaume-Uni, le coût du programme adopté en octobre est d'environ 1 Md de £ pour les douze mois suivants. Ce programme comporte dès la fin 1977 des déductions fiscales en faveur des consommateurs ; la croissance supplémentaire du volume du PIB qui en était attendue était de 0,5 % à la fin de 1977 et de 2,2 % au premier semestre 1978.

En Italie, la politique budgétaire nettement restrictive sur l'ensemble de l'année – les recettes ont augmenté de 47 %, les dépenses de 35 % – a été légèrement assouplie à partir de l'été.

Les politiques monétaires restent marquées par la divergence de l'évolution conjoncturelle entre les États-Unis et les autres pays.

En 1977, les autorités des principaux pays ont cherché à contrôler l'évolution des agrégats monétaires de façon à réduire les risques inflationnistes. Ainsi la masse monétaire réelle n'a que peu augmenté en début d'année, mais s'est accélérée à partir de l'été dans plusieurs pays européens (Royaume-Uni, RFA) en particulier avec l'afflux de capitaux étrangers. Les taux d'intérêt, à la différence de ce qui a été fait aux États-Unis où ils ont été relevés en vue de contrôler l'accélération de l'expansion monétaire, ont été abaissés de manière importante dans la plupart des pays européens, au delà même du ralentissement de l'inflation (baisse des taux réels).

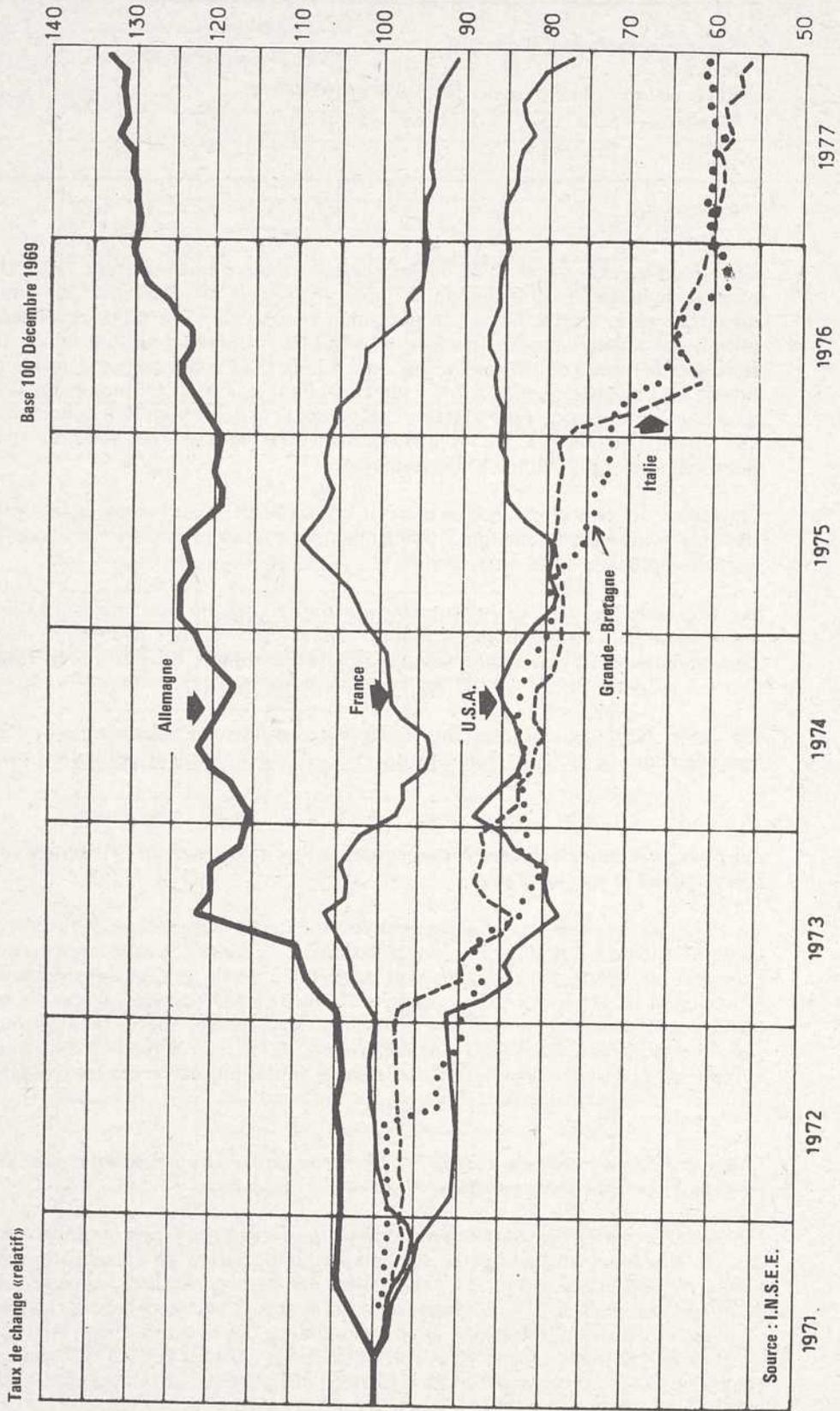
Malgré les progrès réalisés en 1977, l'interdépendance des économies pose des contraintes qui limitent les perspectives conjoncturelles de chacun des pays.

Les mesures de soutien de l'activité qui ont pu être prises dans la plupart des pays européens comme au Japon, accroîtront la demande à l'importation de chacun des pays, mais en même temps les débouchés offerts à l'exportation des pays partenaires : ainsi la moitié des échanges extérieurs des pays de la Communauté se fait entre ces pays eux-mêmes. La diminution des déséquilibres et disparités antérieurs, la concomitance des mesures prises, font que les effets de ces mesures se renforceront mutuellement, notamment dans les pays que l'exigence du maintien de l'équilibre extérieur contraint à une régulation différentielle de la demande interne.

Cependant l'évolution des taux de change pendant le deuxième semestre de 1977 a été marquée par la stabilité ou l'appréciation des monnaies communautaires, contrastant avec la faiblesse du

GRAPHIQUE 5

ECART PAR RAPPORT A LA MONNAIE MONDIALE



dollar US ; les pressions à la hausse ont concerné surtout le mark et la livre sterling, et correspondent à une hausse du taux de change réel. Dès à présent, les exportations de l'Allemagne et des pays du Bénélux progressent moins rapidement que les marchés extérieurs sur lesquels elles se placent, de même qu'une part croissante de la demande intérieure est satisfaite par des importations de produits finis. L'appréciation des monnaies en termes réels, par l'exigence d'une maîtrise encore accrue des coûts qu'impose le maintien de la compétitivité, limite l'accroissement possible du pouvoir d'achat des revenus intérieurs (ménages et entreprises), pesant sur la consommation comme sur l'investissement. En sens inverse, des pays comme le Royaume-Uni et l'Italie bénéficient d'une demande accrue à l'exportation grâce à la dépréciation antérieure de leurs monnaies et aux progrès substantiels réalisés en 1977 dans la maîtrise des coûts. Cependant, la fragilité du redressement leur impose une régulation prudente de la demande interne. Au total, les désordres monétaires contribuent à freiner la croissance d'ensemble des économies européennes.

CONCLUSION

La divergence d'évolution conjoncturelle entre les États-Unis et les autres pays développés s'est maintenue jusqu'à la fin de 1977. L'expansion américaine s'est poursuivie, grâce à la vigueur de la demande intérieure, alors que partout ailleurs la croissance restait lente et particulièrement dans les pays d'Europe encore soumis aux effets restrictifs des politiques économiques de la première moitié de l'année. Toutefois, la dégradation de la conjoncture semble s'être interrompue à l'automne.

Le ralentissement général de la hausse des prix constaté depuis le printemps, par son action mécanique sur le pouvoir d'achat, a entraîné un certain redressement de la consommation privée à la rentrée. D'autre part, les progrès dans la lutte contre l'inflation et le relâchement de la contrainte extérieure pour les pays qui avaient mis en oeuvre des programmes de redressement, accroissent la marge de manoeuvre pour une politique de relance : ainsi des mesures de soutien ont été adoptées en octobre au Royaume-Uni ; celles qui étaient déjà décidées au Japon et en RFA ont été renforcées. Ces mesures s'ajoutant à l'orientation toujours expansionniste de la politique économique américaine, devraient surtout exercer leurs effets au début de 1978 ; elles stimuleront temporairement l'activité, qui bénéficiera par ailleurs de la contribution positive du mouvement des stocks. Toutefois, la croissance devrait rester modérée, et ne pas excéder un rythme annuel de 4 % en raison de la persistance de plusieurs facteurs défavorables : la poursuite probable de la montée du chômage et la relative modération de l'évolution prévisible des revenus réels continueront de peser sur la consommation ; l'investissement privé, freiné à la fin de 1977 par une certaine dégradation des profits des entreprises restera peu dynamique ; enfin la récente appréciation des monnaies des pays dont les balances commerciales sont fortement excédentaires et qui sont aussi les plus dépendants de l'étranger (Allemagne, Japon) gênera leurs exportations.

En Europe, les mesures de politique économique permettront une certaine reprise de l'activité, en même temps que des échanges. Les perspectives ouvertes à l'ensemble des pays européens restent cependant modérées et fragiles : la poursuite de l'effort de réduction des déséquilibres extérieurs et de désinflation, la croissance modérée de l'activité et des échanges, conduiront la plupart des pays à prendre de nouvelles mesures spécifiques pour remédier aux problèmes actuels de l'emploi.

2. LE COMMERCE MONDIAL

Nette décélération des prix du commerce extérieur.

La très forte poussée des cours des matières premières qui s'était amorcée à la fin de 1975 a pris fin au début du printemps 1977, avec la disparition des contraintes qui avait joué sur l'offre, et, dans le cas des matières premières industrielles, l'affaiblissement de la demande. En 18 mois, selon les pondérations correspondant aux importations de la France, les cours des matières premières alimentaires avaient été multipliés par 3,5 ; ceux des matières premières industrielles avaient progressé de 55 %. Les premières dépassaient de 180 % le maximum antérieur de 1974 ; les secondes y revenaient.

Le repli s'est amorcé en avril. En novembre les matières premières alimentaires avaient reperdu 35 % pour se redresser légèrement en décembre ; après une baisse légèrement supérieure à 15 %,

les industrielles sont à peu près stabilisées depuis le mois d'août. A l'horizon de l'été 1978, on attend généralement encore un léger recul des produits alimentaires (notamment du cacao, mais les cours du café ne paraissent plus devoir baisser), alors que les prix des matières premières industrielles notamment des métaux pourraient progresser lentement. Le prix du pétrole brut doit par ailleurs rester stable à cette échéance. Conséquence de ce ralentissement, de l'atonie de la demande, et de la désinflation enregistrée dans la plupart des pays, la hausse des prix des échanges extérieurs s'est nettement ralentie depuis le printemps, revenant sur une tendance à 5 % l'an en monnaies nationales (1).

Faible croissance de la demande mondiale jusqu'à l'automne.

La faiblesse inattendue du commerce international est l'une des principales caractéristiques de l'année 1977. L'infléchissement enregistré en début d'année par rapport à la vive croissance de 1976 est principalement dû aux échanges entre pays développés. Les échanges entre pays de l'OCDE n'ont pas augmenté du premier au troisième trimestre ; ils ont été particulièrement déprimés en Europe, où se sont conjugués et amplifiés par le jeu de la transmission internationale les effets des politiques restrictives menées dans la plupart des pays : après avoir augmenté à un rythme supérieur à 10 % l'an jusqu'au premier trimestre, le volume du commerce intra-communautaire s'est contracté de 3 % du premier au deuxième trimestre pour se stabiliser au troisième. Les volumes importés de la France se sont retournés dès la fin 1976, ceux de l'Allemagne et du Bénélux ont diminué au printemps 1977, suivi par ceux de l'Italie et du Royaume-Uni(2) alors que les achats des autres pays commencent à se ranimer.

A l'intérieur de l'OCDE, le marché des Etats-Unis a constitué le seul pôle dynamique de demande, leurs importations (hors pétrole) s'étant développées en volume, à un rythme un peu supérieur à 20 % l'an de la fin 1976 jusqu'à l'été 1977 pour fléchir légèrement par la suite. Si pour les pays européens pris individuellement la part des ventes sur le marché américain est relativement faible (environ 5 % pour la France, 7 % pour la R.F.A., 10 % pour le Royaume-Uni) elle est de 12 % pour la Communauté prise dans son ensemble. Pour mesurer l'effet global, il faut prendre en compte, outre l'accroissement des ventes des différents pays sur le marché américain, la moindre dégradation des échanges intra-communautaires qui a résulté du soutien apporté à la conjoncture de chacun. Il faudrait également considérer l'effet indirect – mais plus difficile à chiffrer et décalé dans le temps – exercé par le canal de la demande adressée par les Etats-Unis aux pays tiers (OPEP, quart monde).

A l'exception de l'OPEP dont le volume des importations a continué de progresser à un rythme proche de 15 % l'an en moyenne, la demande des pays situés hors de la zone de l'OCDE a également été peu dynamique jusqu'au milieu de l'année. Les achats des pays du quart monde ont marqué une pause au premier semestre, leur reprise connaissant un retard inhabituel par rapport à l'amélioration des balances courantes enregistrée en 1976 et 1977 (3). Malgré le redressement de leur situation financière, plusieurs de ces pays semblent avoir volontairement limité leurs importations afin de les régulariser et de les rendre moins dépendantes des amplitudes des recettes. Néanmoins, la demande du quart monde semble plus élevée depuis l'été. Enfin, les pays à économie centralisée ont réduit leurs achats en 1976 et 1977 afin de limiter leur endettement, devenu très élevé, vis à vis de l'Occident.

(1) Les hausses sont bien sûr plus fortes pour les prix exprimés en dollars.

(2) Les parts des principaux pays membres dans les importations intra-communautaires étaient les suivantes en 1976 :

R.F.A.	FRANCE	ITALIE	PAYS-BAS	BELGIQUE LUXEMBOURG	ROYAUME-UNI
26 %	19 %	11 %	13 %	15 %	11 %

(3) En valeur, les exportations de ces pays ont augmenté de 26 % en 1976 et d'environ 21 % en 1977, la seconde année grâce à une progression des valeurs moyennes (+ 10 %) qui a permis, à la différence des deux années précédentes, une légère amélioration des termes de l'échange. Ces pays ont été avec ceux de l'OPEP les principaux bénéficiaires du niveau élevé des importations américaines. On estime à 20 milliards de Dollars la réduction de leur déficit qui est liée à l'augmentation de celui des Etats-Unis pour les deux années 1976 et 1977.

La croissance des échanges mondiaux s'accélère un peu en fin d'année.

Les importations des pays en voie de développement non producteurs de pétrole progressent à nouveau depuis l'été et leur croissance devrait se poursuivre jusqu'à la mi 1978 à un rythme qui se ralentirait progressivement (1). La demande des pays de l'OPEP restera forte même si un léger ralentissement est prévisible courant 1978 (de la part des pays qui consacrent la totalité de leurs ressources à leur développement), en raison de la tendance moins soutenue des recettes qui résultera d'une production pétrolière croissante en Europe et aux États-Unis et de prix stables dans la 1ère partie de l'année.

Commerce mondial (Volume des importations de biens)

Evolution semestrielle en % par rapport à la période précédente, rythme annuel

	1977/1976	1978/1977	1977/II 1977/I	1978/I 1977/II	Part dans le commerce mondial en 1976	Part dans les expor- tations françaises en 1976
C.E.E.	3,5	5,5	3	6	37	51
États-Unis	13,5	6	6	7,5	14	4,5
Japon	4,5	5,5	2	7	7	1
Ensemble O.C.D.E.	5	5,5			74,5	70
Pays à commerce d'état	4	1	0	1	10,5	5,5
Pays de l'OPEP	15	11	13	11	7,5	8
Quart monde	3,5	5	7,5	5	6	16,5
Monde	5,5	5,5	4 à 4,5	6		100
Marchés de la France	4,5	5,5	4,5 à 5	6		

Source : Statistiques nationales, O.C.D.E. et C.E.E.

Mais l'élément le plus favorable pour la France est la reprise modérée des achats des pays développés, qui devrait accompagner la réanimation des conjonctures internes. La demande des pays de la Communauté reste faible à l'automne, particulièrement celle qui émane du Royaume-Uni et du Bénélux, elle se renforcera à mesure qu'agiront les stimulants adoptés chez nos partenaires, notamment en R.F.A. et au Royaume-Uni.

Le développement des marchés de la France qui s'est accéléré à la fin de 1977 ne devrait toutefois pas dépasser un rythme annuel de 6 % jusqu'à la mi 1978.

3. LE COMMERCE EXTERIEUR DE LA FRANCE

Une amélioration régulière du taux de couverture jusqu'à la fin de l'année.

A partir des très bas niveaux de l'automne 1976, le taux de couverture de nos échanges commerciaux s'est régulièrement amélioré jusqu'à la fin de 1977, si l'on excepte la pause due au début de l'été à la faiblesse passagère des achats de la CEE et du quart monde. Il atteint pratiquement l'équilibre au quatrième trimestre.

(1) Pour tenir compte de l'effet décalé de la diminution des recettes enregistrées par la plupart de ces pays depuis le printemps, en raison de la baisse des cours des matières premières et de la faiblesse de la conjoncture mondiale ; le décalage s'explique par la proportion importante de biens d'équipement, à longs délais de fabrication, dans les achats de ces pays.

GRAPHIQUE 6

SOLDE DES ÉCHANGES EXTÉRIEURS



	1976	1977			
	IV	I	II	III	IV
Déficit trimestriel (en milliards, C.V.S.)	8,5	5,1	3,1	2,2	0,9

Jusqu'à l'automne, ce redressement a été obtenu sans réelle amélioration des échanges agro-alimentaires. Il est essentiellement imputable aux produits industriels, dont l'excédent mensuel (CAF-FOB) est passé d'environ 1,8 milliard à la fin de 1976 à plus de 4 milliards.

Le mouvement est comparable à celui qui avait été observé du printemps 1974 au printemps 1975, au cours de la précédente phase de compression des échanges ; mais à l'époque, il devait beaucoup à l'amélioration des termes de l'échange (environ + 13 % en un an) liée pour une grande part à l'appréciation du franc. Les termes de l'échange industriel ont joué un rôle moindre en 1977 : ils se sont appréciés d'environ 5 % en un an, l'essentiel du redressement étant dû à l'évolution des volumes : les importations sont restées jusqu'à l'automne en-deçà des niveaux très élevés du quatrième trimestre 1976, alors que les exportations conservaient une croissance soutenue ; la France s'est trouvée dans la phase où certains effets de la dépréciation de 1976 jouent à plein : gains de parts de marchés en volume, mais également croissance des prix un peu plus vive que celle de nos partenaires, permise par l'avantage acquis en 1976.

L'amélioration de la couverture en volume des échanges industriels est de 10 % sur les 12 derniers mois. Elle est la plus marquée pour les biens de consommation et les biens intermédiaires mais l'excédent le plus élevé reste celui des biens d'équipement (environ 2 milliards par mois CAF-FOB).

Après avoir fléchi de 5 % jusqu'à l'été, les volumes importés de produits industriels reviennent vers les niveaux de la fin de 1976.

Pendant toute l'année, les achats de produits manufacturés portent la marque de la modération de l'activité intérieure. Cependant, après une forte baisse en début d'année (biens de consommation) ou au printemps (biens intermédiaires), les volumes importés sont plus élevés à l'automne, en liaison avec le raffermissement de la consommation et l'arrêt de l'ajustement des stocks de demi-produits (1). Mais leur évolution est très irrégulière : après une forte poussée en novembre, ils reviennent à un bas niveau en décembre.

Après le palier du premier semestre, les ventes de produits manufacturés ont nettement progressé depuis le mois d'août.

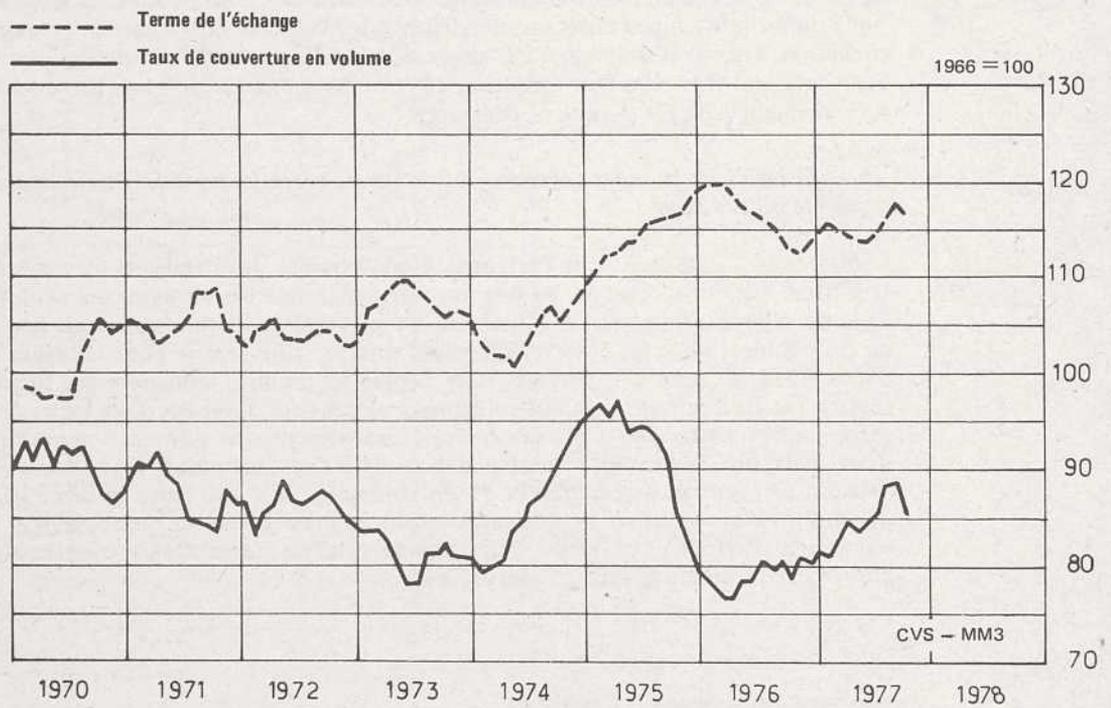
Cette reprise a été due pour l'essentiel à une poussée des livraisons de biens d'équipement, qui constitue dans une certaine mesure un rattrapage des bas niveaux du deuxième trimestre (2). Comme telle elle n'est pas extrapolable, et les volumes exportés sont un peu moins importants en fin d'année. Mais on observe également une certaine reprise pour les biens de consommation depuis l'été, et pour les demi-produits depuis septembre, tendances qui semblent résulter d'un certain regain d'activité chez nos principaux partenaires. Pour ces deux types de produits, mais de façon moins nette que pour les biens d'équipement, les volumes d'exportations, qui avaient fléchi à la fin du premier semestre, dépassent à l'automne leurs niveaux du début d'année. Au total, la progression de nos ventes est en volume de 6 à 7 % entre le 2ème trimestre et octobre-novembre. Par zone, nos ventes ont surtout augmenté vers le quart monde, dont la demande, composée pour 40 % de biens d'équipement, semble manifester la reprise attendue ; elles progressent également à la rentrée vers la CEE.

(1) Voir partie II : la demande et la production.

(2) Le recul enregistré au printemps est pour une part accidentel et dû à un niveau anormalement bas de grosses opérations douanières (matériel aéronautique et naval) ; pour le reste, la dégradation de la conjoncture ressentie à l'époque dans les pays européens a pu conduire à des reports de livraisons sur le troisième trimestre.

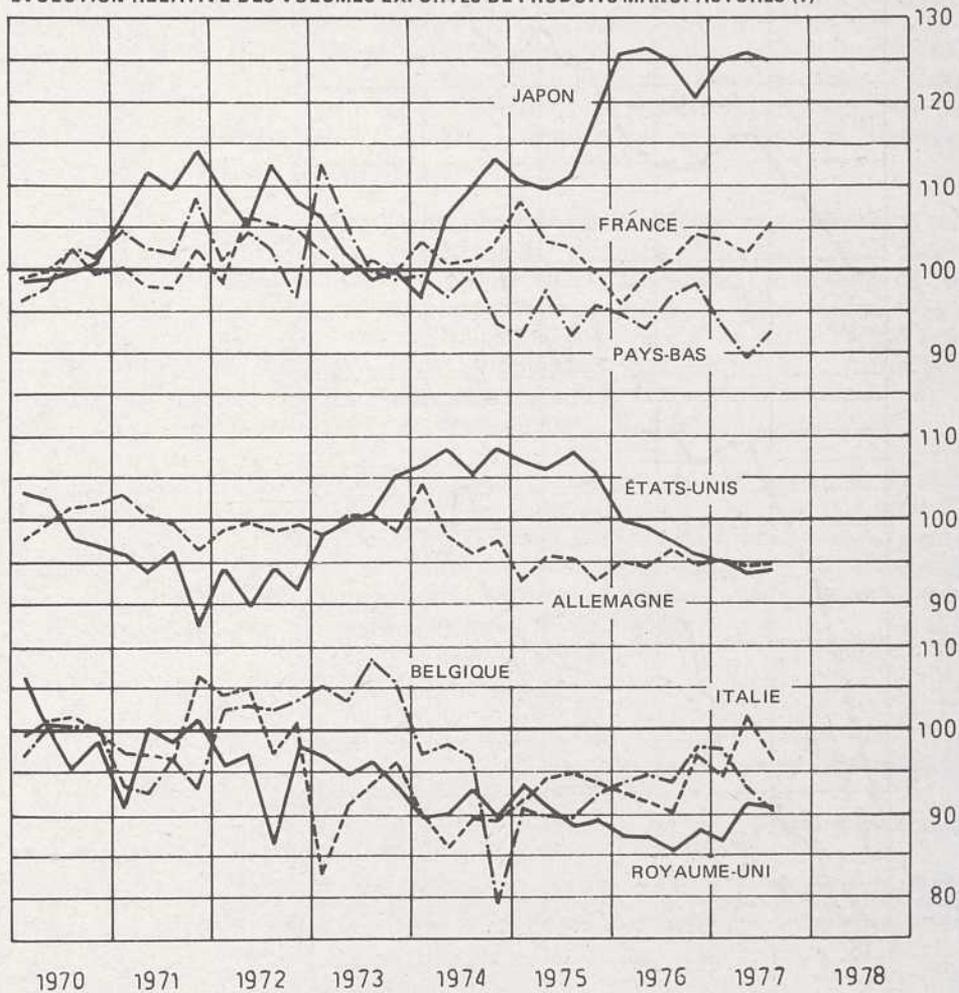
GRAPHIQUE 7

COMMERCE EXTÉRIEUR DE PRODUITS INDUSTRIELS



GRAPHIQUE 8

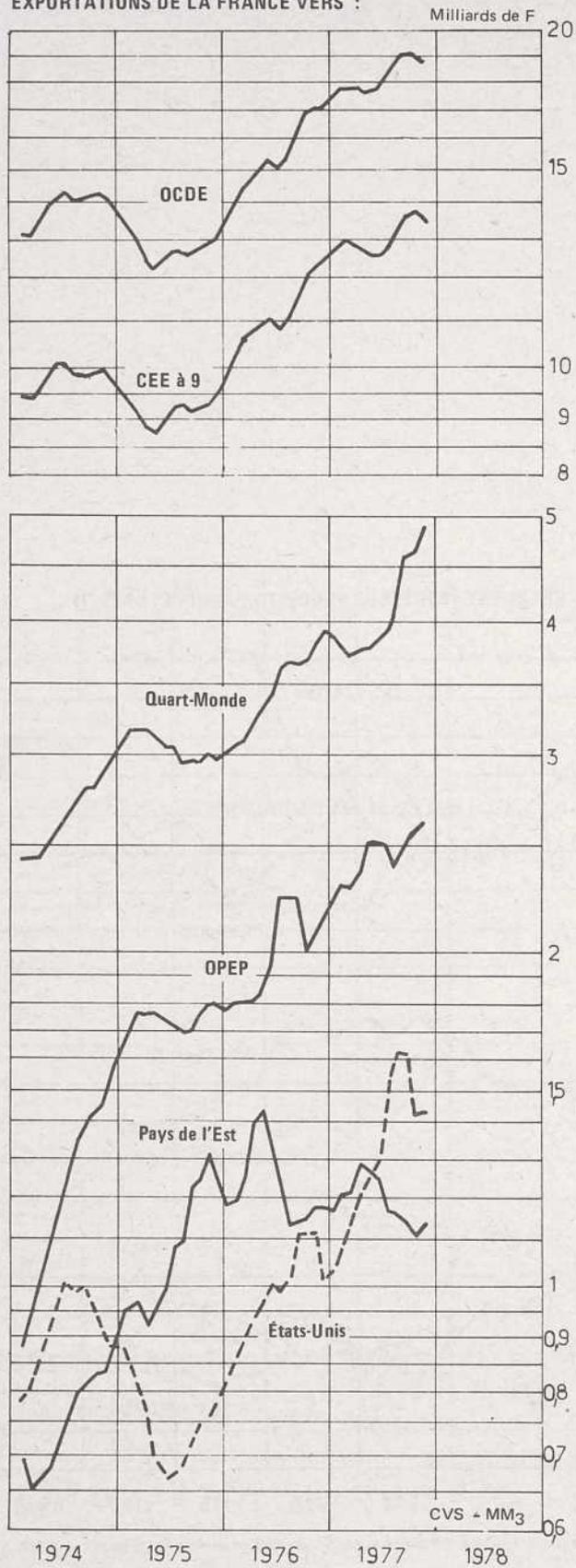
ÉVOLUTION RELATIVE DES VOLUMES EXPORTÉS DE PRODUITS MANUFACTURÉS (1)



(1) indice de volume de chaque pays rapporté à l'indice synthétique de l'ensemble des 8 pays

GRAPHIQUE 9

EXPORTATIONS DE LA FRANCE VERS :



L'évolution des exportations traduit des gains de parts de marchés permis par le bon niveau de compétitivité des produits industriels français.

En volume, les exportations de la France auront augmenté de près de 6,6 % de 1976 à 1977, pour une croissance de ses marchés estimée à 4,5 % (1) l'écart traduit des gains de parts de marchés d'environ 2 % ; ceux-ci semblent particulièrement importants pour les produits industriels, dont les volumes exportés auront progressé d'environ 8 % (2). Même si le chiffrage des gains réalisés reste imprécis (3), la tendance n'est pas douteuse. Elle est mise en évidence par comparaison aux performances de nos principaux partenaires ; après une baisse sensible courant 1975, la part de la France dans les exportations de produits manufacturés des huit principaux pays occidentaux s'est nettement redressée à partir du printemps 1976 pour retrouver en moyenne un bon niveau sur les neuf premiers mois 1977.

Cette évolution est à rapprocher de la bonne situation de compétitivité des produits français.

La comparaison avec les données communautaires montre que cet élargissement des parts de marchés s'est réalisé à l'intérieur comme à l'extérieur de la CEE, mais plus particulièrement sur les marchés les plus dynamiques : en valeur, nos exportations vers les États-Unis (4) ont augmenté de plus de 50 % depuis le début de l'année ; elles progressent rapidement depuis l'été vers les pays en voie de développement non pétroliers ; en revanche, les ventes françaises dans les pays à commerce d'état semblent connaître un repli relatif.

Les termes de l'échange industriel se sont améliorés depuis le milieu de l'année.

Depuis la fin du premier semestre les prix des échanges extérieurs de nos partenaires marquent une nette tendance à la décélération ne progressant plus qu'au rythme de 4 % l'an en monnaie mondiale : le repli des cours des produits de base a été suivi avec un léger décalage d'une stabilisation des demi-produits ; et la faiblesse de la demande, qui avive la concurrence, contribue à limiter les hausses. L'inflexion se reflète aussi sur les valeurs moyennes des produits industriels importés par la France, qui n'augmentent plus à partir du printemps. Dans le même temps, les prix à l'exportation ont connu une évolution moins régulière, augmentant plus rapidement au cours de l'été pour se stabiliser à la rentrée. Le résultat est une amélioration des termes de l'échange de 3 à 4 % entre juin et novembre.

En fin d'année, les amples mouvements observés sur les valeurs des monnaies (5) ont vraisemblablement ralenti cette évolution. Sur la base des monnaies de facturation (6), l'effet mécanique instantané de l'évolution des taux de change est une dégradation des termes de l'échange d'environ 1 %. Sur le prix même de nos importations, la baisse du dollar contre le franc, de l'ordre de 4 % sur les trois derniers mois de l'année, ne compense qu'en partie l'appréciation des monnaies fortes, mais les évolutions seront différenciées selon les produits : baisse pour le pétrole et certaines matières premières, hausse plus forte pour les produits payés en D.M. — notamment certains biens d'équipement — et à un degré moindre, pour les achats en Livres.

A échéance de quelques mois, et à supposer que les exportateurs procèdent au réajustement de leurs prix visant à maintenir les prix en monnaies étrangères à leur niveau antérieur dans chaque pays, l'effet est en revanche légèrement favorable sur les termes de l'échange. Ceci s'explique par la baisse du dollar, qui occupe une place importante dans nos achats, et par le fait que plusieurs des monnaies qui se sont appréciées par rapport au franc sont celles de pays avec lesquels nos échanges sont excédentaires (Royaume-Uni, Belgique, Suisse).

(1) Cette évaluation pourrait toutefois être un peu basse, en raison d'une possible sous-estimation des importations de la CEE, dont la croissance semble supérieure à ce qui ressort des estimations disponibles.

(2) Ces gains font suite à des pertes du même ordre en 1976 (de 2 à 3 %) lesquelles étaient dues en grande partie à un ralentissement très sensible de nos ventes sur les marchés de l'OPEP (pertes sur le marché algérien).

(3) Il faudrait utiliser une décomposition plus fine des marchés. D'autre part, certains décalages ont pu amplifier l'écart mesuré sur les variations annuelles : ainsi les exportations françaises n'ont repris qu'avec retard par rapport à la demande mondiale au début de 1976 ; elles ont ensuite rattrapé ce retard dans la seconde moitié de 1976, ce qui s'est traduit par un acquis élevé au début de 1977.

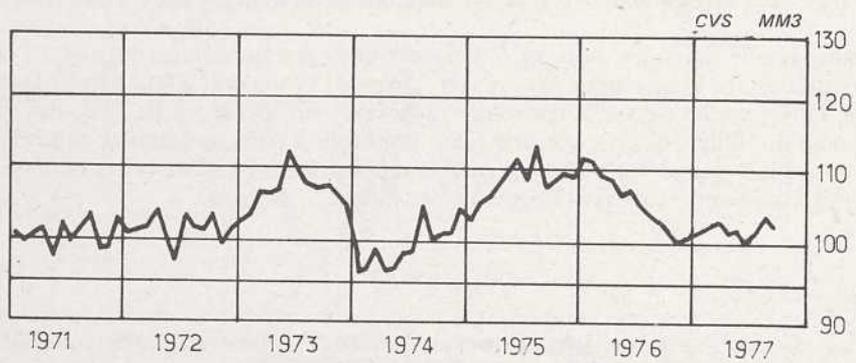
(4) En 1976, ce marché ne représentait que 4,5 % de nos débouchés.

(5) De septembre à la fin décembre, par rapport à l'ensemble des monnaies le dollar se déprécie de près de 8 %, le franc de 3 %, la livre et le mark s'apprécient de 3 %.

(6) Au début de 1977, la part du franc dans les facturations était de 65 % à l'exportation et de 30 % à l'importation.

GRAPHIQUE 10

PRIX RELATIFS A L'EXPORTATION DES PRODUITS MANUFACTURES : FRANCE SUR 7 PRINCIPAUX PAYS (1)



(1) États-Unis, RFA, Royaume-Uni, Pays-Bas, Belgique, Italie, Japon

Le maintien d'une bonne situation de compétitivité.

La croissance plus vive des valeurs moyennes à l'exportation enregistrée au cours de l'été avait légèrement entamé la compétitivité par les prix (1) des produits industriels français. Cette évolution est à rapprocher d'une hausse des coûts restée un peu plus rapide en France que dans les principaux pays concurrents et, d'une façon générale, d'un certain retard dans la désinflation interne : le rythme de hausse des prix à la consommation est revenu à 0,5 % par mois depuis juillet chez nos principaux partenaires, alors qu'il restait supérieur en France jusqu'en octobre. On peut également y voir l'effet d'un relèvement des marges des exportateurs, destiné à compenser la médiocrité des résultats sur le marché intérieur, et permis par l'avantage de compétitivité. Les mouvements des monnaies en novembre-décembre sont venus compenser cette dérive des prix français. Au total, la situation de prix relatifs à l'exportation est ainsi en fin d'année au moins équivalente à celle du premier semestre et doit permettre la poursuite des gains de parts de marchés.

Les échanges agro-alimentaires sont restés déficitaires jusqu'en fin d'année.

De l'automne 1976 à l'automne 1977, le déficit (CAF-FOB) de ce poste a oscillé autour de 2 milliards de F par trimestre. Au quatrième trimestre 1977, il est encore de l'ordre de 1 milliard de F, malgré une reprise modérée des exportations de céréales.

Nos achats de denrées et d'oléagineux sont un peu moins élevés depuis le début de l'été, en raison de la répercussion sur les prix à l'importation du repli des cours des matières premières (35 % d'avril à octobre). Mais dans le même temps, d'autres postes d'importations se sont gonflés, et particulièrement celui des viandes (bovine et porcine). La réduction du cheptel consécutive aux abattages de 1976 limite la production intérieure dont le déficit a du être compensé par de forts achats à l'étranger à partir du deuxième trimestre (2).

Les effets retardés de la sécheresse de l'été 1976 (3) et l'enchérissement considérable des produits exclusivement importés – dont la hausse moyenne est de l'ordre de 60 % d'une année à l'autre malgré le recul observé depuis le printemps – sont les deux principales causes du déficit agro alimentaire sur l'ensemble de l'année. Les achats de café passent de 3015 millions en 1976 à 5120 millions pour les seuls dix premiers mois de 1977 malgré un recul des quantités de l'ordre de 10 %.

Importations de denrées tropicales

	1975		1976		1977	
	Quantité 1000 T	Valeur 10 ⁶ F	Quantité 1000 T	Valeur 10 ⁶ F	Quantité 1000 T	Valeur 10 ⁶ F
					<i>(estimation)</i>	
Café	293	1.587	292	3.095	260	6.000
Cacao, chocolat, divers cacaotés	153	986	174	1.272	174	2.500
TOTAL		2.573		3.467		8.500

(1) Mesurée par la comparaison des valeurs moyennes à l'exportation (corrigées des variations de change) à celles des 7 principaux pays exportateurs.

(2) Importations d'animaux vivants, viandes, volailles, et oeufs (millions de F.).

1976				1977		
I	II	III	IV	I	II	III
1.578	1.807	1.934	2.127	1.841	2.318	2.870

(3) Leur coût global sur notre commerce extérieur est évalué à 6 milliards, répartis par moitié entre la fin de 1976 et 1977.

Les achats de cacao et de produits annexes doublent d'une année à l'autre ; ceux de soja croissent de 0,8 milliard sur les deux dernières années.

Au total, le déficit agro-alimentaire s'élève à 7,3 milliards pour l'ensemble de l'année. Nos importations, en augmentation de 28 % par rapport à 1976 (1), auront ainsi dépassé les 55 milliards de F., c'est à dire le montant de la facture pétrolière.

L'excédent du commerce agro-alimentaire sera retrouvé dès le début de 1978, et se renforcera au deuxième trimestre.

Le redressement viendra principalement des céréales dont les bonnes récoltes de 1977 laissent de fortes disponibilités exportables ; dès le début de 1978, leur écoulement sur les marchés de la CEE à un bon niveau de prix devrait permettre de retrouver ou de dépasser les montants de ventes de la mi 1974 et du deuxième trimestre 1976, ce qui représente un gain mensuel de l'ordre de 400 millions sur leur niveau du troisième trimestre 1977. De bons résultats seront également enregistrés pour le sucre, grâce à des prix soutenus sur la CEE, et pour les boissons (2) dont la tendance restera ascendante. En revanche, les quantités exportées de viande resteront faibles.

Les prix à l'exportation progresseront globalement de quelque 9 % de 1977 à 1978. Les hausses seront concentrées en début d'année avec le relèvement des prix communautaires (en unités de compte) en début de campagne et l'ajustement des montants compensatoires à intervenir en février (2,5 %) et en avril.

A l'importation, les principaux gains en termes de solde sont à attendre du plein effet sur les prix de la baisse des cours des denrées et des protéagineux (tourteaux et graines de soja). Une meilleure production devrait aussi permettre de réduire les achats de fruits au cours du premier semestre. En revanche, la faiblesse de la production de viandes devra encore être compensée par des importations soutenues.

L'ensemble de ces éléments conduit à chiffrer l'excédent agro-alimentaire à un peu moins de 500 millions de F. au premier trimestre et à un milliard au deuxième.

Un léger stockage de produits pétroliers en fin d'année.

Après avoir été faibles au printemps, les achats de produits pétroliers avaient retrouvé de juin à octobre un niveau adapté à la consommation intérieure ; compte tenu des réexportations, celle-ci correspondait en milieu d'année à un volume d'importations de l'ordre de 9,7 millions de tonnes par mois. Les approvisionnements, très irréguliers, sont en moyenne plus élevés en fin d'année en raison de la pointe de novembre (11,3 millions de tonnes) (3) (4). Au total, les raffineurs ont accru leurs stocks, selon une évolution traditionnelle en fin d'année. Mais la reconstitution apparaît bien moindre qu'en 1976.

Pour l'ensemble de l'année, le recul des quantités importées est sensible (- 3,6 % par rapport à 1976 pour une augmentation de prix de 10 % en moyenne (5)). Les achats nets de réexportations restent ainsi inférieurs de 1 milliard au plafond de 55 milliards fixé pour l'année. Ces résultats sont conformes à une réduction des livraisons intérieures proche de 4,5 % due à une moindre demande des ménages (fuel domestique, carburant) (6) et surtout à l'hydraulicité exceptionnelle qui a entraîné pour EDF une économie estimée à 3 millions de tonnes de fuel lourd en 1977.

(1) Contre 12 % pour les exportations.

(2) En importance, elles constituent le second poste de nos exportations agro-alimentaires après les céréales (en 1976, 15 % contre 21 %).

(3) Les volumes importés reviennent à un niveau moyen (9,7 millions de tonnes) en décembre.

(4) L'incertitude sur le prix futur du pétrole (levée fin décembre) a pu conduire à des achats d'anticipation au cours de ce mois. Il est plus difficile d'apprécier l'influence de la dépréciation du dollar : l'attente d'une baisse supplémentaire peut se traduire par des achats différés.

(5) En moyenne sur l'année, le prix de la tonne de pétrole brut a été de 494 F. ; il est de 493 F. en décembre, en recul de 2 % sur le niveau de novembre.

(6) Freinées par les relèvements de prix, les ventes de carburants-auto semblent désormais s'inscrire sur une pente beaucoup plus faible que par le passé.

Consommation de produits pétroliers

	Montant en 1976 (millions de tonnes)	% du total en 1976	1976/1975 %	1977/1976 %
Consommation intérieure				
Fuel domestique	30,8	29,7	+ 3,9	- 3
Carburant auto	16,7	16,2	+ 5,3	1
Fuel lourd	32,7	31,5	+ 13,5	- 15
dont : Industrie	18,3	17,6	+ 2,8	0,5
E.D.F.	14,4	13,9	+ 31,2	- 34
Gas-oil	7,5	7,2	+ 9,1	6
Autres	16,1	15,4	+ 7,6	3
Livraisons intérieures totales	103,8	100	+ 8,1	- 4,5

La part du pétrole dans la consommation énergétique, qui était de 67 % en 1973 est ainsi tombée à 59 % en 1977, celle du gaz passant dans le même temps de 8,6 % à 11,5 % et celle de l'électricité primaire de 7,4 à 12 %.

	1976		1977	
	Millions de TEP (1)	%	Millions de TEP (1)	%
Consommation d'énergie primaire par produit				
Charbon	32,2	18,5	31,3	17,5
Pétrole	108,9	62,4	105,5	59,0
Gaz naturel	18,8	10,8	20,6	11,5
Électricité primaire (y compris d'origine nucléaire)	14,5	8,3	21,4	12,0
TOTAL	174,5	100	178,8	100

La consommation intérieure de produits pétroliers qui, au cours de l'été 1977, était inférieure de 10 % à la moyenne de 1976, se relève en fin d'année. Sur l'ensemble du premier semestre 1978, elle devrait être légèrement supérieure à la moyenne de 1977 avec le retour à la normale des achats d'EDF ; les autres postes marqueraient peu de changement.

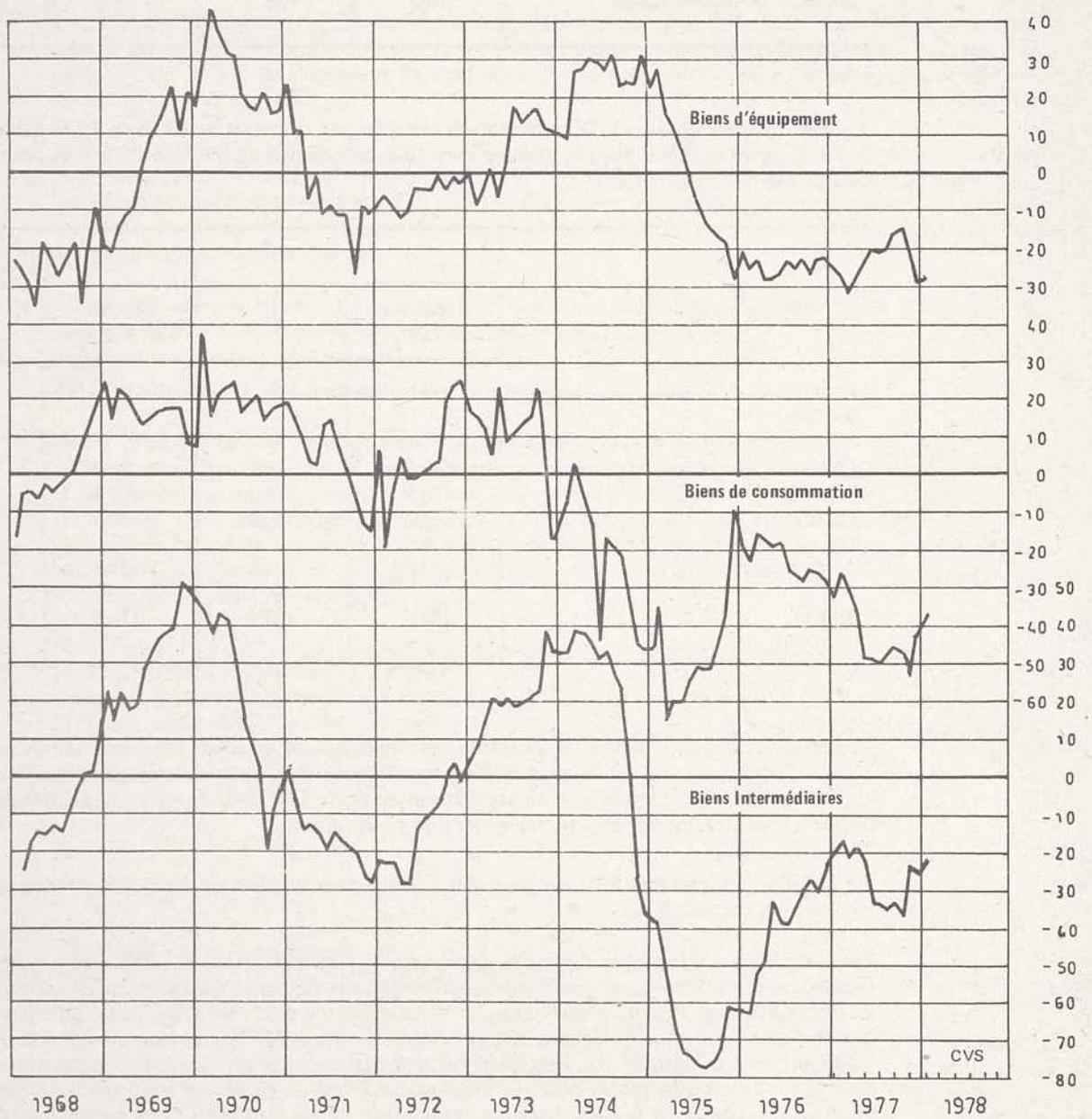
En volume, les importations de produits manufacturés devraient à présent croître un peu plus vite que les exportations.

Les prévisions de demande étrangère exprimées par les industriels au début de novembre correspondaient à une croissance assez faible, inférieure à la tendance de moyenne période, et n'étaient relativement bien orientées que pour les biens d'équipement. Mais il semble qu'elles aient sous-estimé l'amélioration des débouchés, notamment sur la CEE dont la demande est un peu plus soutenue en fin d'année. Le redressement des carnets-étranger observé en décembre ouvre des perspectives plus favorables pour la plupart des biens de consommation (et notamment l'automobile) ; et, compte-tenu des délais de fabrication, le gonflement des carnets enregistré en cours

(1) Tonnes d'équivalent-pétrole.

GRAPHIQUE 11

OPINIONS SUR CARNET ÉTRANGER + DEMANDE ÉTRANGÈRE



d'année dans le secteur des biens d'équipement — même si l'année se termine sur un repli modéré — devrait continuer d'assurer un courant d'exportations assez soutenu. Ainsi, après la pause qui suit en fin d'année la poussée des livraisons de biens d'équipement enregistrée d'août à octobre, les volumes exportés de produits manufacturés devraient croître de 3 à 4 % en un semestre, soit un peu plus que le développement du commerce mondial escompté, grâce à la poursuite de gains de parts de marchés.

La progression des volumes importés pourrait être un peu supérieure à l'horizon conjoncturel. Au cours de l'été, ils étaient en retrait de 4 % sur le niveau du premier trimestre ; leur faiblesse s'expliquait par le fléchissement de la demande finale au deuxième trimestre, puis par le processus de déstockage amorcé à la fin du printemps. En fin d'année, les approvisionnements à l'étranger sont plus élevés ; ils devraient continuer de croître au cours du premier semestre 1978, avec les progrès de la consommation, et surtout en raison du réajustement qui résultera du ralentissement progressif du déstockage. A l'issue de ce rattrapage, les volumes importés de produits manufacturés pourraient être supérieurs de 4 à 5 % au niveau du quatrième trimestre 1977. Cette progression devrait peu aux achats de biens d'équipement, déjà élevés en fin d'année.

En résulterait une baisse du taux de couverture en volume des échanges industriels, interrompant le redressement continu observé depuis le printemps 1976 (12 % au total). Celle-ci resterait néanmoins limitée, la réanimation de l'activité paraissant légèrement plus tardive en France qu'à l'étranger et notamment en R.F.A..

Un taux de couverture proche de l'équilibre à l'horizon conjoncturel.

Cette baisse en volume pourrait être en partie compensée par la reprise de gains sur les termes de l'échange, après la pause de fin d'année. Certaines conditions favorables à une telle amélioration sont réunies : stabilité ou faible croissance des cours des matières premières, bon niveau de compétitivité qui autorise un relèvement modéré des marges à l'exportation ; mais l'élément déterminant reste la tenue du franc, et notamment sa parité relative avec le dollar, vis-à-vis duquel une dépréciation remettrait en cause l'amélioration prévue des termes de l'échange. Par ailleurs, le redressement des échanges agro-alimentaires devrait se traduire par un gain mensuel de l'ordre de 600 millions (soit 2 points de taux de couverture) entre le quatrième trimestre 1977 et le printemps 1978. Au total, le taux de couverture de nos importations par nos exportations devrait se maintenir au voisinage de l'équilibre à l'horizon conjoncturel.

LA BALANCE DES PAIEMENTS

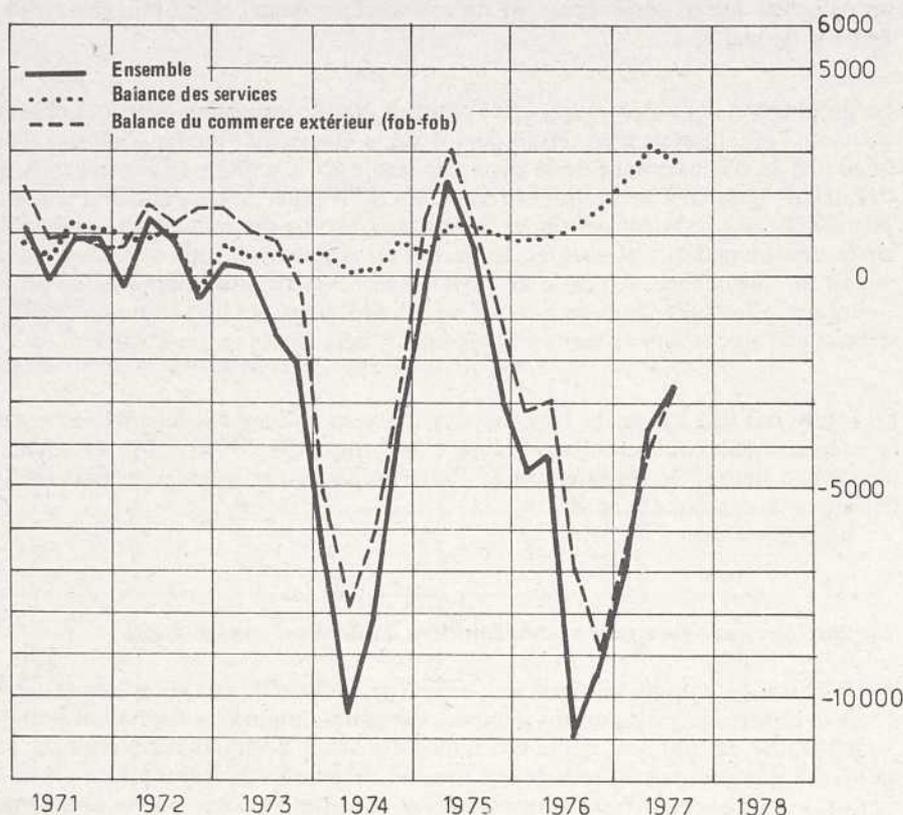
La balance des paiements a été nettement excédentaire aux 2ème et 3ème trimestres de 1977.

La variation trimestrielle des avoirs monétaires extérieurs, pris comme le solde de la balance des paiements, était fortement négative au 1er trimestre de 1976. Elle s'est rapidement améliorée depuis l'automne 1976 et est redevenue nettement positive aux 2ème et 3ème trimestres de 1977 : l'accroissement des avoirs monétaires extérieurs a été respectivement de 3,8 et 4,6 milliards de F. au cours de ces deux périodes (dont 1,3 et 2,2 milliards de F. d'accroissement des réserves officielles de change). Cette évolution favorable résulte à la fois du redressement de la balance courante et du retour à des soldes largement positifs de la balance des capitaux (ajustement compris).

Le déficit de la balance des transactions courantes se réduit progressivement depuis 1976.

Après correction des variations saisonnières, il est revenu de - 11 milliards de F. au 3ème trimestre de 1976 à - 2 milliards au 3ème trimestre 1977. Ce redressement s'explique d'abord par l'évolution de la balance commerciale, qui s'est rapprochée progressivement de l'équilibre depuis le début de 1977. Le solde des services enregistre également une évolution favorable. Depuis l'automne 1976, il se situe à des niveaux plus élevés, du fait, à la fois, de l'augmentation des recettes procurées par les travaux effectués à l'étranger par les entreprises françaises, de la progression des intérêts des placements bancaires à l'étranger et de l'évolution favorable des échanges touristiques.

SOLDES DE LA BALANCE DES TRANSACTIONS COURANTES (C.V.S.)



Négatif début 1976, le solde des mouvements de capitaux est redevenu largement excédentaire.

Si l'on inclut le termaillage (1) et l'ajustement, il est au moins, depuis le milieu de 1976, de 5 milliards de F. chaque trimestre. Au troisième trimestre de 1977, il a dépassé 8 milliards. Ces soldes élevés résultent de différents facteurs. Au 4ème trimestre de 1976 et au 2ème trimestre de 1977, ils s'expliquent assez largement par l'importance des tirages effectués par les entreprises françaises du fait de leurs emprunts à l'extérieur. Plus généralement, mais surtout au 3ème trimestre de 1977, ils reflètent le caractère fortement positif du solde des mouvements de capitaux à court terme depuis le milieu de 1976.

(1) Le termaillage, ou jeu des termes de paiements, est le comportement qui consiste, pour les importateurs français ou étrangers, à retarder ou à avancer le règlement des transactions par rapport à l'échéance prévue. Même si le décalage n'est que de quelques jours, il a une incidence sensible sur les flux de capitaux lorsqu'il porte sur une grande masse de transactions. Cela se produit par exemple lorsque les opérateurs s'attendent à des variations importantes du cours d'une monnaie étrangère par rapport au franc. On peut assimiler le termaillage à un allongement ou un raccourcissement non contractuel des crédits commerciaux à court terme.

Après avoir atteint son meilleur niveau au premier trimestre 1977, la production industrielle a diminué jusqu'en fin d'année de 2 à 3 %. Cette régression, qui conduit à aborder l'année 1978 à un niveau d'activité un peu inférieur à la moyenne de 1977, s'est produite pour l'essentiel au printemps, quand il est apparu que l'excès de la production sur la demande ne cessait de croître en raison de l'affaiblissement de cette dernière ; les industriels ont alors entrepris la réduction de leurs stocks de produits finis, qui s'est accélérée en fin d'année.

Bien qu'irrégulière, la demande apparaît mieux orientée depuis le milieu de l'année et la dégradation de la conjoncture industrielle s'est interrompue : l'appréciation portée sur les stocks varie peu depuis juin, et les carnets de commandes, encore très bas, se sont légèrement regarnis à l'automne. Cependant, la déception des espoirs de reprise qu'avait suscités la poussée de consommation de l'été alimente le pessimisme en fin d'année, et les perspectives d'activité restent médiocres.

La stagnation d'ensemble recouvre des transformations profondes, que reflètent les contrastes entre branches, souvent à l'intérieur d'un même groupe d'industries, et la poursuite du repli relatif du secteur des biens intermédiaires.

En novembre, les capacités de production étaient utilisées à 82,9 % contre 83,7 % en juin dernier.

1. LES BIENS DE CONSOMMATION

Après s'être interrompue au premier semestre la croissance de la consommation retrouve un rythme modéré.

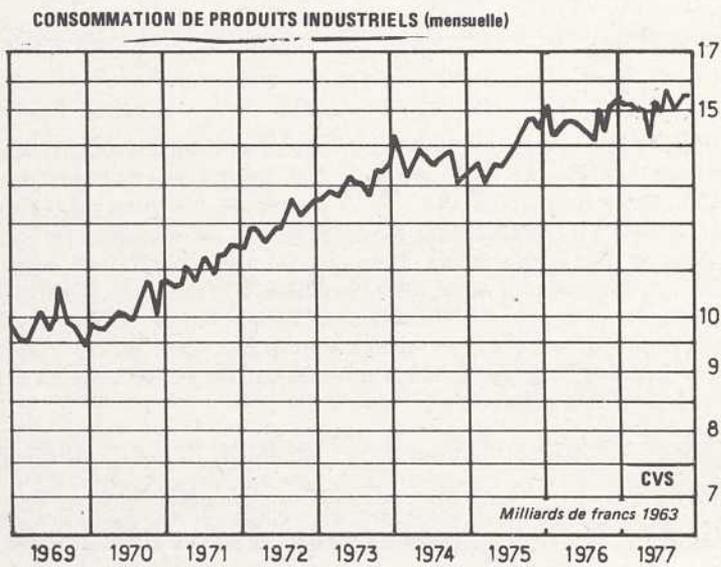
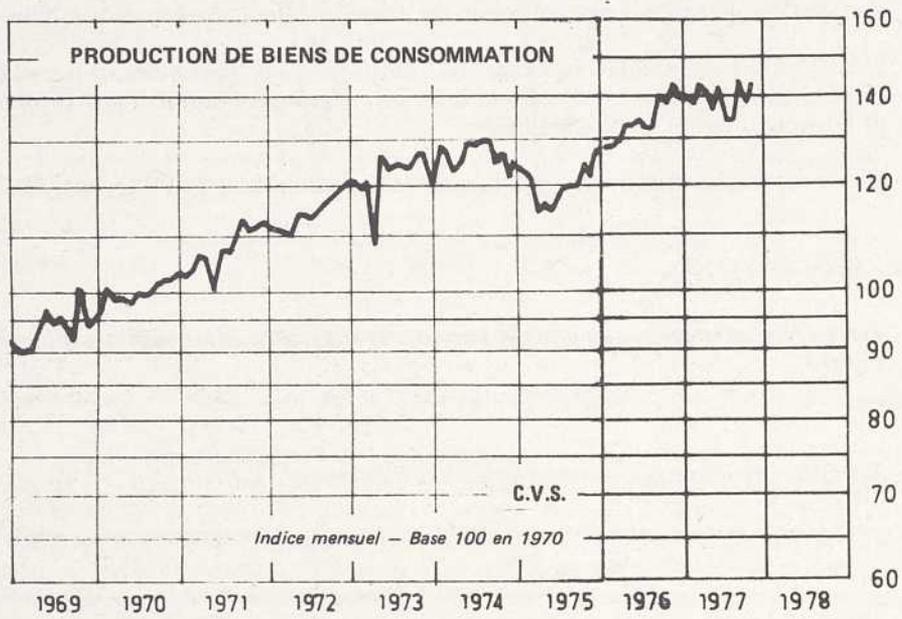
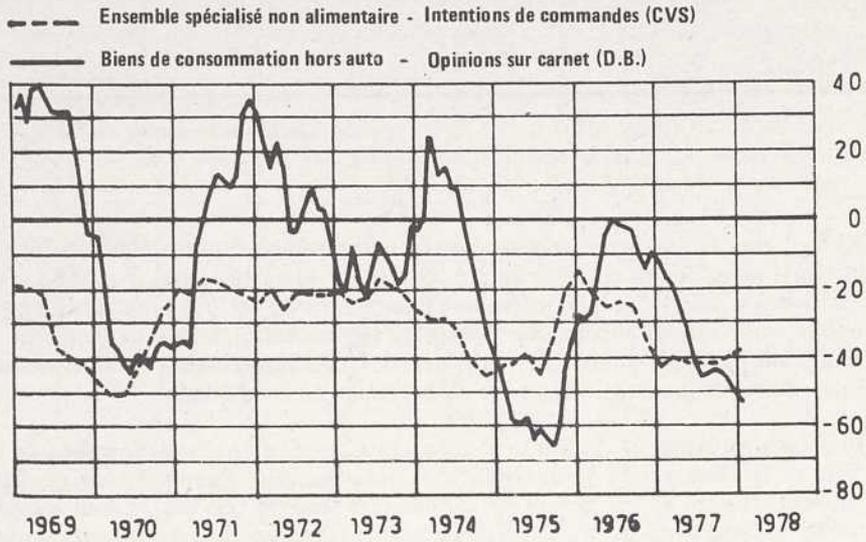
Evolution de la consommation totale (% de variation)

	I/IV	II/I	III/II	IV/III
1976	+ 0,2	+ 1,4	+ 0,4	+ 1,2
1977	0	- 0,3	+ 1,3	+ 0,8

Alors qu'en 1976 la croissance de la consommation avait été sensiblement parallèle à celle des revenus salariaux et sociaux (de l'ordre de 3 % pour l'une et l'autre en cours d'année), elle se révèle en 1977 assez nettement plus lente (de près de 1 % pour les trois premiers trimestres). Ce changement trouve son origine dans la convergence de plusieurs facteurs : une pression fiscale renforcée pour la deuxième année consécutive, une sollicitation relativement importante de l'épargne financière (emprunt d'Etat de 8 milliards F, émissions d'obligations) jointe à une politique restrictive de crédit à la consommation (1) (taux élevés, limitations de la part des banques) ; enfin l'opportunité de réaliser des achats importants telle qu'elle ressort des déclarations des particuliers à l'enquête sur leurs intentions d'achat est restée tout au long de 1977 aussi faible que de la fin de 1974 au printemps 1975.

(1) L'encours des crédits à court terme aux ménages n'a pratiquement pas varié de l'automne 1976 à fin juillet 1977.

GRAPHIQUE 13



La consommation de produits alimentaires a marqué un net ralentissement depuis la mi-1976 ; elle ne progresse plus qu'à un rythme annuel inférieur à 1 % à comparer aux quelques 2 % réalisés au cours des dernières années. Ce freinage, nécessaire pour équilibrer la baisse des productions agricoles de la campagne 1976-1977, n'a été obtenu que par l'intermédiaire d'une forte hausse des prix pendant plus d'un an réduisant d'autant les revenus disponibles pour d'autres dépenses.

La consommation d'énergie ne s'est accrue que très modérément (environ 2 % l'an) à travers d'importantes fluctuations essentiellement imputables aux produits pétroliers (fuel domestique notamment) dont les ventes diminuent légèrement courant 1977.

Evolution de la consommation de produits industriels

	I/IV	II/I	III/II	IV/III
1976	- 0,8	+ 1,6	+ 0,1	+ 2,3
1977	- 0,3	- 1,7	+ 3,1	+ 0,6

Les achats de produits industriels ont retrouvé à partir du 3ème trimestre un niveau un peu supérieur (d'environ 1 %) à celui du début de l'année ; cependant la chute enregistrée du 4ème trimestre 1976 au 2ème trimestre 1977 dans le secteur des biens durables (- 7 %) n'a pas encore été compensée : les immatriculations d'automobiles restent inférieures d'environ 3 % à celles de l'hiver dernier, les ventes d'électroménager se maintiennent à 10 % en retrait de la fin 1976 ; en revanche, un redressement est intervenu dans l'ameublement après un début d'année difficile. Le textile a connu un mauvais automne après une saison d'été assez bonne. La progression d'ensemble provient donc pour l'essentiel des secteurs d'hygiène-santé et de loisirs (librairie, radio-télévision) à partir du troisième trimestre.

Cette progression est toutefois très irrégulière ; plusieurs facteurs ont modulé dans une large proportion la tendance du revenu disponible des ménages depuis le milieu de l'année : relèvement des prestations sociales et retraites au 1er juillet, recouvrements d'impôts accrus à partir d'août, allocation spéciale de rentrée en octobre. La consommation de produits industriels suivie mensuellement retrace ces fluctuations avec un faible décalage : forte reprise de mai à août, tassement en septembre-octobre, remontée en novembre et décembre.

Les stocks du commerce restent élevés, surtout dans l'habillement.

Les stocks du commerce de détail, jugés très supérieurs à la normale pendant tout le premier semestre, s'étaient nettement réduits à la suite des ventes satisfaisantes de l'été, notamment dans les secteurs de l'habillement. Anticipant la poursuite du redressement de la demande, les détaillants ont accru leurs approvisionnements à la rentrée, comme en témoigne l'activité plus forte enregistrée dans le commerce de gros en septembre-octobre. La consommation ayant été plus modérée qu'ils ne l'avaient escompté au cours de ces deux mois, les détaillants disposaient à nouveau de stocks élevés en novembre, dans l'électroménager, et surtout dans l'habillement. Dans le même temps, les stocks se sont un peu réduits dans le commerce de gros, où les achats n'ont pas été immédiatement ajustés aux ventes.

Les trésoreries ont évolué comme les stocks : légère détente à la rentrée dans le commerce de gros, mais resserrement chez les détaillants. Dans l'ensemble, les difficultés sont élevées depuis le printemps, incitant les commerçants à une grande prudence dans leurs approvisionnements. Tout en restant faibles, leurs intentions de commandes se redressent un peu en fin d'année.

La demande adressée à l'industrie est restée faible jusqu'à l'automne.

De juin à novembre, elle avait encore diminué nettement dans l'équipement ménager, plus modérément dans l'automobile, où le repli des achats des ménages est resté limité jusqu'à la rentrée.

La baisse des commandes s'est poursuivie dans les secteurs de biens fongibles (habillement, textile, cuir), où elle s'était amorcée plus tardivement et moins brutalement. Dans l'ensemble, les carnets

de commandes ont continué de se réduire, témoignant de l'excès de la production sur la demande reçue. Depuis le début de l'année, le mouvement est le plus prononcé pour l'équipement ménager mais il est également manifeste dans l'habillement à partir de l'été. Au cours des derniers mois, la baisse des carnets n'épargne que les industries agricoles et alimentaires, pour lesquelles la demande reste en progrès, et certaines branches du textile (1) (coton), qui ont récemment bénéficié d'une reconstitution des stocks de leurs clients.

La demande étrangère, qui était très peu active depuis le printemps, semble plus ferme en fin d'année.

Les volumes exportés de biens de consommation, dont la croissance avait été très vive de l'automne 1976 au printemps 1977 (environ 12%), ont légèrement fléchi au deuxième trimestre pour se stabiliser ensuite au cours de l'été. Le retournement, lié au ralentissement des achats des ménages dans l'ensemble de la C.E.E. (2), a été le plus marqué pour les ventes d'automobiles (- 7% du premier au troisième trimestre). Il apparaît nettement dans les réponses des industriels : la demande étrangère a fléchi de juin à novembre ne continuant de progresser que dans les industries agricoles et alimentaires et le secteur du cuir. Mais une certaine amélioration se manifeste en fin d'année ; les carnets-étranger, qui étaient tombés à de bas niveaux depuis le printemps, se regarnissent en décembre, faiblement dans l'habillement, plus nettement dans l'automobile, dont les exportations progressent à nouveau depuis l'automne.

La forte baisse des importations (environ 10% en volume) (3) enregistrée au premier semestre a eu pour résultat de stabiliser la part des ventes étrangères sur le marché intérieur (4), dont la croissance était rapide depuis 1967. Mais les volumes importés augmentent à nouveau à la rentrée, et le progrès de la consommation s'accompagne en novembre d'importations élevées pour tous les types de biens. Ceci met en évidence la sensibilité des achats à l'étranger à la consommation. Le taux de pénétration des voitures étrangères s'élève ainsi à 24% à l'automne (à comparer à une moyenne de 22% pour les huit premiers mois de l'année).

Malgré la baisse de la production, les stocks des industriels restent élevés en fin d'année.

Les producteurs ont réduit leur activité dès le printemps dans les secteurs de biens durables, au cours du troisième trimestre dans le textile et l'industrie du cuir. Toutefois, sauf dans l'équipement ménager - où les goulots, très élevés il y a un an, sont à présent presque inexistantes -, la baisse est restée de faible ampleur. La quasi stabilité du taux d'utilisation des capacités (5) en témoigne ; et par rapport aux niveaux élevés du début de l'année, le recul de l'indice de la production industrielle ne dépasse pas 1 à 2%.

Cet ajustement modéré a rapproché la production du niveau de la demande : après correction des mouvements saisonniers, les carnets de commandes se dégarnissent moins rapidement depuis le mois de juillet. Mais jusqu'en novembre, il n'avait pas permis de résorber les stocks de produits finis accumulés au cours du premier semestre. Tout au plus l'accélération des livraisons a-t-elle eu pour effet de les réduire en proportion de la production (6) depuis le début de l'été : comme dans le commerce, ces stocks pèsent sur les trésoreries, qui se sont nettement resserrées dans les secteurs de biens durables.

En fin d'année les perspectives de production restent médiocres sauf dans l'automobile.

La transmission à l'industrie du courant de consommation un peu plus soutenu enregistré depuis novembre nécessite l'allègement préalable des stocks des commerçants. A très court terme, les difficultés de financement des stocks industriels pourraient conduire à de nouvelles réductions d'activité, notamment dans les secteurs de l'habillement. L'automobile maintiendrait un niveau satisfaisant de production grâce à l'évolution du marché intérieur et à une demande étrangère plus soutenue en fin d'année.

(1) Ce sont en fait les industries de biens intermédiaires.

(2) En 1975, nos exportations de biens de consommation s'effectuaient à plus de 60% vers la CEE (64% pour l'automobile).

(3) Cette baisse traduisait un retour à la normale après les niveaux exceptionnels de la fin 1976, dus à la saturation de certaines branches et à des achats d'anticipation. Le renchérissement des achats à l'étranger à la suite de la dépréciation du franc, et certaines restrictions mises aux importations de produits textiles ont également joué un rôle modérateur.

(4) Cette part, exprimée par le rapport importations / (production + importations-exportations) est stabilisée entre 26 et 27% sur toute l'année 1977 pour les biens de consommation hors automobiles.

(5) 85,1% en juin, 85,2% en novembre.

(6) Les stocks de produits finis représentent 6,3 semaines d'activité en novembre comme en juin.

2. LES BIENS D'ÉQUIPEMENT

À la fin de 1977, la production de biens d'équipement est peu supérieure à son niveau d'il y a un an. La demande intérieure privée, qui s'était faite plus active au début de l'année, a faibli au cours des derniers mois. Comme c'est elle qui imprime son rythme au secteur, avec un léger décalage, l'activité semble avoir atteint son meilleur niveau au cours de l'été, pour se stabiliser ensuite ; les goulots de production, qui avaient augmenté jusqu'en juin, se sont relâchés.

La conjoncture de l'équipement peut être considérée comme médiocre en regard de l'expansion passée : elle se ressent de la faiblesse de l'investissement intérieur privé, mais également, depuis 1975 du moindre dynamisme des marchés étrangers (1) notamment des pays hors OCDE. Ceux-ci sont à présent un peu mieux orientés et devraient constituer en 1978, avec la demande des entreprises nationales, le principal soutien à l'activité du secteur.

À l'automne 1977, les indicateurs disponibles donnent une image contrastée de la situation : on sait que compte tenu des délais de fabrication, demande, production et livraisons peuvent diverger assez notablement dans le court terme (2).

Une évolution très irrégulière des livraisons.

Les livraisons — dont l'indice trimestriel de la production peut être considéré comme représentatif — ont nettement fléchi au deuxième trimestre (3) aussi bien sur le marché intérieur que vers l'étranger. La simultanéité des évolutions enregistrées à l'exportation et à l'importation — les achats à l'étranger diminuent également de 3 à 4 % au printemps — donne à penser que la dégradation de la conjoncture ressentie à l'époque dans tous les pays, en déprimant le climat général, a entraîné certains reports de livraisons sur le troisième trimestre. Les réponses des grossistes en biens d'équipement confirment ce ralentissement ; leurs ventes sont moins élevées de mai à août. Elles se redressent à la rentrée, principalement pour le matériel agricole, dont la reprise fait suite à l'augmentation des revenus des agriculteurs ; dans une mesure bien moindre, l'équipement industriel progresse également et l'on peut rapprocher cette évolution de l'amélioration passagère des perspectives d'activité à la rentrée. Cependant, s'il est vraisemblable que les livraisons de biens d'équipement sont redevenues plus élevées à la fin de l'été, leur redressement tient essentiellement à la progression spectaculaire des exportations (+ 13 % par rapport au deuxième trimestre) ; celle-ci est en partie la compensation des bas niveaux du printemps ; d'autre part, au moins jusqu'en octobre, le mouvement n'est pas général, et doit beaucoup à des exportations exceptionnelles de navires et de matériel aéronautique, qui ne profitent qu'à un nombre limité d'entreprises alors que dans la plupart des branches, les stocks de produits finis des industriels, un moment stabilisés au début de 1977, croissent à nouveau depuis le printemps, traduisant l'excès de la production sur les livraisons.

La production suit une évolution plus régulière : l'équilibre des plans de charge impose que lui soient évités les à-coups qui affectent les livraisons en fonction des reports (fin 1976, printemps 1977), ou les commandes en raison des échéances fixées aux mesures d'incitation (détaxe fiscale de la fin 1975, amortissement accéléré pour les matériels commandés avant le 31 mai 1977). Dans l'ensemble, la production qui avait augmenté jusqu'à l'été, est stable ou en léger recul depuis la rentrée ; les marges de capacité disponibles se sont accrues d'un peu plus d'un point entre juin et novembre, ce qui traduit une quasi-stabilité de l'activité entre les deux dates (4).

Des conjonctures sectorielles très contrastées

Les disparités entre les branches rendent difficile une appréciation globale de la situation. L'informatique travaille à pleine capacité depuis le printemps ; la construction électronique reste en expansion, même si celle-ci est désormais moins vive qu'elle ne l'était en 1976. La situation est nettement moins favorable dans la construction électrique ; après un redressement passager au début de l'été, elle est en voie de dégradation à la rentrée : la demande, intérieure comme étrangère, est jugée très faible, et les stocks s'alourdissent beaucoup en fin d'année.

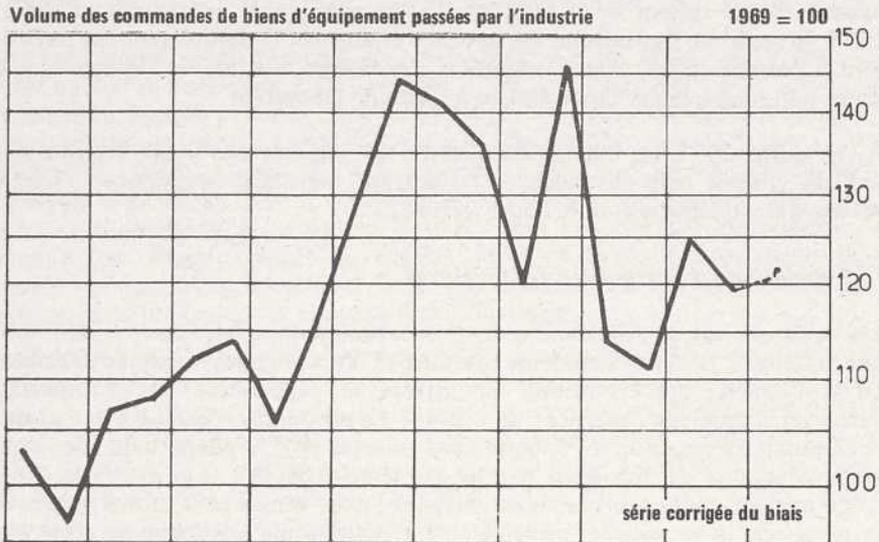
(1) En moyenne, les producteurs français réalisent à peu près le tiers de leur chiffre d'affaires à l'étranger.

(2) D'après une enquête spéciale réalisée à la fin de 1974, le délai moyen entre commande et livraison serait de l'ordre de 2 à 3 trimestres.

(3) L'indice passe de 141 au premier trimestre (niveau sans doute artificiellement gonflé par des reports de facturations) à 136.

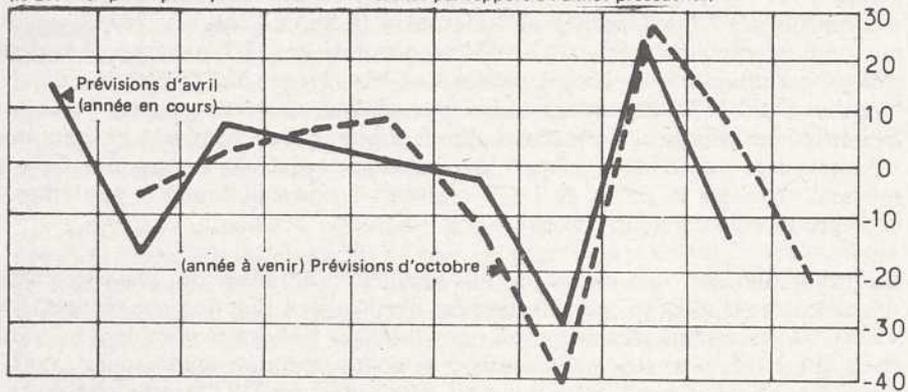
(4) La croissance des capacités productives est vraisemblablement devenue très faible ; en mars dernier, les industriels prévoient une augmentation de 2,1 % en 1977 ; et leurs réponses surestiment généralement l'évolution réelle.

GRAPHIQUE 14



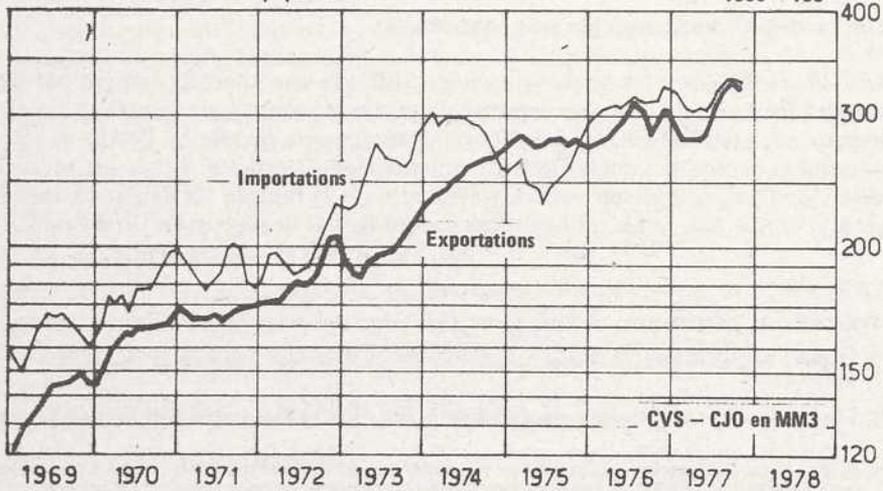
PRÉVISIONS D'INVESTISSEMENTS DU BATIMENT

(% des entreprises prévoyant d'investir - différence par rapport à l'année précédente)



Indice de volume Biens d'équipement

1966 = 100



Mais c'est dans la mécanique que les capacités inutilisées restent les plus importantes. Seule la mécanique de précision, soutenue notamment par de fortes commandes étrangères jusqu'à l'automne, connaît une croissance modérée. Les autres branches (machines, équipement général) subissant, après l'amélioration du début de l'année, la baisse de la demande privée, ont réduit leur production d'environ 2% depuis le mois de juin. Cet ajustement a été insuffisant pour éviter le dégonflement des carnets de commandes : dans la construction de machines, ceux-ci assurent en moyenne 12,9 semaines d'activité en novembre, contre 14 en juin dernier. En définitive, si la production de l'ensemble du secteur est en 1977 un peu supérieure à celle de 1976 c'est grâce au niveau élevé du premier trimestre à partir duquel l'activité aura ensuite décliné sur la plus grande partie de l'année.

La demande intérieure est faible au deuxième semestre 1977.

Sauf dans le machinisme agricole (1), le regain d'activité enregistré à la rentrée par les grossistes (2) n'a pas eu de suite, ou a été d'ampleur trop faible pour influencer le jugement des producteurs sur la demande : celle-ci apparaît peu active en novembre. En fait, l'amélioration semble n'avoir concerné qu'un petit nombre de matériels, et généralement ceux dont la demande était tombée aux niveaux les plus bas. Elle ne remet pas en cause la tendance peu dynamique de l'investissement productif privé, lequel semble avoir fléchi en fin d'année (3). Ainsi les industriels ont ralenti le rythme de leurs commandes au second semestre (4) et leurs prévisions restent peu élevées pour les six premiers mois de 1978. Les investissements destinés à accroître les capacités sont faibles, celles-ci étant jugées excédentaires dans presque tous les secteurs compte tenu des perspectives de débouchés ; et si les investissements de remplacement, ou d'adaptation aux nouvelles conditions de la production (5), sont plus importants depuis 1974, ils n'assurent qu'une faible croissance globale : de 1976 à 1978, les dépenses d'équipement productif de l'industrie privée auront augmenté d'environ 5% en volume, ce qui les ramène à peu près au niveau de 1974.

Une progression modérée de l'investissement productif en 1978.

En 1977, l'investissement productif a évolué très diversement selon les secteurs : croissance forte dans les entreprises nationales, modérée dans l'industrie, le commerce et les services, régression dans l'énergie, le bâtiment et les travaux publics ; au sein même de l'industrie, les fortes progressions enregistrées dans l'automobile et le verre – où le retour à des taux d'utilisation des capacités élevés a entraîné le lancement de programmes importants (6) – contrastent avec les réductions opérées dans la production des métaux ou la construction navale et aéronautique.

Les investissements productifs en 1977 (estimation)

	Montant 1976 (milliards de francs)	1977/1976 (Indice de volume)
F.B.C.F. productive	177	103
Grande entreprises nationales	36	110
Industrie (champ de l'enquête)	54	102
Agriculture	16	105
Énergie	7	92
Bâtiment—Travaux Publics	8	96
Transports	12	95
Services—Commerces	44	102

- (1) Les carnets des producteurs de machines agricoles se sont beaucoup étoffés ; en moyenne, ils représentent 8 semaines de production en novembre, contre 5,8 au mois de juin.
- (2) Concernant des matériels relativement légers, à délais de livraison courts, leurs ventes peuvent être considérées comme un indicateur de demande.
- (3) C'est notamment le cas des achats de véhicules utilitaires qui se situent en octobre-novembre en retrait assez net du palier de l'été (- 8%).
- (4) Le niveau assez élevé atteint au premier semestre doit au redressement (passager) des anticipations au début de l'année, et vraisemblablement à la possibilité d'amortissement accéléré pour les matériels commandés avant la fin du mois de mai.
- (5) Ainsi, le secteur du pétrole réalise en 1977 et 1978 des investissements importants (respectivement + 20% et + 26% en valeur).
- (6) D'après les réponses recueillies en novembre, ces secteurs sont, avec la construction électrique, ceux dans lesquels l'investissement est le plus orienté vers l'accroissement des capacités.

La progression d'ensemble est de l'ordre de 3 %. Les prévisions actuelles conduisent à retenir un chiffre du même ordre pour 1978, avec sensiblement le même panorama sectoriel : comme chaque année depuis 1975, le principal soutien viendra des grandes entreprises nationales (+ 9 %) qui assureront près du quart de l'investissement des entreprises. A l'opposé, la tendance à la baisse persistera dans le bâtiment et les travaux publics, alors qu'une croissance faible, mais réelle, est prévisible dans le commerce, les services et l'industrie privée.

En définitive, l'investissement semble s'installer sur une pente modérément croissante. La baisse que pouvait faire attendre le passage à une progression de l'activité durablement plus faible que par le passé ne s'est pas produite, notamment en raison de la nécessaire adaptation du secteur industriel. A l'inverse, un développement plus rapide de l'investissement est improbable tant que la croissance de l'activité restera modérée, et que corrélativement subsisteront des excédents de capacité (1) et des possibilités d'autofinancement insuffisantes. Dans un contexte marqué par l'incertitude, l'investissement semble devenir plus sensible que par le passé à des facteurs de court terme, et notamment aux tensions passagères sur les situations financières. Ainsi comme en 1976 et en 1977, le climat général, l'état des trésoreries, les mesures d'incitation paraissent susceptibles de provoquer d'amples variations des commandes et des livraisons d'un trimestre au suivant.

Le développement des exportations devrait se poursuivre.

La demande étrangère, qui avait été jugée faible de la mi-1975 à la fin de 1976, est nettement mieux orientée depuis le début de 1977. Les carnets-étranger se sont partiellement reconstitués, et avec le décalage imputable aux délais de fabrication, les exportations ont retrouvé une pente ascendante au cours de l'été, même si l'on considère que les ventes exceptionnelles d'août-septembre-octobre sont en partie la compensation d'un deuxième trimestre bas. Cette tendance devrait se maintenir au cours des six prochains mois. Les marchés de l'OPEP restent porteurs, et le secteur semble bénéficier depuis quelques mois d'une demande plus soutenue des pays en voie de développement non producteurs de pétrole.

3. LES BIENS INTERMÉDIAIRES ET LES PRODUITS ÉNERGÉTIQUES

Ce secteur, dont la caractéristique principale est depuis 1975 la forte sous-utilisation des capacités est de nouveau le plus affecté par le retournement conjoncturel de 1977 : il subit les effets conjugués de la baisse de la demande finale et d'une certaine compression des stocks chez les utilisateurs.

A la mi 1976, la reprise avait ramené la production de biens intermédiaires à 5 % au-dessous de la moyenne du premier semestre 1974. Après un an de stabilité, l'activité a diminué au cours de l'été ; la baisse, quasi générale, n'épargne pas les secteurs dont l'expansion tendancielle est la plus forte, et qui avaient retrouvé au premier semestre les meilleurs niveaux antérieurs (chimie, verre, biens intermédiaires de la construction électrique). Elle est de l'ordre de 2 % entre juin et novembre.

La demande reçue par les producteurs est très faible depuis le printemps ; les carnets de commandes représentent moins de 6 semaines d'activité au début de novembre (niveau proche du minimum de 1975) ; et les stocks de produits finis prêts à la vente sont jugés excessifs jusqu'à la fin de l'année.

La réduction des achats intérieurs de demi-produits à partir de l'été ...

Depuis la fin de 1975, les industriels maintiennent une gestion serrée de leurs stocks de matières premières et demi-produits, facilitée par l'absence de tensions sur les approvisionnements. Elle se traduit par une tendance à la baisse de la portée (2) des stocks-amont depuis le début de 1976. Dans l'ensemble, ces stocks sont jugés proches de la normale, ce qui correspond vraisemblablement à un niveau bas, compte tenu de la médiocrité des perspectives de débouchés. A partir du

(1) Rappelons que malgré la faiblesse moyenne des tensions dans l'industrie, une entreprise sur cinq serait dans l'impossibilité de produire davantage et les situations par secteur sont contrastées. Ainsi le degré d'utilisation des capacités apparaît très faible dans le secteur des biens intermédiaires, où il reste nettement en deçà de la moyenne 1962-1974 ; il est moyen dans le secteur des biens d'équipement (comparable à ce qu'il était fin 1968 ou fin 1971), et élevé dans les industries de consommation (85,1 % en novembre, à comparer au maximum de 87,3 % à la mi-1973).

(2) Stocks exprimés en semaines d'utilisation

printemps dernier, le ralentissement de l'activité, et la baisse des cours des matières industrielles (20 % de mars à août) ont incité les chefs d'entreprise à un nouvel allègement de ces stocks (1). Celui-ci s'est amorcé au cours de l'été (2) ; il a été le plus prononcé dans les secteurs où les difficultés de trésorerie devenaient plus aiguës (équipement ménager, transformation des matières plastiques).

A l'exception du verre et des produits alimentaires, la réduction des achats a porté sur tous les produits, mais particulièrement sur les métaux (ferreux et non ferreux), les produits chimiques et les matières textiles.

... a entraîné une nette diminution des importations.

Le mouvement se retrouve, amplifié (3), sur les achats à l'étranger. Les volumes de demi-produits importés, qui étaient stables depuis le printemps 1976, baissent de 7 % de juin à août, la réduction portant surtout sur les métaux. Dans le même temps, les exportations varient peu. En raison de la faiblesse de la demande mondiale, les prix des échanges extérieurs de biens intermédiaires sont pratiquement stables depuis le début de l'année ; toutefois les valeurs moyennes à l'exportation s'orientent à nouveau à la hausse à partir du milieu de l'année. Au total, ces évolutions des volumes et des prix, favorables aux producteurs français, se traduisent par une amélioration rapide du solde des échanges extérieurs, dont l'excédent atteint à la rentrée près de 700 millions par mois (4), à comparer à un déficit de 500 millions au milieu de 1976.

La production de biens intermédiaires devrait à présent évoluer comme l'activité dans les secteurs clients.

La rentrée a apporté quelques signes d'une amélioration de la demande. En septembre-octobre, les ventes des grossistes se redressent par rapport aux niveaux — très bas il est vrai — de l'été, et ce pour tous les produits à l'exception des métaux. Les échanges extérieurs se réaniment un peu : les exportations de produits chimiques et de demi-produits divers (5), qui régressaient lentement depuis le printemps, croissent de 16 % (en valeur) d'août à novembre, et les importations sont plus élevées à l'automne. Ainsi, la compression des stocks-amont semble ralentie à la rentrée : la stabilisation des cours des matières premières industrielles à partir du mois d'août joue sans doute un rôle important dans cette inflexion des comportements (6).

Toutefois, sauf en cas de raffermissement des cours mondiaux, les achats des utilisateurs ne devraient pas excéder les besoins immédiats de la production au cours des prochains mois ; leurs difficultés de trésorerie, tout en restant bien inférieures à celles de la fin de 1974, sont à présent élevées. Jusqu'en fin d'année, les achats des industriels restent faibles, en raison du niveau déprimé de l'activité ; mais, en fin d'année, les prévisions qualitatives sont du même ordre pour la production et pour les achats, ce qui semble ne plus impliquer de compression des stocks matières.

Les producteurs sont très peu confiants à court terme : la médiocrité de leurs ventes actuelles, que traduit l'alourdissement de leurs stocks, les conduit à envisager de nouvelles réductions d'activité dans les secteurs des métaux et l'industrie du bois. Cependant, cet ajustement devrait être de courte durée : la légère reconstitution des carnets enregistrée en fin d'année, sans mouvement inverse sur les stocks, semble indiquer des entrées de commandes qui ne donneraient lieu à livraison qu'au cours du premier trimestre 1978.

Les stocks de produits énergétiques apparaissent élevés dans l'industrie.

Pour les 10 premiers mois de l'année, les livraisons de fuel lourd à l'industrie sont du même ordre

(1) Plus de la moitié des stocks de matières premières et demi-produits sont localisés dans le secteur des biens intermédiaires lui-même, dont la baisse d'activité a été sensible.

(2) L'enquête réalisée en octobre par le COE auprès des acheteurs industriels en témoigne.

(3) En raison de leur fort contenu en importations, les mouvements de stocks se traduisent toujours par des variations très amples des achats à l'étranger. Ainsi les importations de biens intermédiaires avaient diminué de 25 % du printemps 1974 à la mi-1975 ; elles avaient ensuite augmenté de près de 40 % jusqu'au printemps 1976.

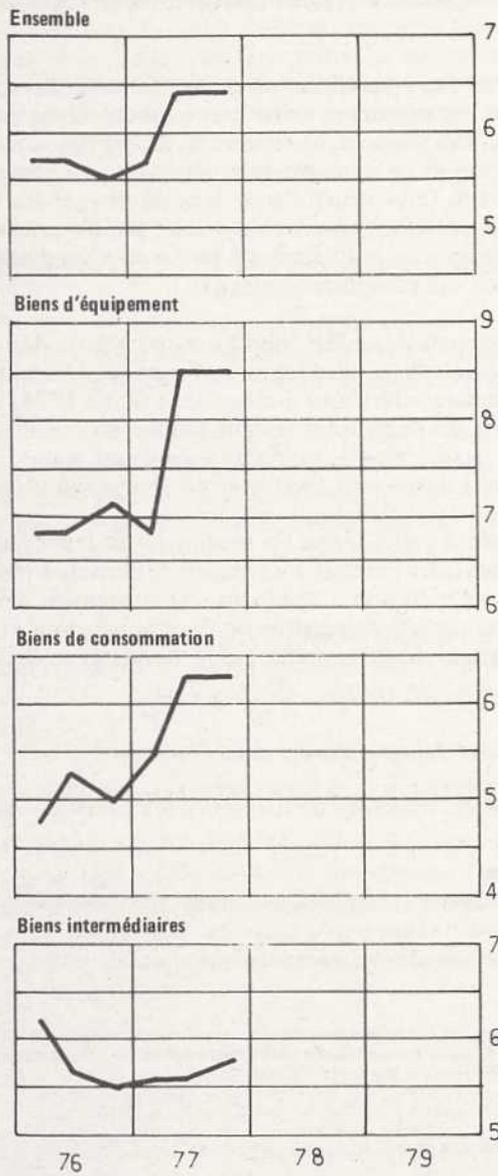
(4) CAF - FOB

(5) En moyenne 3,6 milliards par mois au premier semestre.

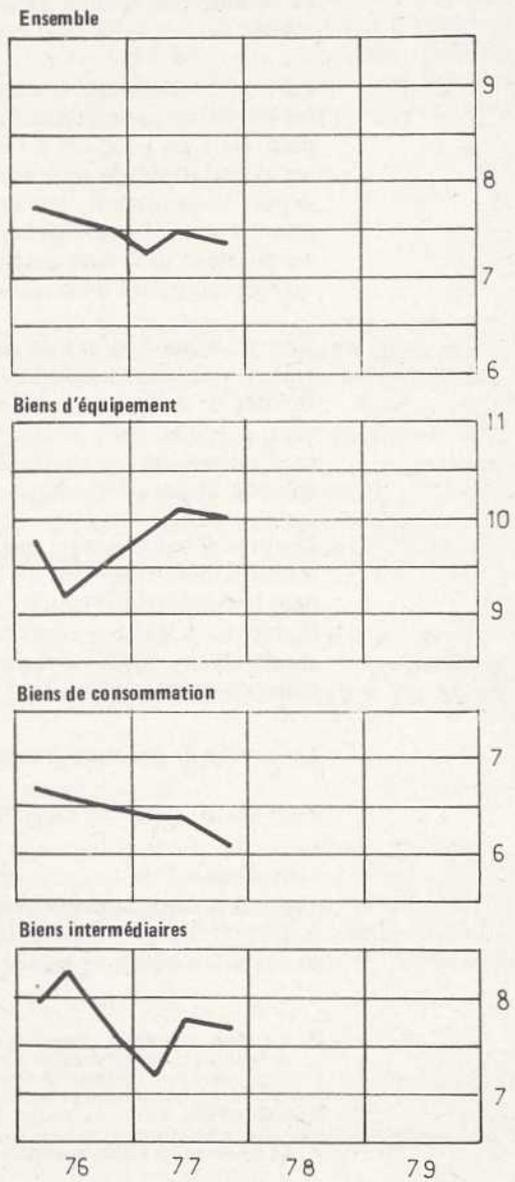
(6) Ainsi les perspectives d'approvisionnement en matières textiles (cours stabilisés en septembre après 17 % de baisse) sont nettement mieux orientées au début novembre.

GRAPHIQUE 15

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



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



que l'année dernière, alors que la production a augmenté d'environ 2 %. Ainsi s'est poursuivie la baisse de la consommation de produits pétroliers par unité produite grâce aux économies réalisées et à la conversion à d'autres types d'énergies.

Néanmoins, les achats — sans doute dictés par l'attente d'une activité plus élevée qu'elle n'a été — semblent avoir été un peu supérieure aux besoins au cours des derniers mois (1), puisque les stocks industriels de produits énergétiques se sont gonflés et sont jugés excessifs en novembre. Cette appréciation écarte à très court terme les risques de stockage de la part des utilisateurs.

4. LA DEMANDE ET LES VARIATIONS DE STOCKS DANS L'INDUSTRIE

L'évolution des stocks joue en 1977 un rôle central qui justifie que l'étude menée par secteur soit complétée par un examen des différents types de stocks.

Hors formation de stocks, les emplois de la production (2) n'ont que très faiblement progressé du début à la fin de 1977, fléchissant au deuxième trimestre pour retrouver dans la seconde moitié de l'année un niveau proche de celui du premier trimestre. Cette stagnation, qui contraste avec la croissance assez soutenue enregistrée en 1976 (4 % du premier trimestre 1976 au premier trimestre 1977) s'est d'abord traduite par une accumulation de stocks de produits finis, la production, déjà excessive au premier trimestre et insuffisamment ralentie au second, ayant nettement dépassé la demande sur toute la période. La deuxième moitié de l'année est marquée par un début de réduction de ces stocks, mais celle-ci est lente en raison du manque de dynamisme de la demande finale.

Les réponses des industriels sur la portée de leurs stocks (3) apportent d'utiles précisions. L'accroissement observé jusqu'en juin concerne presque exclusivement les stocks de produits finis dans les secteurs tournés vers la demande finale, il est de l'ordre de 25 % dans les industries de consommation, de 15 % dans les industries d'équipement entre la fin de 1976 et juin 1977. L'alourdissement est de moindre ampleur dans le secteur des biens intermédiaires qui ajuste rapidement son activité à la demande. Les niveaux atteints à la fin du premier semestre sont ensuite pratiquement conservés jusqu'en novembre où les stocks de produits finis apparaissent donc notablement supérieurs à ce qu'ils étaient il y a un an (4).

La rigueur conservée dans la gestion des matières et demi-produits à incorporer dans les fabrications contraste avec cette accumulation de produits finis et montre bien son caractère involontaire. Les stocks de matières et demi-produits, les seuls dont les industriels soient maîtres à court terme, tendent à diminuer lentement depuis le début de 1976. La seule péripétie, qui ait temporairement interrompu cette tendance au cours des deux dernières années, est le stockage modéré auquel ont procédé plusieurs secteurs de biens d'équipement et de biens intermédiaires au début de 1977 ; vraisemblablement liée à la hausse des matières premières industrielles (+ 10 % de décembre à mars) et à de meilleures perspectives de débouchés, cette reconstitution a pris fin dès que les anticipations de prix et d'activité se sont retournées. La baisse des stocks qui reprend à la fin du printemps, se répercute rapidement sur les importations et sur les carnets de commandes des producteurs de biens intermédiaires, conduisant ces derniers à un ajustement de leur production.

En définitive, l'évolution des stocks apparaît en 1977 assez différente de ce qu'elle avait été lors de la récession de 1974-1975 : alors que voici trois ans, les deux types de stocks apparaissaient très élevés, en raison d'une accumulation volontaire de matières lors de la phase ascendante, l'alourdissement porte au premier semestre 1977 presque uniquement sur les produits finis. La situation, telle qu'elle apparaît dans les enquêtes de l'automne, aura deux conséquences sur l'évolution prochaine de l'activité :

— Les stocks-amont paraissent stabilisés à un niveau assez bas : la production de biens intermédiaires devrait évoluer au cours des prochains mois comme celle des secteurs tournés vers la demande finale.

(1) Notamment en octobre ; mais les achats de ce mois présentent un caractère exceptionnel (campagne sucrière grosse consommatrice, reports de commandes sur octobre, achats anticipés en raison de la tendance à la hausse des prix).

(2) Il s'agit ici de la production ayant satisfait la demande finale ou utilisée comme consommation intermédiaire.

(3) Stocks exprimés en semaines de production.

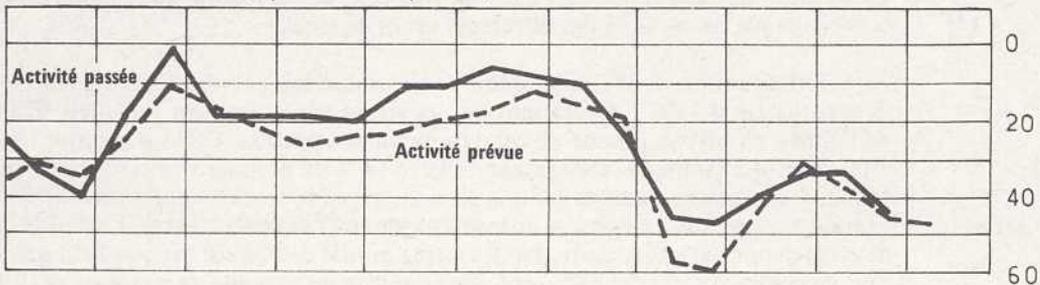
(4) Dans tout ce chapitre, il n'est pas question des stocks d'encours et de produits semi-ouvrés, qui représentent près de 40 % des stocks de l'industrie ; les encours ont vraisemblablement diminué dans la même proportion que la production, c'est-à-dire d'environ 3 % du début à la fin de l'année ; en raison de cette baisse, l'ensemble des stocks a diminué au second semestre.

GRAPHIQUE 16

LE BATIMENT ET LES TRAVAUX PUBLICS

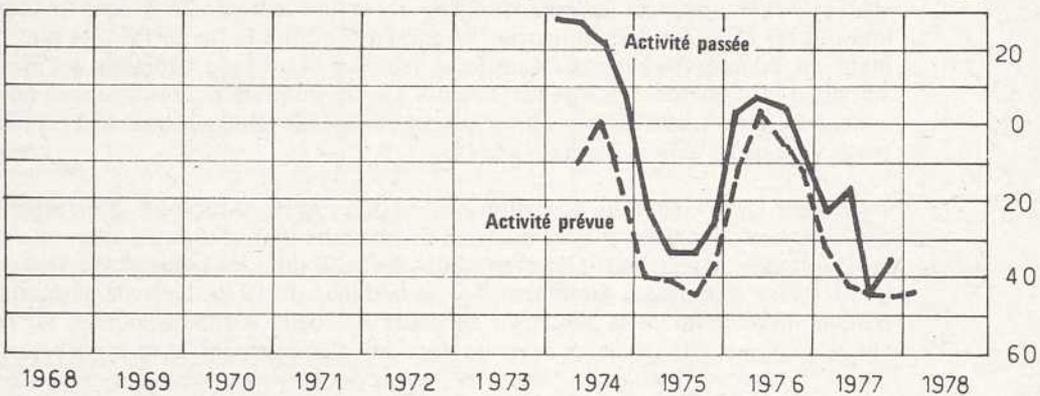
ACTIVITE DU BATIMENT (Opinion des entrepreneurs)

CVS



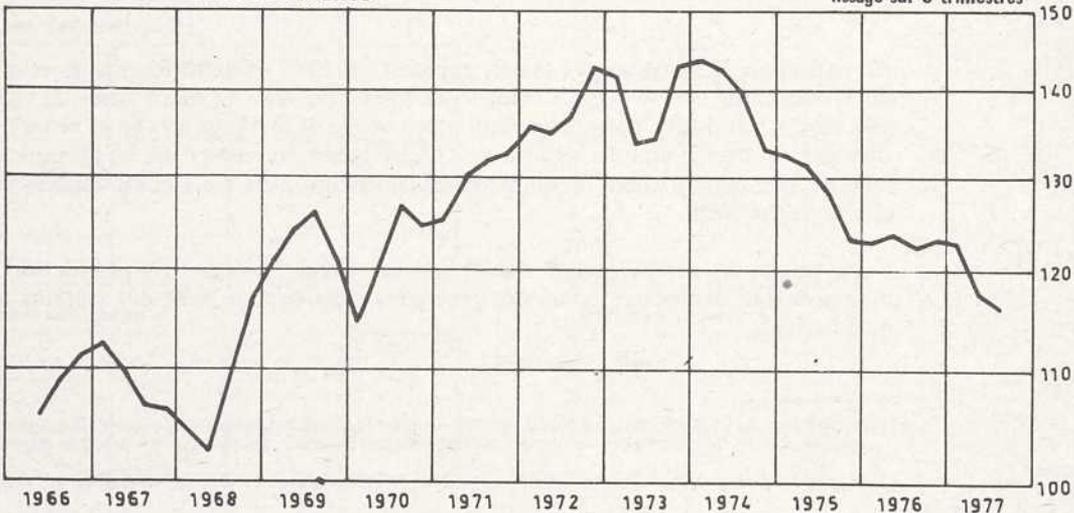
ACTIVITE DES TRAVAUX PUBLICS (Opinion des entrepreneurs)

CVS



MISES EN CHANTIER DE LOGEMENTS

lissage sur 3 trimestres



— Les stocks de produits finis sont élevés, en tout cas beaucoup plus qu'il y a un an ; leurs poids retardera la répercussion sur l'activité de la reprise de la demande finale ; la principale incertitude concerne la portée moyenne à laquelle les chefs d'entreprise souhaiteront revenir ; à supposer qu'ils veuillent retrouver le niveau d'il y a un an avant la fin du premier semestre 1978, la production des secteurs de biens d'équipement et de biens de consommation devrait rester en moyenne à 3 % en deçà de la demande ; s'il est peu probable qu'ils procèdent à un ajustement aussi brutal, cet écart donne une idée du frein que constituent les stocks actuels pour l'essor de la production.

5. LE BATIMENT ET LES TRAVAUX PUBLICS

Plus d'un an étale, l'activité du BTP a fléchi depuis le printemps ; l'amélioration de la demande enregistrée dans certains compartiments devrait entraîner un freinage de la baisse, estimée à 2 % en six mois.

La production apparaît régulière dans le logement, fluctuante ailleurs.

Les délais de réalisation des programmes font que les mises en chantier de logements non aidés reflètent maintenant la baisse des demandes de permis de construire intervenue depuis un an (1). Malgré les nouvelles modalités des PIC, les soutiens accordés aux logements sociaux en accession à la propriété et une solvabilité des ménages un peu mieux assurée, la régression d'ensemble devrait se poursuivre (2).

A l'opposé, les travaux d'entretien et de modernisation semblent assurés d'un développement normalement soutenu, si se confirme leur propension à se concentrer sur la saison d'hiver ; l'activité pourrait ensuite se renforcer pour l'entretien logement, bénéficiaire de dotations budgétaires d'autant plus favorables que la mise en place de nouvelles aides publiques a retardé le programme 1977. Ce type d'ouvrages limite ainsi, sans l'annuler, l'impact du repli régulier à 4 % l'an des mises en chantier que les mesures récentes (3) ne pourront guère enrayer avant le second semestre 1978.

La demande publique est plus heurtée. Depuis le printemps, où la pause de la demande des municipalités s'était doublée d'engagements de l'Etat particulièrement faibles, les entrepreneurs observent un recul des commandes publiques qui correspondrait à une baisse de la FBCF des administrations supérieure à 2 % en volume sur l'année ; ils ne prévoient guère de retournement à court terme, en dépit des affectations du FAC engagées cette fin d'année, et des financements supplémentaires ouverts aux collectivités locales (4).

Depuis la fin de 1976, les travaux effectués pour les entreprises (privées et publiques) font preuve d'une meilleure tenue que ceux réalisés pour l'Etat et les collectivités locales ; un léger mieux absolu était même apparu dans la demande émanant des sociétés au cours de l'été. Toutefois, si l'effort des entreprises publiques, à peine décéléralé depuis 1975, se poursuivra l'an prochain, les prévisions d'investissement des industriels sont désormais moins favorables aux travaux publics : les commandes connaîtraient un palier au premier semestre 1978 et la part des investissements de capacité — ceux qui profitent le plus au BTP — est à présent moins importante ; d'autre part, hors bâtiments industriels, les autorisations de construire restent aux niveaux déprimés de la mi-1975 ou des années 1969-1971.

Au total, l'activité du BTP devrait se maintenir à son niveau actuel d'ici à l'été prochain.

Les facteurs de production.

Avec les différents décalages, s'enregistrent depuis juillet les conséquences du recul d'activité.

(1) Même si une répercussion intégrale paraît peu probable, tant au niveau global qu'à celui du partage individuel-collectif.

(2) En fait les « investisseurs » semblent moins présents que jamais (les loyers ont perdu en trois trimestres 2,5 % sur les prix à la consommation et restent fort surveillés jusqu'à mi 1978), et on ne note pas, face à des taux d'intérêt assez stables, d'anticipations inflationnistes de la part des ménages. En outre, indépendamment des problèmes de solvabilité, les stocks demeurent importants, même après leur sensible résorption du 3ème trimestre (passant ainsi en région parisienne sous les 50 000 en septembre contre 60 000 début 1976).

(3) Viennent d'être annoncés à la fin de décembre un programme supplémentaire de 15 000 logements aidés en accession à la propriété, ainsi qu'une campagne exceptionnelle d'amélioration des ensembles HLM.

(4) Cf. politique budgétaire sur l'évolution des prêts, dont l'un des déterminants, les dépôts en caisse d'épargne, continuerait à croître au rythme de 15 % l'an constaté depuis fin 1976.

Les trésoreries se sont dans l'ensemble tendues, en dépit d'une progression des taux de salaire redevenue plus faible que pour l'ensemble des activités, et du blocage qui a fait repartir un net palier plus bas les prix des matériaux ; elles le resteront jusqu'à ce que les délais de paiement marquent une tendance au raccourcissement, laquelle pourrait se dessiner si l'effort annoncé par l'État se concrétise.

Quant au secteur des matériaux de construction, dont le recul régulier s'accompagne au troisième trimestre d'une chute des importations en volume (par rapport à leur niveau il est vrai soutenu du premier semestre, supérieur à celui des débuts 1974 ou 1976), ses perspectives à court terme, médiocres, s'accordent à celles des grossistes.

Sauf freinage des progrès de productivité, la réduction de la durée de travail hebdomadaire, qui pourrait d'ailleurs s'amortir après un an et demi de repli accéléré et la quasi-stabilisation du troisième trimestre, n'évitera pas une réduction des effectifs, à un rythme voisin de 2% l'an ; la répercussion sur le stock de demandes d'emploi serait modérée.

D'ores et déjà, l'ajustement de l'emploi au premier semestre a atténué la traditionnelle difficulté d'embauche du secteur, aussi bien en catégories qualifiées qu'en manoeuvres, signe que l'arrêt de l'immigration n'a pas créé de goulot (1).

Des différenciations sectorielles.

Les situations apparaissent nuancées selon les sous-secteurs.

Au sein même du bâtiment, l'activité du second oeuvre demeure depuis la mi-1976 légèrement privilégiée (2) : l'évolution de la demande, où l'entretien profite jusqu'aux plus grosses entreprises, ainsi qu'une certaine stabilité financière propre à ce secteur expliquent cet avantage ; il se retrouve sur les investissements qui globalement poursuivraient en 1978 leur recul de cette année, et sur les allègements d'effectifs, dont le gros-oeuvre resterait le principal responsable.

Le repli de la demande publique n'individualise plus la situation des TP par rapport à celle du bâtiment : à peine y décèle-t-on un pessimisme plus marqué sur l'emploi futur. En revanche, sans accélération de leur activité mais bénéficiaires des mesures gouvernementales en faveur de l'emploi, artisans et petits entrepreneurs du bâtiment offrent d'autres perspectives : une aisance de trésorerie inconnue depuis 1973 y gonfle les intentions d'embauche et d'investir, dont on observe par ailleurs, plus nettement qu'à fin 1975 et à l'inverse de la situation d'avant crise, qu'elles vont s'estompant avec la taille, dans le gros comme dans le second oeuvre.

6. LES EFFECTIFS ET LE MARCHÉ DU TRAVAIL

Le nombre des demandeurs d'emploi inscrits à l'Agence Nationale pour l'Emploi a nettement diminué depuis la fin de l'été, revenant de 1216000 fin août à 1027000 fin décembre en données corrigées des variations saisonnières. Ce recul ne correspond pas à l'évolution de l'activité, restée médiocre au cours de la période. Il faut y voir l'effet des mesures entrées en application au début de juillet destinées à faciliter l'embauche et la formation des jeunes. Contribue également à cette baisse importante la compensation de deux facteurs qui avaient accéléré la montée du chômage au printemps : l'inscription plus précoce des jeunes en cours d'année, et l'attentisme qui avait précédé la promulgation de la loi du 5 juillet (3).

Un premier bilan de l'effet des mesures pour l'emploi et la formation des jeunes.

De juillet à la fin de décembre, le dispositif mis en place a bénéficié à 442000 jeunes de 16 à 25

(1) En outre, après la légère pointe d'août, les offres nouvelles d'emploi enregistrées en octobre, dernier mois connu, sont très faibles.

(2) Convertis en nombre de mois, les carnets de commande s'étaient en octobre réduits par rapport à l'hiver 1976-1977 de 11% et 4% respectivement dans le gros oeuvre et le second oeuvre ; ils apparaissent cependant dans l'un et l'autre cas à peine supérieurs aux bas niveaux de 1975, et inférieurs d'un quart à ceux d'il y a quatre ans.

(3) Loi portant diverses mesures en faveur de l'emploi des jeunes ; celles-ci avaient été annoncées dès le 26 avril.

ans, se répartissant de la façon suivante :

Embauche avec exonération des charges sociales		Stages en entreprises		Contrats emploi formation conclus	Stages de formation places pourvues (1)
Apprentis	Autres jeunes	Habilités	Stagiaires entrés payés		
86.542	180.378	164.104	94.218	20.296	60.344

Rappelons brièvement le dispositif :

- 270 000 jeunes, (dont 87000 apprentis) ont été embauchés pour une durée supérieur à 6 mois (2 ans pour les apprentis) avec exonération des charges sociales jusqu'au 30.6.1978 (2). Ils sont salariés des entreprises et payés par elles.
- 94 000 suivent un stage pratique d'une durée de 6 à 8 mois, comportant au moins 200 heures de formation ; le stagiaire travaille dans l'entreprise mais n'en est pas le salarié ; son salaire lui est versé par l'État (3).

Pour apprécier l'effet de ces mesures, il faut évaluer l'embauche supplémentaire qu'elle ont entraînée. A la fin de décembre, le nombre des demandeurs d'emploi de moins de 25 ans n'a augmenté que de 1 % en un an, alors que l'accroissement est de l'ordre de 18 % pour les plus de 25 ans (4). On peut ainsi estimer à 80000 (5) la baisse du chômage imputable au plan gouvernemental jusqu'en décembre. L'effet total avoisinera vraisemblablement les 100 000 jusqu'à la fin de janvier. Une estimation fondée sur l'évolution du chômage qui aurait été cohérente avec celle de l'activité depuis un an – en l'absence de toute action – conduit à peu près aux mêmes résultats (6). L'embauche supplémentaire des entreprises (7) – celle à laquelle elles n'auraient pas procédé spontanément – est sans doute un peu supérieure aux chiffres qui viennent d'être avancés, par le fait que certains jeunes recrutés n'étaient pas inscrits à l'Agence. On peut penser qu'entre le tiers et la moitié des embauches de jeunes réalisées correspond au seul impact du plan gouvernemental

Ainsi, les entreprises ont beaucoup accéléré leur embauche à la rentrée, comme en a d'ailleurs témoigné l'augmentation temporaire des offres transmises à l'Agence ou présentées dans les quotidiens. A court terme, la baisse du chômage est importante et le coût de l'opération, supporté en grande partie par l'État, pèse assez peu sur la situation financière des entreprises. A l'horizon un peu plus lointain, un autre effet bénéfique sera une meilleure adaptation de l'offre à la demande de travail grâce à l'effort entrepris pour la formation. Ainsi devraient s'atténuer les difficultés de recrutement encore rencontrées pour certains types de personnel (8) ; toutes choses égales par ailleurs, cette action va dans le sens d'une réduction durable du chômage.

(1) Stages dans des organismes de formation, dont la capacité a été portée à 63 000.

(2) Pour bénéficier de cette disposition, l'entreprise doit : – maintenir en 1977 l'effectif moyen de l'année précédente. – ne procéder à aucun licenciement économique entre le 15.5.77 et le 31.12.77.

(3) 410 F jusqu'à 18 ans, 90 % du SMIC au-delà.

(4) Ainsi la proportion de « moins de 25 ans » dans le nombre des chômeurs recensés n'est que de 43 % en décembre 1977 contre 46 % en décembre des deux années précédentes. Ces proportions varient beaucoup en cours d'année, en raison notamment de la saisonnalité des inscriptions de jeunes. Mais, pour un même mois, elles évoluent très lentement d'une année à l'autre.

(5) Écart entre le chômage observé et celui qui aurait correspondu à une augmentation uniforme de 18 % pour les deux tranches d'âges. On suppose ainsi que les mesures prises n'ont pas contribué à accroître le chômage des « plus de 25 ans ».

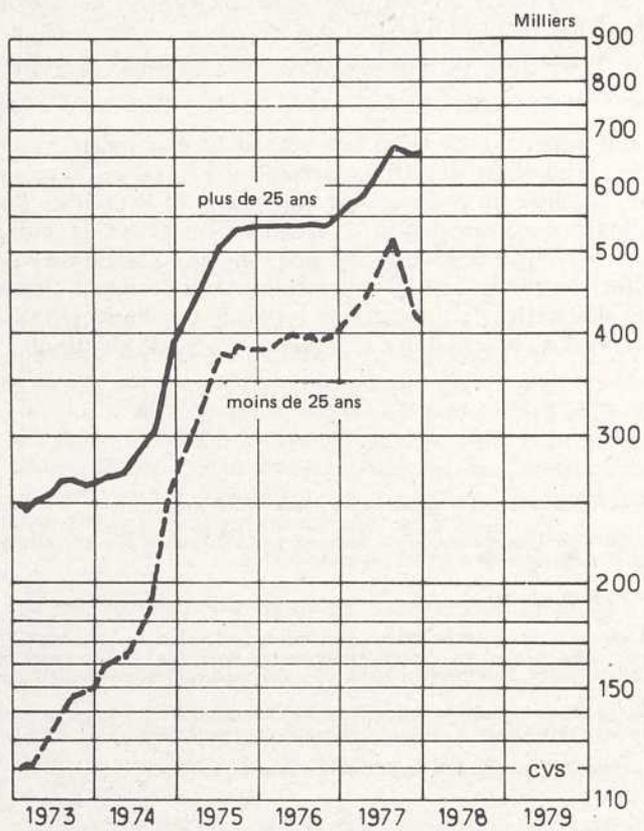
(6) La croissance estimée du nombre des demandeurs d'emploi est de l'ordre de 200 000.

(7) Y compris les stagiaires.

(8) En novembre 1977, une entreprise industrielle sur quatre déclare encore éprouver des difficultés de recrutement ; ce pourcentage, qui est à peu près stable depuis le début de l'année, est toutefois inférieur à celui de la mi 1976 (une sur trois) ; ces difficultés, éprouvées surtout dans le recrutement d'ouvriers qualifiés, sont les plus élevées dans le secteur de l'automobile.

GRAPHIQUE 17

DEMANDES D'EMPLOI EN FIN DE MOIS



Les stages sont les plus nombreux dans les petites entreprises et dans le tertiaire.

Pour expliquer l'évolution récente et prévisible des effectifs, il est nécessaire de connaître la répartition de l'embauche selon les entreprises. L'ANPE fournit l'information pour les stages pratiques :

— rapportées aux effectifs salariés employés, les entrées en stages pratiques décroissent avec la taille des établissements : 58 % s'effectuent dans des entreprises employant moins de 50 salariés (35 % dans des établissements de moins de 10 salariés).

— la moitié des stages ont lieu dans le tertiaire (commerce de détail, réparation automobiles), 46 % dans l'industrie (textile, habillement) ; les secteurs où ils sont les plus nombreux se caractérisant par une faible stabilité du personnel et une forte proportion d'emplois peu qualifiés.

D'une façon générale, les taux d'entrées en stages (1) sont faibles dans l'industrie sauf dans le secteur des biens de consommation.

La réduction des effectifs reste rapide dans l'industrie.

Un effet des dispositions prises est de déconnecter temporairement l'évolution du chômage de celle de l'activité, et même de celle des effectifs salariés recensés, et ce pour deux raisons :

— les stagiaires, bien qu'ils accroissent la force de travail des entreprises, ne sont pas comptés dans leurs effectifs salariés : les 164 000 stages habilités à la fin décembre (2) représentent 1,2 % de l'emploi salarié non agricole ; plus de la moitié des nouveaux stagiaires étaient précédemment inscrits comme demandeurs d'emploi.

— les effectifs salariés recensés (3) sont ceux des entreprises de plus de 10 salariés ; or les petits établissements procèdent vraisemblablement à une embauche importante.

Ainsi s'explique qu'apparaisse encore une légère baisse des effectifs salariés du début de juillet au début d'octobre, alors que le nombre des demandeurs d'emploi est sensiblement le même à ces deux dates.

Du 1^{er} avril au 1^{er} octobre, l'emploi salarié des secteurs non agricoles a diminué de 0,6 % (soit 87 000 postes). Il est préférable de considérer l'ensemble de la période sur laquelle les effets des mesures — attentisme au deuxième trimestre, notamment dans le commerce et l'artisanat, puis reprise de l'embauche au cours de l'été — semblent se compenser. L'emploi tertiaire progresse, mais à un rythme nettement ralenti (environ 1 % l'an) par rapport à celui qui prévalait jusqu'au printemps (3 % l'an).

Variation des effectifs (taux d'accroissement trimestriel en %)

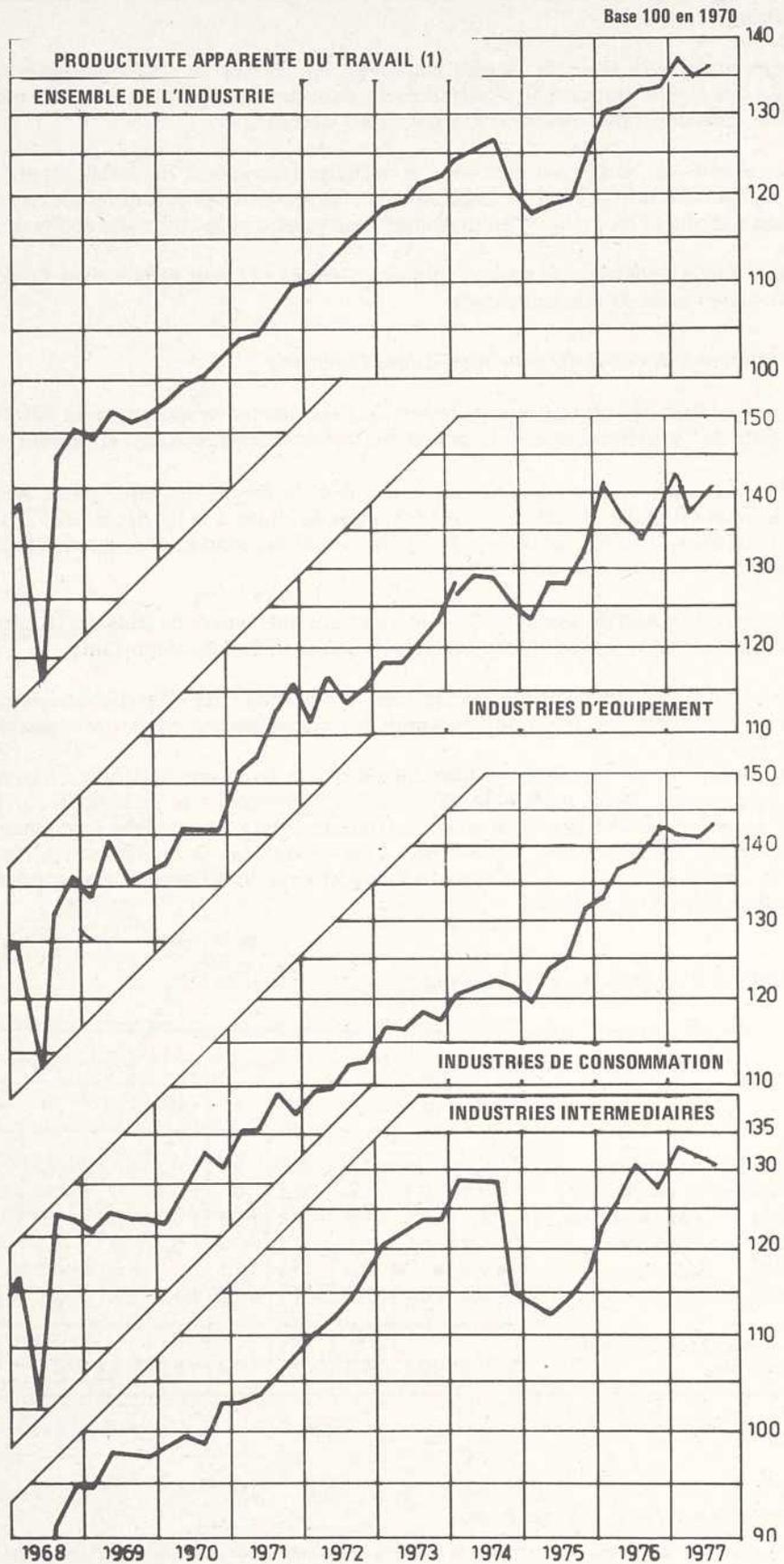
	1975				1976				1977		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Industries d'équipement	-0,7	-0,8	-1,0	-0,6	0	+0,3	+0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,5
Industries intermédiaires	-0,9	-0,9	-0,6	-0,3	0	+0,1	0	0	-0,3	-1,0	-0,5
Industries de consommation	-1,1	-0,8	-0,9	-0,1	+0,5	+0,3	+0,3	-0,1	-0,1	-0,7	-0,7
Ensemble de l'industrie	-0,9	-0,8	-0,9	-0,3	+0,2	+0,2	+0,2	-0,1	-0,2	-0,7	-0,6
B.T.P.	-1,5	-1,2	-0,3	-0,1	+0,1	-0,1	+0,1	+0,5	-1,4	-1,9	-0,7
Transports—services—commerce	-0,2	+0,7	+0,4	+0,5	+0,9	+0,8	+0,7	+0,8	+0,7	0	±0,5
Ensemble des secteurs non agricoles	-0,7	-0,2	-0,3	+0,1	+0,4	+0,6	+0,3	+0,4	0	-0,5	-0,1

(1) Nombre de stagiaires rapporté aux effectifs.

(2) Ces stages ne sont pourvus qu'à raison de la moitié à fin décembre, mais ils devraient l'être en plus grande partie par la suite.

(3) Par l'enquête trimestrielle du Ministère du Travail.

GRAPHIQUE 18



(1) Indice trimestriel de la production industrielle

Nombre d'heures travaillées

Mais la baisse est rapide dans l'industrie. Elle avait repris à la fin de 1976 après plus d'un an de stabilité ; elle s'accélère au deuxième trimestre 1977 pour se poursuivre jusqu'en fin d'année à un rythme de 0,6 à 0,7 % (soit environ 35 000 emplois) par trimestre. Sur les six mois la réduction est générale, mais elle est la plus prononcée dans les secteurs de biens intermédiaires (1), dont la productivité demeure très en-deçà de sa ligne de tendance antérieure, et dans les industries de consommation (2). Seules les industries agricoles et alimentaires et l'automobile accroissent faiblement leurs effectifs.

Cet ajustement rapide de l'emploi industriel au niveau de l'activité constitue un fait nouveau en France : la décroissance est seulement un peu moins vive qu'en 1974-1975 et le nombre des licenciements pour motif économique est plus élevé qu'il n'était à l'époque (3). L'infléchissement des anticipations, le sentiment général que les taux d'expansion d'avant 1974 sont désormais hors de portée, et la précarité des situations financières conduisent les entreprises à une meilleure adaptation de l'emploi à leurs besoins immédiats. La généralisation de ce comportement se traduit par le développement des emplois temporaires (contrats à durée déterminée, intérim). Les charges de salaires, qui, jusqu'au milieu des années 1970, tendaient de plus en plus à devenir des coûts fixes — en raison des entraves aux licenciements et de la crainte de manquer de main-d'oeuvre, surtout qualifiée, à la reprise — suivent désormais de plus près l'évolution de l'activité.

Dans ces conditions la productivité de l'industrie s'est maintenue jusqu'à l'automne sur une pente de l'ordre de 3 % l'an (4). L'adaptation de l'emploi a évité une dégradation des résultats des entreprises sur la période ; en revanche elle a pesé sur la masse des salaires versés aux ménages.

C'est au quatrième trimestre que l'impact des mesures gouvernementales a été le plus important. La progression des effectifs s'est vraisemblablement accélérée dans les secteurs tertiaires, qui par ailleurs bénéficiaient d'un certain regain d'activité ; les perspectives d'embauche des commerçants et des transporteurs étaient bien orientées à l'automne. En revanche, la baisse de l'emploi industriel ne s'est que peu infléchi : les réponses des chefs d'entreprise correspondent sensiblement à la poursuite de la tendance décroissante qui prévaut depuis le printemps ; et, bien que ralentie, la réduction du nombre des emplois devrait se poursuivre dans le bâtiment et les travaux publics à un rythme voisin de 2 % l'an.

Après un redressement au cours de l'été, l'offre d'emploi des entreprises est redevenue très faible en fin d'année ; et le chômage partiel, qui avait peu varié jusqu'à la rentrée a nettement augmenté (5). Ces évolutions sont dues à la faiblesse particulière de la production industrielle en fin d'année, et à l'aggravation des difficultés structurelles de certains secteurs (sidérurgie, textiles artificiels).

A très court terme, les effets des mesures d'aide à l'embauche, qui continuent de s'exercer jusqu'en janvier, et la relative modération du flux mensuel des demandes constituent des éléments favorables : le nombre d'inscriptions à l'Agence, qui avait dépassé les 260 000 par mois au cours de l'été dernier (6), est revenu autour de 200 000. Par la suite, l'avance prise dans les programmes de

(1) Au troisième trimestre - 2,3 % dans la sidérurgie, - 1,2 % dans la première transformation et la papier-carton.

(2) Entre - 1,7 % et - 2 % pour le textile, l'habillement, le cuir au troisième trimestre.

(3) Le rythme moyen est de 23 000 par mois jusqu'en octobre.

(4) La baisse de la durée du travail est assez régulière, de l'ordre de 1 % l'an.

(5) Principalement dans la production et la transformation des métaux, la construction de machines et l'industrie textile. Au total, il touche 250 000 personnes en novembre, contre 180 000, en moyenne, au cours du premier semestre.

(6) Ce niveau exceptionnel pouvait être attribué :
 - à un nombre inhabituellement élevé de fins de contrats à durée déterminée.
 - à une déformation de la répartition saisonnière des inscriptions pour un premier emploi : en proportion, celles-ci sont chaque année plus nombreuses en juin-juillet-août.

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Nombre de demandes pour un premier emploi (en milliers)												
1976	25,2	19,7	17,8	18,7	15,7	44,8	54,4	48,6	105,3	67,3	35,5	26,8
1977	25,7	21,3	19,3	18,9	16,4	52,4	67,1	62,4	109,6	63,5	34,6	27,9

On remarque également sur ce tableau la forte augmentation des « premières entrées » de 1976 à 1977 : leur nombre passe de 480 000 à 519 000 (+ 8,2 %). Cette progression traduit une plus forte propension des jeunes à s'inscrire à l'Agence à la sortie de l'appareil scolaire (laquelle peut être due à une difficulté accrue à trouver un emploi par leurs propres moyens).

recrutement devrait limiter l'embauche qui serait normalement associée à l'évolution plus dynamique de l'activité : les besoins en main-d'oeuvre des entreprises seront satisfaits par une meilleure utilisation du personnel en place et par la titularisation d'une partie des stagiaires, c'est-à-dire sans appel important au marché du travail.