

Communautés

Européennes

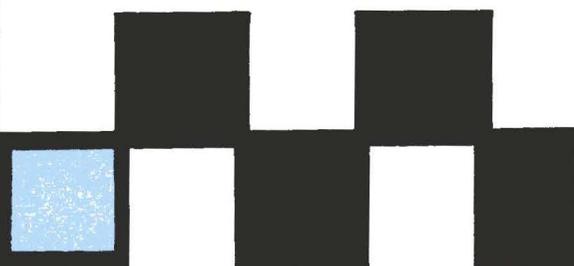
Commission

**Direction
générale
des affaires
économiques
et financières**

**La situation économique
de la Communauté**

4

1967



Rapport trimestriel

**Commission des Communautés européennes
Direction générale des Affaires économiques et financières
Direction des Economies nationales et de la Conjoncture
23, avenue de la Joyeuse Entrée, Bruxelles**

COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

COMMISSION

La situation économique de la Communauté

DÉCEMBRE 1967

Table des matières

	<i>Pages</i>
I. La situation d'ensemble	3
A. <i>Le bilan de l'année 1967</i>	7
1. La conjoncture mondiale en 1967	7
2. La demande	9
3. La production	12
4. L'équilibre	15
B. <i>Les perspectives pour l'année 1968</i>	25
C. <i>La politique conjoncturelle</i>	34
Annexe	
Avis du comité de politique conjoncturelle relatif aux budgets économiques pour 1968	42
II. La situation dans les pays de la Communauté	45
A. <i>République fédérale d'Allemagne</i>	47
1. Le bilan de l'année 1967	47
2. Les perspectives pour l'année 1968	55
B. <i>France</i>	65
1. Le bilan de l'année 1967	65
2. Les perspectives pour l'année 1968	72
C. <i>Italie</i>	81
1. Le bilan de l'année 1967	81
2. Les perspectives pour l'année 1968	88
D. <i>Pays-Bas</i>	95
1. Le bilan de l'année 1967	95
2. Les perspectives pour l'année 1968	101
E. <i>Union économique belgo-luxembourgeoise</i>	109
Belgique	109
1. Le bilan de l'année 1967	109
2. Les perspectives pour l'année 1968	115
Grand-duché de Luxembourg	123
1. Le bilan de l'année 1967	123
2. Les perspectives pour l'année 1968	127
Graphiques et tableaux relatifs aux principaux indicateurs économiques	
1. Echanges commerciaux de la Communauté	23
2. Principaux indicateurs économiques (graphiques et tableaux)	
a) Communauté	39
b) République fédérale d'Allemagne	61
c) France	77
d) Italie	91
e) Pays-Bas	105
f) Belgique	119
g) Grand-duché de Luxembourg	131
3. Opinions des chefs d'entreprise sur la conjoncture dans l'industrie	
a) République fédérale d'Allemagne	49
b) France	67
c) Italie	83
d) Pays-Bas	97
e) Belgique	111
f) Grand-duché de Luxembourg	125

Remarque :

La rédaction du présent rapport a été achevée vers la mi-janvier 1968. Pour ce qui concerne l'évolution la plus récente, et pour autant qu'il n'ait pas été possible d'en tenir compte, étant donné le rythme d'élaboration des statistiques nationales et les délais que requiert la publication du rapport en cinq langues, le dernier numéro des « Graphiques et notes rapides sur la conjoncture dans la Communauté » peut constituer un utile complément d'information.

I. LA SITUATION D'ENSEMBLE

Un ralentissement assez sensible a caractérisé l'évolution économique de la Communauté en 1967. Au premier semestre, une baisse de la production a même été observée dans la république fédérale d'Allemagne, tandis qu'une tendance à l'affaiblissement de l'expansion apparaissait dans la plupart des autres pays membres. Ce n'est que dans la seconde moitié de l'année qu'une reprise s'est progressivement manifestée. Aussi le produit brut de la Communauté, en termes réels, n'a-t-il accusé, en comparaison annuelle, qu'un taux de croissance de 2,5 % environ, contre 3,9 % en 1966. L'augmentation totale enregistrée depuis 1958 se chiffre à quelque 55 %, alors qu'elle s'élève à 49 % pour les Etats-Unis et n'atteint que 32 % environ pour le Royaume-Uni.

L'expansion, d'une année à l'autre, de la demande globale de la Communauté en termes nominaux s'est nettement modérée. Celle de la demande extérieure est cependant demeurée importante, en dépit d'un affaiblissement temporairement très prononcé de la tendance en cours d'année. Suivant les statistiques du commerce extérieur, les exportations de marchandises ont dépassé de quelque 8 % en valeur leur niveau de 1966; leur taux de croissance n'a donc été que légèrement inférieur aux 8,5 % enregistrés en 1966 par rapport à l'année précédente.

Le développement de la demande intérieure, en revanche, a été nettement plus limité que de 1965 à 1966. En effet, la formation brute de capital fixe, dans la Communauté considérée dans son ensemble, ne s'est accrue que d'environ 1 % en valeur. L'expansion des investissements sous forme de construction est restée très modérée, tandis que les dépenses consacrées à l'achat de biens d'équipement ont été légèrement inférieures à leur montant de 1966. Les investissements sous forme de stocks, en résultats annuels, n'ont guère contribué, eux non plus, à l'expansion économique.

Les dépenses globales de consommation ont accusé, en comparaison annuelle, une augmentation moins forte qu'en 1966. Si le rythme d'expansion de la consommation des administrations publiques ne s'est pas modifié, le taux de croissance en valeur de la consommation privée est tombé de 7,8 % en 1966 à 5,5 % environ en 1967.

Compte tenu de l'estimation relative à l'année 1967, la consommation privée, dans l'ensemble de la Communauté, doit avoir totalisé, depuis 1958, un accroissement de quelque 55 % en volume, ce qui représenterait une augmentation de 41 % environ par habitant.

L'affaiblissement de l'expansion des dépenses de consommation privée, en 1967, a été déterminé dans une large mesure par l'évolution du revenu disponible des ménages. Celle-ci traduit essentiellement le ralentissement de la croissance de la masse salariale, imputable à un moindre développement de l'emploi et à une évolution plus modérée des salaires.

Sous l'effet de la faiblesse relative de la demande intérieure, l'offre intérieure de la Communauté n'a marqué qu'une expansion très limitée de 1966 à 1967. La production industrielle, comprise selon la définition de l'Office statistique des Communautés européennes, ne doit avoir progressé, en comparaison annuelle, que de quelque 1,5 %, contre 5 % environ en 1966. Le secteur des services a contribué un peu plus que l'ensemble de l'industrie à l'expansion de la production intérieure, et la production agricole a même montré une croissance exceptionnellement forte.

Par suite du ralentissement de l'expansion de la production, la détente s'est poursuivie sur le marché de l'emploi de la Communauté. La moyenne annuelle du nombre de chômeurs a sensiblement augmenté de 1966 à 1967. Dans le courant du second semestre, cependant, une tendance très prononcée à la stabilisation ou même à la régression du chômage a pu être observée dans plusieurs pays membres.

En comparaison annuelle, les importations en provenance des pays non membres ne se sont accrues que faiblement. Les importations de marchandises n'ont guère dépassé de plus de 2 % en volume leur niveau de l'année précédente; en 1966, le taux de croissance d'une année à l'autre avait été de 7 %.

L'expansion des échanges intracommunautaires s'est, elle aussi, fortement modérée : elle s'est chiffrée, suivant les statistiques d'importation, à quelque 4 % en volume, contre 11 % en 1966.

La hausse du niveau des prix, d'une année à l'autre, dans la Communauté considérée dans son ensemble, a été bien moins prononcée que de 1965 à 1966; l'indice des prix du produit brut et l'indice des prix à la consommation ont tous deux augmenté de quelque 2,5 %, contre 3,4 % l'année précédente.

La quasi-stagnation des importations, allant de pair avec une croissance à peine ralentie des exportations, a donné lieu à un excédent approximatif de 900 millions d'unités de compte ⁽¹⁾ de la balance commerciale de la Communauté à l'égard des pays non membres, alors qu'un déficit d'environ 1,3 milliard d'unités de compte avait été enregistré en 1966.

Dans ces conditions, le solde positif de la balance des paiements courants de la Communauté s'est révélé notablement plus élevé qu'en 1966, tandis que les mouvements de capitaux, suivant des données encore incomplètes, pourraient s'être soldés

⁽¹⁾ 1 unité de compte (UC) = 0,888671 g d'or fin = 1 dollar US, au taux de change officiel.

par un déficit. En 1967, les réserves brutes d'or et de devises des autorités monétaires des pays membres se sont accrues de quelque 1 060 millions d'unités de compte; au surplus, la position nette en devises des banques a marqué, en tout cas jusqu'à l'automne, une sensible amélioration.

Il est, cette fois, particulièrement malaisé d'émettre un avis au sujet des perspectives économiques pour l'année 1968. Il faut, en effet, tenir compte de la dévaluation de la livre et de quelques autres monnaies, effectuée à la mi-novembre 1967, des mesures restrictives internes qui l'ont accompagnée dans les principaux des pays en cause, ainsi que des mesures annoncées au début de 1968 par le président des Etats-Unis, visant à l'assainissement de la balance américaine des paiements. Or les incidences de toutes ces mesures ne peuvent encore être évaluées de façon suffisamment précise. Il n'est cependant pas douteux que ces éléments nécessitent certaines corrections aux prévisions relatives à l'évolution économique de la Communauté, telles qu'elles ont été publiées dans le rapport trimestriel n° 3-1967.

Ceci est, au premier chef, le cas pour la demande extérieure, dont l'expansion accusera certainement, en comparaison annuelle, un ralentissement sensible, au lieu de la légère accélération que l'on attendait.

En revanche, la demande intérieure de la Communauté ne sera sans doute affectée que faiblement par les répercussions directes et indirectes des mesures en question. C'est ainsi que l'on peut encore escompter une progression nettement plus forte, d'une année à l'autre, de la formation brute de capital fixe, avec cependant une certaine différenciation selon les catégories d'investissements et suivant les pays membres. Par ailleurs, l'accroissement des dépenses globales de consommation sera beaucoup plus important qu'en 1967; les dépenses de consommation privée, notamment, devraient montrer une nette reprise.

Etant donné le dynamisme accru de la demande intérieure, qui s'annonce pour l'année 1968, on peut aussi s'attendre à une expansion notablement accélérée de l'offre intérieure de la Communauté. Certes, la production agricole, même dans l'hypothèse de conditions climatiques normales, pourrait n'accuser qu'une faible amélioration par rapport aux résultats exceptionnellement favorables de 1967; mais le développement de la production industrielle sera probablement appréciable et la valeur ajoutée dans le secteur de la construction comme dans celui des services, en termes réels, pourrait augmenter sensiblement.

Les services de la Commission estiment à présent que le produit brut de la Communauté, en termes réels, pourrait s'accroître de 4,5 % de 1967 à 1968.

Il semble bien que les importations en provenance des pays non membres montreront, elles aussi, une nouvelle et vigoureuse expansion. Comme il faut, par ailleurs, s'attendre à un léger ralentissement des exportations, la balance commerciale de la Communauté marquera vraisemblablement une détérioration sensible. Aussi l'excédent de la balance globale des paiements courants pourrait-il se réduire nettement.

Si les perspectives qui viennent d'être esquissées permettent d'escompter, pour la majeure partie de l'année 1968, une évolution relativement équilibrée de la demande et de l'offre, une certaine accentuation de la hausse des prix est cependant à prévoir dans la plupart des pays membres. Au début, ce mouvement sera sans doute essen-

tiellement imputable à des facteurs autonomes ou exogènes; mais il n'est pas exclu que de nouvelles tendances à la hausse des prix n'apparaissent à plus longue échéance, au cas où l'activité économique atteindrait son plein essor.

La tâche primordiale de la politique conjoncturelle dans la Communauté, en 1968, consistera dès lors à assurer la poursuite de la reprise économique qui s'est amorcée au second trimestre de 1967, tout en évitant la réapparition de tensions.

Il ne semble donc indiqué de renforcer les mesures de soutien de la conjoncture que si, notamment sous l'influence de facteurs externes, l'évolution de la production et de l'emploi demeurerait en deçà des prévisions formulées dans le présent rapport. Dans les pays membres où l'on peut s'attendre, de toute manière, à une expansion économique rapide, ou dans lesquels un développement nettement accéléré de la demande pourrait à brève ou à plus longue échéance susciter de nouveaux dangers du point de vue de l'équilibre, une prudence accrue est même à recommander, en particulier en ce qui concerne la gestion budgétaire.

A. Le bilan de l'année 1967

1. La conjoncture mondiale en 1967

Dans les principaux pays industrialisés du monde occidental, y compris les pays de la Communauté, le sensible affaiblissement de la croissance économique, apparu durant l'automne de 1966, a pris fin vers le milieu de l'année 1967. Au second semestre, les facteurs d'expansion, dans une mesure variable selon les pays, ont retrouvé leur dynamisme. Les pays en voie de développement, dont les recettes d'exportation se sont fortement ressenties du ralentissement de l'activité industrielle dans le monde, ont réagi avec le décalage habituel de près d'un an : ils n'ont commencé à réduire sérieusement leurs programmes d'importation qu'au moment où le redressement de la conjoncture était manifeste dans les pays industrialisés.

Aux *Etats-Unis*, où les dépenses des administrations publiques — et notamment les dépenses militaires — étaient, dans les premiers mois de 1967, les seules dont l'expansion ne se fût pas ralentie, une reprise de la demande intérieure privée a été enregistrée depuis la fin du deuxième trimestre. C'est ainsi que la croissance conjoncturelle de la consommation privée s'est légèrement accélérée; elle a été fortement soutenue par d'importantes majorations de salaires, dont l'incidence n'a été atténuée que temporairement par les pertes de revenus résultant des grèves. De plus, le rajustement en baisse des stocks a pris fin, d'abord au stade de la production et un peu plus tard au stade du commerce, pour faire place à un mouvement de restockage. Enfin, on a pu observer une certaine reprise de la construction de bâtiments à usage industriel ou commercial, ainsi que des investissements d'équipement; cette tendance est toutefois restée très faible, en raison notamment de l'existence de réserves de capacités relativement importantes et de la crainte d'une majoration rétroactive de l'impôt sur les sociétés.

Etant donné cette évolution de la demande, la production industrielle a recommencé d'augmenter légèrement depuis le milieu de l'année. L'interruption de cette tendance, en septembre/octobre, paraît avoir été essentiellement imputable à des grèves dans d'importantes branches d'activité (industrie automobile, production de

métaux non ferreux, transports de produits sidérurgiques). Si, au début, aucune répercussion n'a été enregistrée sur le marché de l'emploi, c'est surtout, semble-t-il, du fait que les réductions de production des mois précédents ne s'étaient pas non plus reflétées dans l'évolution de l'emploi et du nombre de chômeurs. Le produit national brut en termes réels, qui, abstraction faite des variations accidentelles et saisonnières, avait légèrement diminué au premier trimestre, a recommencé d'augmenter depuis lors. Son taux de croissance par rapport à 1966 pourrait ainsi avoir atteint quelque 3 %; en valeur, il a dû s'établir aux environs de 6 %.

La reprise de la demande intérieure n'a pas encore modifié la situation du marché au point de susciter de fortes hausses de prix; elle a cependant permis aux entrepreneurs de répercuter plus facilement l'augmentation des coûts. Aussi la hausse des prix, jusqu'alors relativement modérée, s'est-elle intensifiée au deuxième semestre. Le fait que ce mouvement des prix résulte essentiellement de la poussée des coûts ressort également de l'évolution simultanée des importations américaines; celle-ci est, en effet, demeurée relativement hésitante jusque dans le courant du quatrième trimestre, étant donné l'élasticité appréciable de l'offre intérieure aux *Etats-Unis*. Les exportations ayant progressé davantage que les importations pendant la majeure partie de l'année, l'excédent de la balance commerciale a légèrement augmenté en comparaison annuelle, et ce pour la première fois depuis 1964. Cependant, le déficit de la balance globale des paiements a marqué un accroissement sensible, dû pour une large part à des sorties de capitaux; ces dernières ont été particulièrement importantes vers la fin de l'année, par suite des événements qui ont affecté la situation monétaire internationale.

Bien que les mesures restrictives prises au *Royaume-Uni*, en 1966, aient été assouplies progressivement depuis le début de l'année, surtout dans les domaines de la politique des revenus et du crédit, tous les principaux éléments de la demande intérieure ont montré, dans ce pays, une faiblesse persistante jusque vers le milieu de l'année 1967; n'ont fait exception que les dépenses des administrations publiques,

demeurées en forte expansion, et le secteur de la construction de logements, où une légère tendance ascendante a été observée. Les impulsions émanant de la demande extérieure sont également demeurées assez faibles, en partie sous l'effet de facteurs internes de caractère structurel ou relatifs aux parités de change, en partie pour des raisons tenant à la conjoncture internationale, en partie enfin par suite de la crise du Proche-Orient. Une certaine reprise des dépenses de consommation privée s'est cependant esquissée à partir du troisième trimestre; en effet, l'évolution de l'emploi, qui avait d'abord eu plutôt tendance à se détériorer encore, a exercé sur les revenus une incidence négative; celle-ci a été plus que compensée par des majorations de salaires consenties dans de larges secteurs de l'économie et par des prestations sociales supplémentaires. De plus, un certain retournement de la tendance pourrait s'être amorcé en ce qui concerne les stocks, qui, dans les industries transformatrices, avaient apparemment été ramenés au minimum indispensable. Les investissements fixes des entreprises sont restés orientés à la baisse; mais cette tendance a été moins prononcée que précédemment.

Au total, la légère reprise de l'activité économique observée en 1967 doit tout au plus avoir permis une croissance du produit national brut en termes réels du même ordre que celle qui avait été enregistrée de 1965 à 1966, soit de 1,5 % environ. Les importations ont été influencées beaucoup moins par des facteurs structurels et par l'évolution économique intérieure que par des facteurs exceptionnels, tels que la forte vague d'achats observée après la suppression de la taxe spéciale à l'importation, à fin novembre 1966, ou encore les effets directs et les répercussions de la crise du Proche-Orient, à partir du mois de juin, et de la grève des dockers, en septembre/octobre. En tout cas, l'amélioration de la balance des paiements escomptée par le gouvernement britannique ne s'est pas produite, en raison notamment de déficits fortement accrus dans les échanges commerciaux. C'est cette situation, encore aggravée par des spéculations contre la livre, qui a amené le gouvernement à dévaluer la monnaie le 18 novembre dernier.

Quant aux autres *pays industrialisés* importants non membres de la Communauté, ils ont été, pour la plupart, caractérisés en 1967 par une conjoncture relativement calme, bien que certains signes de reprise soient également apparus

vers la fin de l'année. C'est ainsi que dans les pays continentaux de l'AELE la croissance économique en termes réels a été de 2 à 3,5 %. Elle s'est située au-dessous de la moyenne en Autriche, où la politique budgétaire anticyclique des pouvoirs publics a empêché un ralentissement encore plus accentué; par contre, elle a dépassé la moyenne en Norvège, où pourtant l'expansion inflationniste de la demande pourrait s'être quelque peu affaiblie dans le courant du second semestre, sous l'effet de mesures restrictives renforcées. Au Japon enfin, une expansion exceptionnellement rapide a entraîné une « surchauffe » conjoncturelle, à laquelle on s'efforce de remédier, depuis quelques mois, au moyen de mesures d'ordre monétaire (relèvement du taux de l'escompte) et budgétaire (réduction des dépenses des administrations publiques).

Pour les *pays en voie de développement*, la faiblesse persistante de la conjoncture observée au premier semestre de 1967 dans les pays industrialisés s'est traduite par un nouveau ralentissement de l'expansion de la demande de matières premières, et, par suite du fléchissement des cours mondiaux de ces produits, elle a eu pour effet de modérer encore l'accroissement des recettes d'exportation. De plus, les exportations de plusieurs pays arabes et asiatiques se sont ressenties dans une certaine mesure de la crise du Proche-Orient. En revanche, la politique d'importation des pays en voie de développement, encore assez nettement orientée à l'expansion dans les premiers temps, n'est devenue plus prudente qu'au cours du second semestre, au moment où s'amorçait déjà une certaine reprise de la demande mondiale de matières premières et demi-produits. Jusqu'à cette époque, le déficit de la balance commerciale de ces pays a dû prendre une ampleur considérable; il semble cependant avoir été plus que compensé par des importations nettes de capitaux, de sorte que les réserves monétaires de ce groupe de pays ont continué de s'accroître, tout au moins durant la période couverte par les statistiques dont on dispose à présent, soit jusqu'à l'été dernier. Après cela, la dévaluation de la livre sterling, à la suite de laquelle divers pays en voie de développement ont dévalué leur propre monnaie, a entraîné, pour ceux d'entre eux qui détenaient des avoirs en sterling, une perte parfois appréciable de leur pouvoir d'achat sur les marchés internationaux.

2. La demande

Comme le redressement de la conjoncture mondiale n'a commencé de se manifester qu'à partir du milieu de l'année, et qu'il a été relativement peu marqué au début, l'évolution des *exportations* de la Communauté s'est montrée, en tendance, assez hésitante. En comparaison annuelle, cependant, le ralentissement a été d'importance négligeable, en raison du niveau élevé auquel les exportations se situaient déjà au début de 1967. On peut y voir l'indice d'une amélioration relative de la position concurrentielle de la Communauté sur les marchés internationaux, due à la forte accalmie de la hausse conjoncturelle des prix intérieurs et à l'élasticité appréciable de l'offre à l'exportation dans la plupart

des pays membres. En tout cas, le taux de croissance annuelle des exportations de marchandises vers les pays non membres, au sens de la statistique du commerce extérieur, aurait atteint 8 % environ, en valeur, contre 8,5% en 1966.

Etant donné la structure des exportations de la Communauté, l'affaiblissement sensible de l'expansion de la demande d'importation aux États-Unis, notamment en matière de biens d'équipement, a exercé un effet de freinage particulièrement prononcé. Par ailleurs, le taux de croissance des ventes aux pays en voie de développement a été légèrement moins élevé que l'année précédente. Les exportations vers les pays de l'AELE ont accusé, en comparaison annuelle, un développement aussi modéré qu'en

Les exportations de marchandises de la Communauté vers les pays non membres

(Pourcentage des variations en valeur, par rapport à la période correspondante de l'année précédente)

	1966		1967			
	Millions d'UC ⁽¹⁾	%	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	Année ⁽⁵⁾
Ensemble des pays non membres	29 412	+ 8,5	+ 11	+ 9	+ 3	+ 8
dont:						
Pays industrialisés ⁽²⁾	19 127	+ 8,5	+ 9,5	+ 8	+ 3,5	+ 7,5
dont:						
États-Unis	4 098	+ 19,5	+ 12,5	+ 6	- 2	+ 7
AELE	9 999	+ 4	+ 4,5	+ 6	+ 1,5	+ 4,5
— Royaume-Uni	2 541	+ 7,5	+ 5	+ 12,5	+ 7,5	+ 10
Pays en voie de développement ⁽³⁾	7 955	+ 6	+ 9,5	+ 5,5	- 1,5	+ 5
dont:						
AOM	1 707	- 1,5	+ 8	+ 11	+ 0,5	+ 6
Autres pays ⁽⁴⁾	2 330	+ 18,5	+ 27,5	+ 33	+ 17,5	+ 27

Source : Office statistique des Communautés européennes.

(¹) 1 UC = 1 unité de compte = 0,888671 g d'or fin = 1 dollar US au taux de change officiel.

(²) Classe 1 du code géographique commun pour le commerce extérieur de la CEE.

(³) Classe 2 du code géographique commun pour le commerce extérieur de la CEE.

(⁴) Classe 3 du code géographique commun pour le commerce extérieur de la CEE et autres exportations.

(⁵) Estimations des services de la Commission.

1966, tandis que les ventes de la Communauté aux pays du bloc oriental se sont accrues dans une mesure notable.

Tandis que l'évolution de la demande extérieure, d'une année à l'autre, est restée relativement dynamique, l'expansion de la demande intérieure de la Communauté s'est sensiblement ralentie de 1966 à 1967. Tel a surtout été le cas pour la *formation brute de capital fixe*, qui, en 1967, n'a dépassé que d'environ 1 % en valeur son niveau de l'année précédente. Ce taux de croissance très bas, pour la Communauté considérée dans son ensemble, résulte cependant d'évolutions différenciées selon les pays. C'est ainsi que l'on a observé une régression sensible de la formation brute de capital fixe dans la république fédérale d'Allemagne et le grand-duché de Luxembourg, une croissance nettement accélérée des investissements en Italie, une progression toujours très vigoureuse en France ainsi qu'aux Pays-Bas, et une augmentation moins rapide des dépenses relatives à la formation brute de capital fixe en Belgique.

Le développement des *investissements sous forme de construction des entreprises* (y compris la construction de logements) est resté très limité dans la Communauté considérée dans son ensemble. Une tendance au fléchissement a prévalu, au cours de l'année, dans l'Union économique belgo-luxembourgeoise et plus encore dans la république fédérale d'Allemagne. Dans ce dernier pays, la régression conjoncturelle des investissements sous forme de construction de bâtiments à usage industriel ou commercial pourrait avoir persisté jusque dans le courant de l'automne, tandis que, dans le secteur de la construction de logements, une tendance à l'amélioration n'est apparue que vers la fin de l'année. En France, par contre, une nette reprise s'est dessinée assez tôt dans le secteur de la construction de logements; les mesures prises en faveur de la construction de logements sociaux et l'amélioration des possibilités de financement en ont été les facteurs principaux. Il en a été de même en Italie, où la reprise a toutefois été relativement faible dans le secteur de la construction de logements, contrastant avec l'expansion plus vigoureuse enregistrée pour la construction de bâtiments à usage industriel ou commercial. Aux Pays-Bas, les investissements sous forme de construction de logements et de bâtiments à usage industriel ou commercial se sont accrues notablement

de 1966 à 1967; ils ont d'ailleurs été favorisés par un temps particulièrement doux, par une politique très large en matière d'autorisations de bâtir et, pour ce qui concerne la construction de logements, par les mesures prises pour combattre le chômage régional.

Les *investissements d'équipement des entreprises* ont été, pour la Communauté considérée dans son ensemble, légèrement inférieurs au résultat de l'année précédente. Aux Pays-Bas et dans le grand-duché de Luxembourg, leur tendance a été régressive jusqu'à une époque avancée de l'année. En France, par contre, et surtout en Italie, les dépenses affectées à l'achat de biens d'équipement ont continué d'augmenter très fortement. En France, on a encore ressenti les effets des décisions d'investissements qui avaient été prises en 1966, sur la base de prévisions optimistes quant à l'évolution de la conjoncture, et en raison de dégrèvements fiscaux octroyés durant une période limitée. En Italie, la réalisation de nouveaux projets d'investissement a même été nettement accélérée par rapport à l'année précédente, par suite surtout d'un plus haut degré d'utilisation des capacités de production; mais l'expansion conjoncturelle s'est sensiblement affaiblie au cours des mois d'été, et ce n'est vraisemblablement que vers la fin de l'année qu'elle est redevenue plus vive. Dans la république fédérale d'Allemagne également, la propension à investir des chefs d'entreprise est restée très faible jusqu'au milieu de l'année, et ce n'est qu'au cours du second semestre que les investissements pourraient avoir marqué une légère reprise.

Dans la Communauté considérée dans son ensemble, les *investissements des administrations publiques* ont augmenté très nettement de 1966 à 1967. Ils ont pourtant accusé, en comparaison annuelle, un notable fléchissement dans la république fédérale d'Allemagne, où les Länder et surtout les communes ont encore fortement comprimé leurs dépenses pendant la première moitié de l'année, et où l'effet des programmes de relance conjoncturelle ne s'est fait sentir que progressivement. En revanche, leur expansion a été très vive dans les autres pays de la Communauté; elle s'est même accélérée sensiblement en Italie, et surtout aux Pays-Bas.

Si l'on considère les résultats de l'ensemble de l'année, les *investissements sous forme de stocks* n'ont guère stimulé l'activité économique. Au début de l'année ils ont même exercé, en géné-

ral, une influence négative. D'une part, les stocks des matières premières et demi-produits paraissent avoir diminué. D'autre part, les stocks de produits finis ont été réduits dans la république fédérale d'Allemagne et en France, eu égard à l'institution de la taxe sur la valeur ajoutée ou à son extension au commerce de détail, mesures qui doivent entrer en vigueur au début de 1968. De plus, la crise du Proche-Orient a entraîné, au milieu de l'année, une réduction temporaire des stocks de pétrole brut. Au second semestre cependant, la tendance des investissements sous forme de stocks est vraisemblablement redevenue ascendante, après que les stocks de certaines matières premières eurent été ramenés au minimum techniquement indispensable, et que les autorités allemandes et françaises eurent pris certaines mesures transitoires pour la taxation des stocks existant au 1^{er} janvier 1968.

L'augmentation, d'une année à l'autre, des dépenses globales de consommation dans la Communauté a été moins rapide qu'en 1966. L'expansion de la *consommation publique* ne s'est pourtant pas ralentie. En effet, le ralentissement de la croissance des dépenses de consommation publique, dans la république fédérale d'Allemagne et l'Union économique belgo-luxembourgeoise, a été à peu près compensé par une certaine accélération dans les autres pays membres.

Quant aux dépenses de *consommation privée*, leur taux de croissance annuelle a été ramené de 7,8 % en 1966 à 5,5 % environ en 1967. Mais l'affaiblissement de la consommation privée est moins prononcé si l'on considère l'évolution en volume, du fait que la hausse des prix, d'une année à l'autre, ne s'est accentuée que légèrement en Italie et qu'elle est restée à peu près constante en France, tandis qu'elle était beaucoup moins importante qu'en 1966 dans les autres pays de la Communauté. Le taux d'expansion, en volume, de la consommation privée s'est encore chiffré à environ 3 %, contre 4,3 % de 1965 à 1966.

Etant donné que la population de la Communauté a augmenté de près de 1 % de 1966 à 1967, le développement de la consommation en volume, par personne, n'a atteint que 2 % environ, contre 3,3 % de 1965 à 1966. A cet égard, les divergences ont été, cette fois, particulièrement accusées d'un pays à l'autre; c'est ainsi que le taux de croissance de la consommation par habitant s'est élevé à 5 % en Italie, tandis qu'il a été à peu près nul dans la répu-

blique fédérale d'Allemagne, différence qui correspond d'ailleurs tout à fait aux tendances conjoncturelles qui prévalaient respectivement dans ces deux pays.

L'évolution conjoncturelle des dépenses de consommation privée, au cours de l'année 1967, a également été assez différenciée selon les pays. Dans la république fédérale d'Allemagne, où les dépenses de consommation privée avaient légèrement diminué durant les premiers mois de 1967, certains signes de redressement sont apparus depuis le milieu de l'année. Vers la fin de l'été, la consommation privée a également accusé une certaine reprise conjoncturelle en France et aux Pays-Bas, après l'évolution hésitante observée au premier semestre. En Italie, par contre, le rythme d'expansion de la consommation privée, demeuré très rapide au début, a marqué temporairement, au milieu de l'année, un ralentissement sensible.

L'évolution des dépenses de consommation privée a été influencée de manière décisive par celle des revenus disponibles des ménages, elle-même déterminée essentiellement par le développement des revenus salariaux. C'est ainsi que, dans la république fédérale d'Allemagne, la masse salariale n'a guère augmenté d'une année à l'autre, tandis que dans les pays du Benelux son expansion a été nettement plus modérée que de 1965 à 1966, le niveau de l'activité ayant légèrement baissé et la hausse des salaires horaires s'étant ralentie. Si, par ailleurs, les revenus de transfert ont accusé, en comparaison annuelle, une très forte augmentation, parfois même accélérée, celle-ci n'a cependant constitué qu'une compensation partielle dans les revenus globaux des ménages, d'autant plus que l'expansion des revenus de l'entreprise et de la propriété s'est également affaiblie. En outre, la nouvelle situation du marché de l'emploi et l'incertitude qui règne depuis longtemps quant aux perspectives d'évolution économique ont incité les consommateurs à consacrer à l'épargne une plus large part de leur revenu disponible.

Contrairement à ce qui s'était passé au cours des années précédentes, la part des achats de denrées alimentaires, boissons et tabacs dans les dépenses globales de consommation — part qui, en 1966, s'était élevée à quelque 37 % pour la Communauté considérée dans son ensemble — n'a vraisemblablement plus diminué. La demande de textiles et d'articles d'habillement a été relativement faible. Mais c'est surtout dans

la demande de biens de consommation durables que s'est reflété l'affaiblissement de la propension à l'achat des consommateurs. Si néanmoins les ventes de nouvelles voitures particulières et commerciales, dans l'ensemble de la Communauté, ont augmenté de 3 % par rapport à l'année précédente, c'est exclusivement, semble-t-il, du fait qu'aux Pays-Bas la moyenne de 1966 avait été relativement basse, sous l'effet de l'augmentation d'impôts appliquée au 1^{er} janvier 1966, et qu'un taux de croissance annuelle très élevé a également été enregistré en Italie.

3. La production

En raison de la faiblesse assez prononcée de la demande intérieure, l'offre en provenance de la Communauté n'a accusé qu'un taux de croissance annuelle très modéré, évalué à 2,5 % environ, alors que le plus bas qui ait été constaté auparavant, depuis l'entrée en vigueur du traité de Rome, était les 3,2 % enregistrés en 1958.

La *production agricole* s'est cependant accrue très sensiblement. La récolte de céréales, notamment, a dépassé de 14 % celle de 1966; elle a ainsi atteint à peu près le même niveau qu'en 1965. Les surfaces cultivées ayant diminué par rapport à 1966, ce résultat est exclusivement

imputable à une augmentation des rendements par hectare. Les récoltes de pommes de terre et de betteraves sucrières ont également été plus abondantes qu'en 1966 dans la Communauté considérée dans son ensemble. Il en a été de même pour les légumes. La production viticole, elle aussi, a excédé celle de l'année précédente, tandis que les récoltes de fruits ont plutôt été moins bonnes. Enfin, la production animale a augmenté très sensiblement dans la Communauté; sa progression par rapport à 1966 se chiffre à 5 % environ.

C'est surtout la croissance de la *production industrielle* qui s'est ralentie. Suivant l'indice de l'Office statistique des Communautés européennes (qui exclut le bâtiment et l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs), elle n'aurait atteint que 1,5 % environ par rapport à l'année précédente, contre une progression de 5 % de 1965 à 1966. L'indice corrigé des fluctuations accidentelles et saisonnières fait toutefois apparaître un léger redressement à partir de l'été, après la quasi-stagnation qui a caractérisé la première moitié de l'année. C'est surtout dans la république fédérale d'Allemagne, où les tendances récessives ont encore prédominé jusqu'au printemps, qu'une reprise graduelle a été observée à partir du milieu de l'année. Depuis lors également, la production industrielle a recommencé de progresser aux Pays-Bas et en

L'évolution de la production industrielle dans la Communauté

(Variations par rapport à l'année précédente — en %) (1)

	1965	1966	1967 (2)
Allemagne (RF)	+ 6,1	+ 1,4	— 3,5
France	+ 1,5	+ 6,8	+ 3,5
Italie	+ 4,4	+ 12,8	+ 9,5
Pays-Bas	+ 7,0	+ 7,4	+ 4,5
Belgique	+ 1,8	+ 2,0	+ 0,5
Luxembourg	+ 0,8	— 4,3	+ 0,5
Communauté	+ 4,4	+ 5,0	+ 1,5

(1) Sur la base de l'indice de l'Office statistique des Communautés européennes.

(2) Evaluations des services de la Commission.

livraisons à la France, que les ventes italiennes et françaises aux pays partenaires n'ont guère dépassé leur niveau de 1966. Quant aux exportations de la république fédérale d'Allemagne, leur évolution a été temporairement très hésitante, les importations françaises s'étant ralenties et celles des pays du Benelux n'ayant montré qu'une faible croissance. Enfin, les livraisons de l'Union économique belgo-luxembourgeoise aux autres pays membres ont accusé une nette régression conjoncturelle jusqu'au début de l'automne. En revanche, les ventes des Pays-Bas dans la Communauté ont marqué tout au long de l'année une forte tendance à l'expansion, du fait surtout d'exportations accrues de produits agricoles, notamment vers la république fédérale d'Allemagne.

Ces tendances d'évolution des échanges intracommunautaires se sont répercutées sur l'évolution, en 1967, de la balance commerciale des divers pays membres à l'égard de leurs partenaires dans la Communauté. L'excédent de la république fédérale d'Allemagne s'est encore accru fortement; en atteignant plus d'un milliard d'unités de compte, il a presque retrouvé son niveau record de 1963. Les Pays-Bas et l'Union économique belgo-luxembourgeoise ont pu améliorer quelque peu leur balance commerciale vis-à-vis des autres pays membres. En France et en Italie, par contre, où une détérioration de la balance commerciale s'était amorcée dès l'année 1966, cette tendance s'est poursuivie

en 1967, et les déficits de ces pays, dans le commerce intracommunautaire, ont tous deux augmenté de 450 millions d'unités de compte en comparaison annuelle. Le déficit de la France, qui s'élève ainsi à près de 700 millions d'unités de compte, est de loin le plus important qui ait été enregistré depuis 1958.

Pour la Communauté considérée dans son ensemble, la hausse du niveau des *prix* a été bien moins importante que l'année précédente. Alors qu'en 1966 l'indice des prix du produit brut de même que celui des prix à la consommation avaient encore augmenté de près de 3,5 % en comparaison annuelle, l'augmentation n'a été que de 2,5 % environ en 1967.

Suivant les indices nationaux des prix de détail ou du coût de la vie, la hausse du niveau des prix à la consommation s'est poursuivie, durant le premier semestre, dans la plupart des pays membres. Au troisième trimestre, ces indices sont restés pratiquement inchangés, sous l'influence de facteurs saisonniers et des résultats particulièrement favorables de certaines récoltes. Vers la fin de l'année précédente, les indices ont de nouveau accusé l'incidence de facteurs d'enchérissement, particulièrement sensible dans le secteur des services. Faisant exception à cet égard, l'indice des prix à la consommation dans la république fédérale d'Allemagne n'a guère manifesté de tendance à la hausse au cours de l'année.

Hausse des prix à la consommation privée

(En termes de comptabilité nationale — en % par rapport à l'année précédente)

	1965	1966	1967 (1)
Allemagne (RF)	3,3	3,6	1,5
France	2,4	2,8	3
Italie	4,4	2,8	3
Pays-Bas	3,7	6,2	3,5
Belgique	4,6	4,1	3
Luxembourg	4	4	2
Communauté	3,3	3,4	2,5

(1) Estimations des services de la Commission.

Le net affaiblissement de la hausse des prix, qui s'est surtout manifesté aux Pays-Bas et dans la république fédérale d'Allemagne, tant en comparaison annuelle qu'en tendance, paraît, au premier chef, imputable à une moindre augmentation des coûts unitaires. En effet, alors qu'en 1966 l'adaptation plus aisée de l'offre à la demande n'était pas encore suffisante pour ralentir notablement la hausse des prix, étant donné la persistance d'un sensible accroissement des coûts, la conjonction, en 1967, de l'accalmie conjoncturelle et d'une progression plus lente des coûts a eu sur les prix un effet stabilisateur, du moins au stade de la production.

A ce sujet, il convient de mentionner qu'en 1967 les prix des matières premières et demi-produits importés étaient, en moyenne, moins élevés qu'en 1966, malgré l'enchérissement — en particulier pour le pétrole — des frêts entraîné par la crise du Proche-Orient. De même, l'accalmie de la conjoncture et la concurrence accrue qui en a résulté ont exercé une pression sur les prix des matières premières et demi-produits en provenance de la Communauté elle-même.

L'évolution des coûts salariaux par unité produite semble avoir contribué plus largement à l'atténuation de la hausse des prix. Dans les pays du Benelux, les coûts salariaux ont augmenté bien moins que l'année précédente, la hausse des salaires s'étant sensiblement modérée. Il en a été de même pour la république fédérale d'Allemagne, où, de surcroît, des progrès de productivité nettement plus importants qu'en 1966 ont agi dans le sens d'une baisse des coûts. En Italie, par contre, des gains de productivité plus limités que l'année précédente, s'ajoutant à une plus forte augmentation des salaires par personne occupée et à la remise à charge des entreprises de prestations sociales qui avaient été temporairement assumées par l'Etat, pourraient avoir contribué à une accélération de la hausse des coûts salariaux par unité produite, dont l'augmentation avait été très faible en 1966. En France, les coûts salariaux par unité produite se sont apparemment accrus à peu près au même rythme que l'année précédente. Dans ces deux derniers pays, on a enregistré en outre une majoration sensible des tarifs de certains services publics et, pour ce qui concerne l'Italie, des relèvements d'impôts indirects; on comprend, dès lors, que la hausse des prix à la consommation ait été, en comparaison annuelle,

du même ordre qu'en 1966, et qu'en Italie elle ait même accusé une accélération conjoncturelle dans le courant de l'année.

A la différence de l'année précédente, l'évolution des prix des produits agricoles a contribué, en 1967, à l'affaiblissement de la hausse générale des prix. Des conditions climatiques favorables ont entraîné une offre abondante de produits d'origine végétale; de ce fait, les prix des pommes de terre, fruits et légumes, en particulier, se sont situés nettement en dessous du niveau élevé qu'ils avaient atteint en 1966. L'Italie fait toutefois exception à cet égard, les inondations de l'automne 1966 ayant encore influé sur les récoltes de fruits et de blé de l'année 1967. Quant aux produits d'origine animale, la plupart n'ont pas non plus subi de majoration de prix. Le prix de la viande de porc a montré, tout au long de l'année, une tendance à la baisse, et celui de la viande de bœuf est demeuré — en série désaisonnalisée — à peu près stable.

D'une manière générale, la hausse du niveau des prix à la consommation observée en 1967 a été due en grande partie — si l'on fait abstraction de l'enchérissement des services privés dans les secteurs moins productifs — à l'augmentation des loyers contrôlés, au relèvement des tarifs de certains services, et à la majoration de certains impôts indirects, ces dernières mesures ayant été inspirées en partie par le souci d'éliminer les déficits structurels du budget.

La *balance commerciale* de la Communauté à l'égard des pays non membres s'est encore nettement améliorée. En effet, la quasi-stagnation des importations étant allée de pair avec une croissance annuelle à peine ralentie des exportations, il en est résulté un excédent qui pourrait avoir atteint 900 millions d'unités de compte, contre un déficit d'environ 1,3 milliard d'unités de compte en 1966.

Dans ces conditions, l'*excédent de la balance des paiements courants* pourrait s'être accru dans une mesure notable par rapport à l'année précédente. Quant aux *mouvements de capitaux* entre la Communauté et les pays non membres, les informations — encore incomplètes — dont on dispose à présent laissent à penser qu'ils se sont, au contraire, soldés par un déficit. En tout cas, la hausse des taux d'intérêt observée au cours de l'année 1967 aux Etats-Unis et sur le marché

de l'euro-dollar a vraisemblablement favorisé des sorties de capitaux, tandis que les sorties de capitaux qui ont suivi la dévaluation de la livre, à la mi-novembre, et les relèvements très importants des taux d'escompte, en particulier dans le Royaume-Uni et aux Etats-Unis, ne semblent pas avoir eu beaucoup d'ampleur.

Les *réserves brutes d'or et de devises* des autorités monétaires des pays membres se sont accrues d'environ 1 060 millions d'unités de compte en 1967, alors qu'elles n'avaient augmenté que de 460 millions d'unités de compte en 1966. De plus, pour la Communauté considérée dans son ensemble, la position nette en devises des banques commerciales a marqué, jusqu'à l'automne, une nouvelle et notable amélioration.

Les opérations avec l'étranger ont ainsi exercé un effet expansionniste sur les *liquidités intérieures* de la Communauté. L'évolution a cependant été assez différenciée d'un pays membre à l'autre. En France, les apports de fonds en provenance de l'étranger ont été relativement limités pendant la majeure partie de l'année; ce n'est que vers la fin de 1967 qu'ils ont de nouveau contribué dans une mesure un peu plus large à l'expansion des liquidités intérieures. En effet, il semble bien que la balance des paiements courants ait tout juste été équilibrée en 1967, et qu'au total, c'est-à-dire compte tenu des mouvements de capitaux, elle se soit soldée par un excédent moins important qu'en 1966. Dans la république fédérale d'Allemagne, en dépit d'excédents élevés de la balance des paiements courants, l'afflux de liquidités n'a pas non plus été bien important, non seulement du fait qu'un montant appréciable de capitaux a été exporté, mais aussi parce que les opérations des banques commerciales se sont soldées par des sorties nettes de capitaux à court terme. En Belgique, par contre, où les excédents de la balance des paiements courants ne sont pas allés de pair avec des exportations nettes de capitaux, les règlements avec l'étranger ont fortement contribué à accroître les liquidités en 1967. En Italie également, les opérations avec l'étranger ont encore eu un effet expansionniste prononcé sur les liquidités, bien que l'excédent de la balance courante se soit notablement réduit en 1967 et qu'en outre les exportations nettes de capitaux aient été bien plus importantes qu'en 1966. Aux Pays-Bas enfin, les règlements avec l'étranger ont eu une incidence restrictive sur l'évolution des liqui-

dités intérieures, bien que la balance des paiements courants se soit nettement améliorée; en effet, les mouvements de capitaux, dans ce pays, ont laissé un déficit, de sorte que la balance globale des paiements a fait apparaître un solde négatif.

Dans tous les pays de la Communauté, l'Italie exceptée, les *opérations de trésorerie des administrations publiques* ont eu sur les liquidités une incidence expansionniste beaucoup plus prononcée qu'en 1966. En effet, dans les cinq pays où la croissance économique a été comparativement faible, les déficits de caisse des administrations publiques se sont notablement accrues en 1967, et ont été financés dans une large mesure par un recours au marché monétaire. Cette évolution est surtout imputable à une expansion très vive, parfois même nettement accélérée, des dépenses publiques. Mais, en même temps, la progression des recettes fiscales s'est ralentie, essentiellement sous l'effet de l'évolution conjoncturelle. C'est ainsi que, dans la république fédérale d'Allemagne, le rendement des impôts perçus par le Bund, les Länder et les communes a même été, au deuxième trimestre, inférieur au montant enregistré un an auparavant. L'Italie est le seul pays de la Communauté où, étant donné la croissance toujours assez rapide de l'activité économique générale, les opérations de trésorerie des administrations publiques se soient soldées par un déficit moins important qu'en 1966.

Les *crédits bancaires aux entreprises et aux particuliers* ont également contribué, dans la plupart des pays membres, à l'expansion des liquidités intérieures. La république fédérale d'Allemagne fait toutefois exception à cet égard. Dans ce pays, la tendance des investissements a été orientée à la baisse pendant une grande partie de l'année; ce n'est que dans les derniers mois de l'année que la demande de crédit des entreprises et des particuliers, et par conséquent le volume des crédits accordés, ont progressivement recommencé d'augmenter. Dans les autres pays de la Communauté, l'expansion du crédit s'est poursuivie en 1967 à un rythme parfois accéléré. En France et en Italie, la demande de crédit a été stimulée surtout par le dynamisme persistant des investissements, le marché des capitaux ayant été peu actif et les possibilités d'autofinancement assez restreintes; l'expansion du crédit y est devenue nettement plus rapide au cours de l'année. Au Pays-Bas, le volume du

crédit a fortement augmenté, bien que les investissements des entreprises ne se soient guère développés dans ce pays; cet accroissement semble dû essentiellement à la suppression des mesures de restriction du crédit, ainsi qu'à la hausse des taux d'intérêt enregistrée sur le marché des capitaux au printemps et au début de l'été, et qui a incité les emprunteurs à recourir de préférence au crédit bancaire, relativement moins coûteux. En Belgique aussi, l'expansion du crédit s'est quelque peu accentuée.

Le *marché monétaire* de la plupart des pays membres est devenu plus aisé. Les taux de l'argent au jour le jour ont accusé, pendant la majeure partie de l'année, une nette tendance à

la baisse, favorisée dans certains cas par des mesures prises dans le cadre de la politique monétaire.

La situation s'est présentée un peu différemment sur le marché des capitaux. Certes, les taux d'intérêt ont fortement baissé, au premier trimestre, sur le *marché des valeurs à revenu fixe* de la république fédérale d'Allemagne et des Pays-Bas, et ils ont accusé une légère tendance au fléchissement en France. Mais ce mouvement, qui d'ailleurs s'était déjà amorcé vers le milieu de l'année 1966 dans la république fédérale d'Allemagne et aux Pays-Bas, s'est arrêté au cours du printemps. Il a même fait place, aux Pays-Bas, à une hausse sensible. En Italie aussi,

Emplois et ressources de biens et services

	1965 ⁽¹⁾	1966 ⁽¹⁾		1967 ⁽²⁾ ⁽⁴⁾		1968 ⁽³⁾ ⁽⁴⁾
	Aux prix courants en milliards d'UC ⁽⁵⁾	Variations par rapport à l'année précédente en %				
		Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume
Formation brute de capital fixe	69,5	+ 3,3	+ 5,9	+ 0,5	+ 1	+ 6
Consommation des administrations	43,8	+ 2,8	+ 8,0	+ 4	+ 8	+ 3,5
Consommation des ménages	182,3	+ 4,3	+ 7,8	+ 3	+ 5,5	+ 3,5
Produit brut	301,5	+ 3,9	+ 7,2	+ 2,5	+ 5	+ 4,5
Exportations ⁽⁶⁾ moins importations ⁽⁶⁾ , aux prix courants, en milliards d'UC ⁽⁵⁾	+ 2,8	+ 3,5		+ 5,5		+ 4,5

⁽¹⁾ Office statistique des Communautés européennes — Comptes nationaux 1957 à 1966.

⁽²⁾ Estimations des services de la Commission.

⁽³⁾ Prévisions des services de la Commission.

⁽⁴⁾ L'agrégation au niveau de la Communauté a été effectuée sur la base des parités officielles des taux de change.

⁽⁵⁾ 1 UC = 1 unité de compte = 0,888671 g d'or fin = 1 dollar US aux taux de change officiel.

⁽⁶⁾ Biens, services et revenus de facteurs.

Remarques générales :

(a) La différence entre les données relatives à la demande et celles qui concernent les emplois est imputable aux variations de stocks.

(b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

les taux d'intérêt à long terme ont légèrement augmenté à partir du printemps de 1967. La Belgique est le seul pays où ils aient quelque peu baissé au cours du second semestre. Le volume important des émissions des pouvoirs publics a certainement empêché, dans bien des cas, de nouvelles baisses des taux d'intérêt. Au surplus, il semble que la hausse sensible des taux d'intérêt enregistrée depuis le printemps de 1967 aux Etats-Unis et sur le marché des euro-émissions, et qui a été accentuée par les dévaluations ainsi que par les mesures prises par le Royaume-Uni et les Etats-Unis, ait également influé sur le marché des capitaux des pays de la Communauté.

Enfin, l'évolution observée sur le *marché des actions* n'était pas précisément de nature à favoriser de nouvelles baisses des taux d'intérêt. Dans la plupart des pays de la Communauté, les cours des actions se sont fortement redressés depuis la fin de 1966, avec une courte interruption au deuxième trimestre de 1967. Ce mouvement doit avoir été suscité essentiellement par un optimisme croissant quant aux perspectives

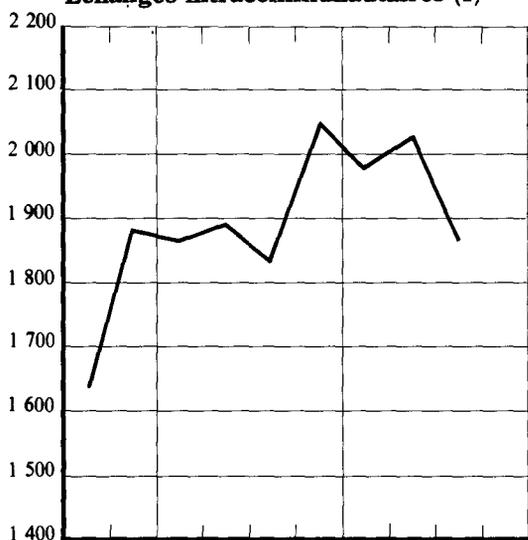
d'évolution économique, soutenu dans quelques pays membres par des programmes et mesures de relance, et ensuite par les indices de plus en plus nombreux d'amélioration de la situation. En France toutefois, la hausse des cours n'a pu reprendre qu'à partir du mois d'août, ce qui a certainement tenu, pour une part, au fait que certaines appréhensions ont été dissipées par la publication des ordonnances relatives aux réformes introduites en matière économique et sociale. En Italie, la nouvelle majoration de l'impôt sur les dividendes a provoqué au printemps une brusque chute des cours, mais ceux-ci se sont nettement redressés au troisième trimestre. Toutefois, au cours des derniers mois de l'année, certains facteurs externes, tels que l'aggravation temporaire de la crise du Proche-Orient, l'évolution incertaine des cours à la bourse de New York et surtout les dévaluations monétaires et les mesures restrictives prises dans quelques-uns des principaux pays non membres, ont suscité dans tous les pays de la Communauté, la République fédérale exceptée, un net ralentissement de la hausse des cours et même, temporairement, certains mouvements de baisse.

ÉCHANGES COMMERCIAUX DE LA COMMUNAUTÉ

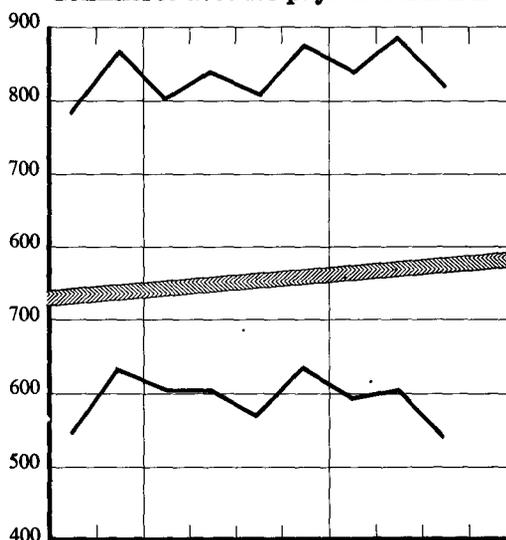
Moyennes mensuelles

En millions de U.C.*

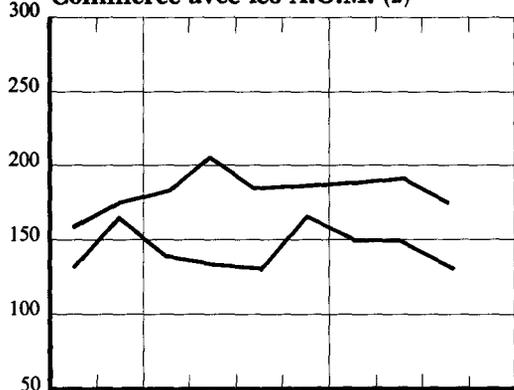
Échanges intracommunautaires (1)



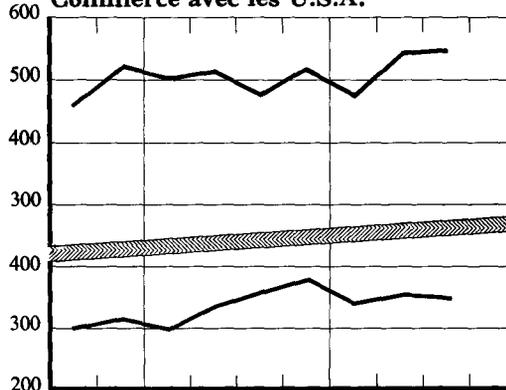
Commerce avec les pays de l'A.E.L.E.



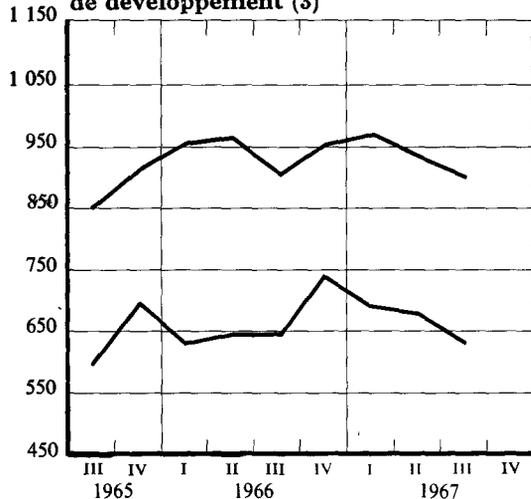
Commerce avec les A.O.M. (2)



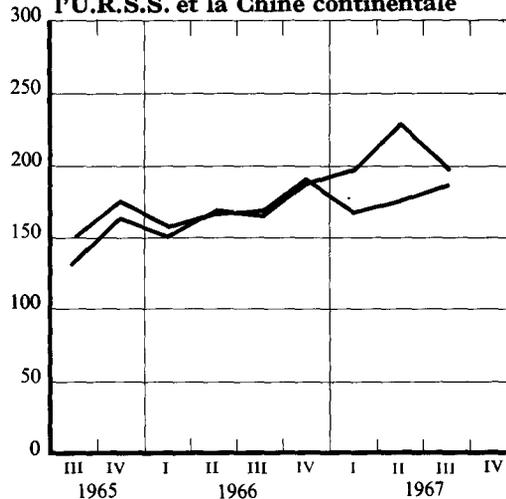
Commerce avec les U.S.A.



Commerce avec les pays en voie de développement (3)



Commerce avec l'Europe orientale, l'U.R.S.S. et la Chine continentale



— Exportations

— Importations

(1) Suivant les déclarations à l'importation.

(2) A.O.M. : Associés d'outre-mer à la Communauté (départements, pays et territoires d'outre-mer).

(3) D'après la classification du G.A.T.T. : régions non industrialisées, à l'exception des A.O.M.

* 1 U.C. = 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar US au taux de change officiel.

B. Les perspectives pour l'année 1968

Ne serait-ce que du fait de la dévaluation de la livre sterling et de quelques autres monnaies, intervenue à la mi-novembre dernier, il est particulièrement difficile d'émettre un jugement sur les perspectives d'évolution économique pour l'année 1968. Par suite des modifications des parités de change, ainsi que des mesures restrictives de caractère essentiellement monétaire qui les ont accompagnées dans d'importants pays non membres, il a d'ailleurs fallu apporter quelques corrections aux premières prévisions publiées dans le rapport trimestriel n° 3-1967 au sujet de l'évolution économique de la Communauté en 1968, et tout particulièrement en ce qui concerne le commerce extérieur.

La quantification de ces ajustements a cependant posé maints problèmes. Ainsi, pour être complètes et cohérentes, les nouvelles prévisions concernant les exportations de la Communauté doivent être basées sur une estimation de l'évolution future des importations dans les principaux pays acheteurs; or, celle-ci sera sensiblement modifiée par la dévaluation. Même en se limitant à quantifier l'incidence de la modification de parité des principales monnaies (qui sont, pour la Communauté, la livre sterling, la peseta espagnole et la couronne danoise), il faudrait éclaircir deux points d'importance capitale, dont il est très difficile de se faire une idée précise, étant donné qu'ils échappent à toute évaluation objective. Tout d'abord, on ne peut que formuler des hypothèses quant à la mesure dans laquelle les dispositions restrictives qui ont accompagné les modifications de parités de change suffiront à garantir le succès de la dévaluation (notamment en évitant une hausse excessive des coûts et des prix intérieurs). En second lieu, on ne peut prévoir que de façon très approximative comment les effets de la dévaluation s'échelonnent dans le temps, et quelle part de ces effets portera sur l'année 1968, bien qu'il soit à supposer qu'ils n'apparaîtront pas clairement avant le milieu de l'année.

De plus, on ne peut encore déceler dans quelle mesure les modifications de parités, au cas où leurs effets seraient sensibles, déclencheront des réactions de la part des pays qui n'ont pas dévalué, ce qui changerait une nouvelle fois les

données. Le fait qu'après les dévaluations l'inquiétude ait persisté sur les marchés internationaux des devises, entraînant une pression accrue sur le dollar, a déjà amené le gouvernement des Etats-Unis à annoncer des mesures visant à l'amélioration de la balance américaine des paiements.

Il convient enfin de considérer que si, pour l'établissement de prévisions relatives à l'année 1968, le commerce extérieur constitue sans conteste la variable la plus touchée par les dévaluations, la demande intérieure de la Communauté pourrait également être affectée jusqu'à un certain point, et ce non seulement en vertu d'un processus mécanique direct, mais aussi du fait de modifications du climat conjoncturel et du comportement des agents économiques.

Il a donc fallu poser, pour tous ces problèmes, des hypothèses de travail, afin de simplifier les calculs et de resserrer l'éventail des résultats possibles. On a supposé, en établissant les prévisions pour l'année 1968 :

— que la dévaluation de la livre sterling et des autres monnaies sera, dans l'ensemble, couronnée de succès;

— que les effets exercés sur la balance des paiements et la croissance économique de la Communauté par les récentes dévaluations et les mesures complémentaires qui les ont accompagnées se feront, en grande partie, sentir dès l'année 1968;

— que les pays non membres qui n'ont pas dévalué ne réagiront pas en prenant des mesures défensives, par exemple en s'efforçant de compenser, par un freinage de l'expansion de leur demande intérieure, la détérioration de leur balance des paiements consécutive aux dévaluations.

Autre élément qui complique l'élaboration de prévisions concernant l'évolution économique de la Communauté en 1968 : l'annonce, faite au début de janvier par le président des Etats-Unis, d'un programme d'assainissement de la balance américaine des paiements, visant à améliorer celle-ci à concurrence de quelque trois milliards de dollars. Ce programme comporte essentiellement la mise sous licence des investissements directs à l'étranger, une réduction des prêts bancaires à l'extérieur, une diminution des dépenses

de tourisme et des dépenses publiques à l'étranger, ainsi que des dispositions, non encore précisées, visant à l'amélioration de la balance commerciale des Etats-Unis. Pour atteindre ce dernier objectif, il semble que l'on envisage notamment l'institution d'un système de ristournes fiscales à l'exportation et de taxes à l'importation, pour compenser les différences de charge fiscale.

Les mesures à prendre pour la mise en œuvre de ce programme ne sont pas encore arrêtées dans le détail, du fait surtout que certaines d'entre elles devront, au préalable, être proposées au Congrès et ratifiées par celui-ci. Aussi, dans l'état actuel des choses, une évaluation, même approximative, de leurs incidences se heurte-t-elle à de sérieuses difficultés. Les informations déjà disponibles donnent cependant à penser que les mesures relatives aux mouvements de capitaux — qui devraient assurer pour moitié environ l'amélioration souhaitée de la balance des paiements — seront appliquées immédiatement, tandis que la mise en œuvre de celles qui touchent la balance des paiements courants demandera un certain temps.

Ainsi, les effets des dévaluations, comme ceux du programme d'assainissement de la balance américaine des paiements, devraient se manifester assez tôt dans l'année pour ce qui concerne les mouvements de capitaux; en revanche, pour ce qui est des paiements courants, ils ne se feront probablement sentir que dans le courant du second semestre.

Les développements ci-après, relatifs à l'évolution prévisible de la demande et de l'offre dans la Communauté durant l'année 1968, sont fondés sur les hypothèses tenues comme les plus plausibles en ce qui concerne les mesures susmentionnées et postulent la mise en œuvre, dans la Communauté, d'une politique conjoncturelle appropriée.

Il est toutefois apparu que les prévisions antérieures relatives à l'année 1968 ne sont pas à considérer comme entièrement dépassées du fait des nouvelles données exogènes. En ce qui concerne, en particulier, la demande intérieure de la Communauté, il y a toujours lieu de s'attendre à une expansion nettement plus rapide qu'en 1967. Par contre, il est certain que la demande extérieure — au sens des exportations effectives de biens et services vers les pays non mem-

bres — dont l'expansion aurait dû s'accélérer légèrement en l'absence des mesures prises dans d'importants pays tiers, n'accusera désormais, en comparaison annuelle, qu'une croissance sensiblement ralentie.

Il faut, en effet, admettre que si la reprise de la *conjoncture mondiale*, devenue de plus en plus nette depuis le milieu de l'année 1967, semble devoir se poursuivre en 1968, la Communauté n'en profitera cependant que dans une mesure limitée, du fait des processus de substitution qui ne manqueront pas de se manifester, notamment au bénéfice de l'économie britannique.

En ce qui concerne l'évolution conjoncturelle dans le Royaume-Uni, il y a lieu de penser qu'à court terme les restrictions monétaires mises en vigueur au moment de la dévaluation de la livre (relèvement du taux de l'escompte, conditions de crédit plus strictes) et les mesures de politique budgétaire déjà prises ou annoncées pour le printemps (en particulier l'augmentation de l'impôt sur les sociétés et la réduction des dépenses des administrations publiques) compenseront en partie l'effet de stimulation émanant de la dévaluation. L'évolution des investissements fixes des entreprises, qui, de toute façon, ne laissait pas encore prévoir une vive reprise, étant donné l'existence de réserves de capacité relativement importantes, sera sans doute affectée par les effets cumulés de l'enchérissement du crédit, de la suppression de certaines subventions et de la majoration de l'impôt sur les sociétés. D'autre part, la progression des dépenses de consommation privée pourrait se ralentir sensiblement, du fait de la réglementation plus sévère du crédit à la consommation. En effet, il n'y a pas lieu de s'attendre que l'évolution des revenus reçoive de notables impulsions émanant de l'emploi, ni de supposer que la hausse des salaires marquerait — du moins au cours du premier semestre — une sensible accélération. Dans ces conditions, étant donné la hausse des prix intérieurs, en étroite corrélation avec l'enchérissement des importations, le volume de la consommation privée accusera tout au plus une très légère expansion. De même, en ce qui concerne les autres éléments de la demande intérieure, et notamment les dépenses de consommation des administrations publiques, qui ont témoigné jusqu'à présent d'une évolution dynamique, les décisions récentes en matière de politique économique laissent plutôt prévoir un

ralentissement de leur rythme d'accroissement, tout au moins pendant la majeure partie de l'année 1968.

En revanche, les exportations du Royaume-Uni seront sans aucun doute fortement stimulées par la baisse relative du niveau des prix à l'exportation. Il est cependant probable que l'avantage ainsi obtenu sur le plan de la concurrence sera loin d'être proportionnel au taux de dévaluation. D'une part, en effet, les firmes britanniques s'efforceront de répercuter sur les prix les hausses inévitables des coûts de production, la suppression de certaines subventions, ainsi que la majoration de l'impôt sur les sociétés, et de ramener du même coup à un niveau « normal » leurs marges bénéficiaires, jusqu'à présent particulièrement faibles dans le commerce d'exportation. D'autre part, le fait que les principaux partenaires commerciaux du Royaume-Uni ne se soient pas alignés sur la dévaluation de la livre n'exclut nullement que les entreprises de ces pays, lorsqu'elles se trouvent en concurrence avec des firmes britanniques, ne puissent procéder à des ajustements de leurs prix. Enfin, une augmentation importante des exportations britanniques impliquerait, surtout pour la plupart des produits industriels hautement élaborés, un élargissement correspondant des organisations de vente et une adaptation des méthodes de distribution, qui ne peuvent guère être réalisés à court terme.

Au total, les services de la Commission estiment, sur la base des informations actuellement disponibles et en admettant que soit maintenue l'orientation actuelle de la politique économique, que l'incidence des facteurs d'expansion sur l'évolution économique du Royaume-Uni pourrait être, en 1968, plus forte que celle des facteurs de freinage. Ceci signifierait, en ce qui concerne la tendance conjoncturelle, la poursuite et une certaine accentuation de la reprise observée au second semestre de 1967, et, en comparaison annuelle, une accélération modérée de la croissance économique. Par ailleurs, la balance des paiements courants devrait s'améliorer notablement après une courte période de transition. Comme on peut également s'attendre à une évolution des mouvements de capitaux bien plus favorable qu'elle n'était avant la dévaluation et le relèvement du taux de l'escompte, la balance globale des paiements du Royaume-Uni pourrait devenir excédentaire au cours de l'année 1968.

Parmi les autres pays d'Europe occidentale non membres de la Communauté, seuls l'Espagne, l'Irlande et le Danemark se sont alignés sur la dévaluation de la livre, les deux premiers pays entièrement, le troisième en partie. Toutefois, alors que, dans le cas de l'Espagne, il est à prévoir que cette mesure stimulera l'activité économique et en particulier le tourisme étranger, il ne semble pas que l'on puisse s'attendre, au Danemark, à une très vive accélération de l'expansion par le biais des exportations, étant donné, d'une part, la faible élasticité par rapport aux prix, qui caractérise d'une façon générale la demande de denrées alimentaires, et, d'autre part, l'organisation assez rigide des marchés agricoles internationaux. Dans les autres pays d'Europe occidentale, la difficulté accrue d'exporter vers le Royaume-Uni et l'intensification de la concurrence britannique sur les marchés mondiaux pourraient, dans une certaine mesure, affecter l'évolution conjoncturelle, en fonction notamment de la structure des exportations et de leur répartition géographique, et freiner aussi indirectement leurs échanges commerciaux réciproques.

Pour les Etats-Unis également, la dévaluation de la livre a modifié les perspectives économiques et amené le gouvernement de ce pays à orienter sa politique économique sur la défense du dollar, eu égard à la forte spéculation sur l'or et aux sorties considérables de capitaux qui ont caractérisé les dernières semaines de 1967. En effet, les mesures britanniques ne devraient pas seulement entraîner une sensible diminution de l'excédent de la balance des paiements courants, mais aussi une pression accrue sur la balance des capitaux. La détérioration de la balance globale des paiements américaine, à laquelle il y a donc lieu de s'attendre, serait encore aggravée du fait de nettes tendances inflationnistes apparues depuis quelque temps sur le marché intérieur des Etats-Unis. Certes, le gouvernement américain envisage depuis quelque temps de donner un caractère plus restrictif à sa politique budgétaire, et un projet visant à majorer les impôts sur les revenus et sur les sociétés a été présenté au Congrès. Mais des retards considérables ont été apportés à l'adoption de ce projet, qui a d'ailleurs été assorti ultérieurement de propositions tendant à réaliser des économies sur les dépenses des administrations publiques. Aussi les autorités monétaires, eu égard aux répercussions prévisibles de la dévaluation de la

livre sur la situation financière extérieure des Etats-Unis, ont-elles été amenées à suivre une politique plus restrictive. Enfin, au début de 1968, a été annoncé le programme d'assainissement de la balance américaine des paiements. Toutefois, comme l'ont clairement indiqué les milieux gouvernementaux, ce programme ne suffirait pas, à lui seul, c'est-à-dire sans le concours des politiques budgétaire et monétaire, pour assurer le rétablissement de l'équilibre interne et externe de l'économie américaine.

Dans ces conditions, le développement spontané de la demande et de la production intérieures aux Etats-Unis pourrait se trouver freiné, en 1968, par certains facteurs de ralentissement, bien qu'en comparaison annuelle une accélération de l'expansion économique puisse encore être escomptée. Il est désormais exclu que les importations américaines atteignent encore au taux de croissance initialement prévu pour 1968; on peut même se demander si leur taux de croissance dépassera celui qui a été enregistré en 1967, surtout au cas où une taxe compensatoire à l'importation serait instaurée à brève échéance.

La part relative des pays en voie de développement dans le commerce mondial pourrait encore se réduire en 1968. En effet, les réserves de devises de certains de ces pays ont perdu une partie de leur pouvoir d'achat du fait de la dévaluation. De plus, la reprise de l'activité économique qui s'était amorcée dans quelques-uns des principaux pays industrialisés du monde, et qui se serait traduite par une notable augmentation des recettes d'exportation des pays producteurs de matières premières, du fait de l'augmentation du volume des ventes et de l'évolution des prix, n'atteindra plus tout à fait, semble-t-il, l'ampleur escomptée.

En revanche, la demande d'importation des pays de l'Est continuera certainement d'accuser un développement sensible, moins prononcé cependant que de 1966 à 1967.

Au total, les perspectives d'évolution de la conjoncture mondiale en 1968, telles qu'elles viennent d'être esquissées, laissent présager que l'expansion de la demande mondiale de produits de la Communauté sera nettement moins forte qu'en 1967. Les premières réductions des droits de douane effectuées en vertu des accords conclus dans le cadre du GATT, lors du Kennedy

round, se traduiront tout au plus par une très légère atténuation de cette tendance au ralentissement. Il faut donc s'attendre que le taux de croissance annuelle des *exportations de marchandises*, qui, en 1967, avait atteint près de 8 % en valeur, soit sensiblement moins élevé en 1968. Comme les exportateurs seront vraisemblablement disposés à des concessions en matière de prix, cet affaiblissement sera sans doute plus accusé en valeur qu'en volume.

Ainsi qu'il a été indiqué au début du présent chapitre, les incidences, tant directes qu'indirectes, des récentes dévaluations sur la demande intérieure de la Communauté seront probablement assez limitées. Il n'est cependant pas entièrement exclu que ces mesures n'influencent défavorablement les prévisions des chefs d'entreprise et, par conséquent, leur propension à investir. La croissance des investissements d'équipement s'en trouverait quelque peu modérée par rapport aux estimations initiales, et la reconstitution des stocks pourrait se ralentir.

Les mesures d'assainissement de la balance américaine des paiements, annoncées par le gouvernement américain, pourraient avoir des répercussions nettement plus sensibles dans les pays membres où, comme en Belgique, les investissements de filiales de firmes américaines représentent une part relativement large de l'ensemble de la formation brute de capital fixe. L'importance de ces répercussions ne doit cependant pas être exagérée. En effet, les mesures américaines ne visent directement que le mode de financement, et non les investissements comme tels. L'exécution des programmes en cours se poursuivra donc dans une large mesure, leur financement devant vraisemblablement être assuré par des ressources européennes. Certes, cet appel probable aux marchés européens des capitaux pose un problème général d'équilibre sur ces marchés, notamment pour éviter des difficultés de financement pour des projets d'investissement proprement européens. Mais il est tout de même à présumer que les répercussions des mesures américaines annoncées s'étaleront sur une période de plusieurs années.

L'hypothèse reste donc fondée, suivant laquelle la *formation brute de capital fixe* devrait accuser, en comparaison annuelle, une croissance nettement accélérée dans la Communauté considérée dans son ensemble. L'évolution sera, il est

vrai, assez différenciée suivant les catégories d'investissements, comme aussi d'un pays à l'autre. Très marquée pour les travaux publics et les investissements d'équipement, l'expansion devrait, en revanche, se révéler assez modérée pour ce qui concerne la construction de logements. Quant à l'évolution dans les divers pays membres, il faut surtout noter un renversement de la tendance dans la république fédérale d'Allemagne, comme aussi au grand-duché de Luxembourg, le recul très sensible enregistré de 1966 à 1967 devant faire place à une croissance appréciable. Dans les autres pays membres, au contraire, l'expansion des dépenses relatives à la formation brute de capital fixe pourrait être, en comparaison annuelle, un peu plus lente qu'en 1967.

Abstraction faite de certaines influences modératrices qui pourraient s'exercer de l'extérieur, les conditions d'une reprise des dépenses consacrées aux investissements d'équipement se présentent, en général, sous un jour favorable. Ainsi, la plupart des facteurs internes paraissent annoncer un accroissement assez sensible de la propension à investir. Encore une fois, ceci est tout particulièrement le cas pour la république fédérale d'Allemagne, où l'évolution des commandes de même que les résultats des enquêtes de conjoncture menées auprès des chefs d'entreprise laissent prévoir pour 1968 une nette expansion des investissements, surtout dans l'industrie. Il semble, en effet, que le climat général des affaires doive continuer de s'y améliorer. Par ailleurs, les conditions de financement y sont favorables : d'une part, les possibilités d'autofinancement des entreprises se sont notablement élargies, et les perspectives de bénéfices apparaissent bonnes, étant donné le développement escompté des chiffres d'affaires et le fait que la hausse des coûts de production restera vraisemblablement très modérée; d'autre part, le financement externe ne présente guère de difficultés. Toutefois, étant donné le degré encore peu élevé d'utilisation des capacités disponibles, l'activité d'investissement, dans la république fédérale d'Allemagne, se concentrera essentiellement, en 1968, sur les investissements de rationalisation plutôt que sur les investissements d'extension.

En France, la faiblesse relative des passations de commandes de biens d'investissement, enregistrée après la forte poussée suscitée à fin 1966

par des facteurs d'ordre fiscal, et qui a peut-être été en corrélation avec le refroidissement sensible du climat conjoncturel, au premier semestre de 1967, pourrait se répercuter, dans les premiers mois de 1968, sur l'évolution des dépenses effectives des entreprises en matière d'équipement. Il est cependant à prévoir que les facteurs positifs redeviendront peu à peu prépondérants, notamment sous l'effet de diverses mesures prises en 1967 ou entrées en vigueur au début de 1968, et qui devraient surtout améliorer les possibilités de financement. Au surplus, de nouveaux et vastes programmes d'investissement ont été dressés en ce qui concerne les entreprises publiques; ils entraîneront un supplément de dépenses important par rapport à l'année 1967. En Italie, la nécessité d'investissements d'extension deviendra sans doute plus impérieuse, par suite de l'augmentation sensible du degré d'utilisation des capacités, en 1967, et de bonnes perspectives de vente. Mais ce sont surtout les efforts de rationalisation, accomplis eu égard à la hausse des coûts et sous la pression de la concurrence, qui stimuleront les investissements d'équipement.

Aux Pays-Bas et au grand-duché de Luxembourg, où, durant la majeure partie de l'année 1967, la tendance d'évolution des investissements d'équipement a plutôt été orientée à la baisse, une certaine reprise peut être attendue pour l'année 1968. En Belgique, par contre, l'expansion des investissements productifs des entreprises se ralentira sans doute quelque peu.

Les investissements sous forme de construction accuseront probablement, en comparaison annuelle, une croissance moins vigoureuse que les investissements d'équipement. Certes, à en juger d'après les programmes actuellement connus, les investissements publics dans la construction devraient augmenter fortement dans tous les pays membres, et en particulier dans la république fédérale d'Allemagne. De même, il est permis d'escompter, dans l'état actuel des choses, un développement sensible de la construction à usage industriel ou commercial. En revanche, la construction de logements, dans la Communauté considérée dans son ensemble, montrera vraisemblablement une croissance moins prononcée qu'en 1967. Sans doute, en comparaison annuelle, la république fédérale d'Allemagne, la France et la Belgique devraient-elles enregistrer une évolution plus favorable à cet égard; mais

un recul est à prévoir aux Pays-Bas, et on peut tout au plus s'attendre, pour le grand-duché de Luxembourg, à une stagnation au niveau atteint en 1967.

Les *investissements sous forme de stocks* contribueront probablement de façon déterminante à l'accélération du rythme de croissance de la demande globale, de 1967 à 1968. En effet, la réduction des stocks enregistrée dans la plupart des pays membres, durant la plus grande partie de l'année 1967, devrait à présent, étant donné l'amélioration des perspectives de vente et l'entrée en vigueur de certaines réformes fiscales, faire place à une phase de reconstitution des stocks, indépendamment de la nécessité de disposer, en raison de l'extension de la production, de stocks plus importants de matières premières et demi-produits.

L'augmentation des dépenses de consommation, en comparaison annuelle, sera beaucoup plus importante qu'en 1967. Suivant les projets de budget, la croissance de la *consommation des administrations publiques* accuserait, il est vrai, un certain ralentissement; mais on sait d'expérience que les données budgétaires font habituellement, dans le courant de l'année, l'objet d'une révision en hausse. En ce qui concerne les facteurs déterminants de l'évolution de la *consommation privée*, on peut considérer comme assez certain, étant donné l'accélération prévisible du développement de la production et de l'emploi dans la Communauté considérée dans son ensemble, que le revenu disponible des ménages augmentera bien plus fortement qu'en 1967. Il semble aussi que la propension à l'épargne s'affaiblira dans une certaine mesure, en corrélation avec l'amélioration du climat conjoncturel. Les dépenses de consommation privée marqueraient ainsi, en comparaison annuelle, un accroissement bien plus sensible qu'en 1967. Il est surtout à prévoir que, dans la république fédérale d'Allemagne, après la quasi-stagnation enregistrée en 1967, la consommation privée retrouvera une vive expansion, encore que son taux de croissance d'une année à l'autre doive demeurer plus bas que dans les autres pays membres. C'est l'Italie qui connaîtra la progression la plus vive en comparaison annuelle. L'évolution au cours de l'année pourrait toutefois apparaître moins différenciée qu'en 1967 entre les divers pays membres.

Ainsi qu'il a été indiqué plus haut, cette évolution des dépenses de consommation privée sera déterminée au premier chef par l'expansion, fortement accélérée en comparaison annuelle, des revenus disponibles. Dans la république fédérale d'Allemagne, notamment, un relèvement du niveau de l'emploi et une tendance de plus en plus nette à l'augmentation des salaires horaires permettent d'escompter un accroissement plus sensible des revenus; on peut aussi s'attendre, dans ce pays, à une augmentation notable des revenus non salariaux, et en particulier des prélèvements des entrepreneurs individuels sur leurs bénéfices. En France également, il est à prévoir que l'expansion des revenus disponibles sera plus vive qu'en 1967. En Italie, où la forte croissance économique des dernières années a réduit les possibilités de nouveaux progrès de productivité, l'évolution des revenus sera notamment stimulée par un développement appréciable de l'emploi. Les Pays-Bas sont le seul pays membre où l'expansion des revenus disponibles semble devoir se ralentir légèrement, en dépit d'une fiscalité moins lourde qu'en 1967; en effet, alors que le niveau de l'emploi n'augmentera guère, la hausse des salaires continuera sans doute de s'affaiblir en 1968, et il n'y a pas lieu d'escompter que l'accroissement vraisemblablement accéléré des revenus prélevés sur les bénéfices des entreprises puisse constituer, à cet égard, une pleine compensation.

Etant donné ces perspectives d'évolution de la demande globale en 1968, ainsi que l'existence, dans presque tous les secteurs de l'économie, de réserves assez importantes de capacités techniques et de main-d'œuvre, on peut prédire une notable accélération de l'expansion de l'offre intérieure dans la Communauté.

L'agriculture pourrait cependant faire exception. Même dans l'hypothèse de conditions climatiques normales, il semble bien que la *production agricole* ne puisse accuser qu'une croissance limitée par rapport aux résultats exceptionnellement favorables de l'année 1967.

Il est à présumer que l'expansion accélérée de la demande intérieure résultera essentiellement du dynamisme accru de la *production industrielle*. En effet, la reprise déjà observée vers la fin de 1967 et l'évolution prévisible pour l'année 1968 permettent d'escompter que la production industrielle de la Communauté (com-

prise selon la définition de l'Office statistique des Communautés européennes, c'est-à-dire à l'exclusion de la construction et de l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs) pourrait augmenter de quelque 6 % en comparaison annuelle, taux légèrement supérieur à celui qui avait été enregistré de 1965 à 1966. L'amélioration la plus sensible serait obtenue dans la république fédérale d'Allemagne, où l'expansion de la production atteindrait 6 % environ, après le recul de 3,5 % enregistré de 1966 à 1967. En Belgique aussi, l'évolution sera nettement plus rapide, le taux de croissance passant de 0,5 % en 1967 à quelque 2,5 % en 1968. Aux Pays-Bas et en France, par contre, il faut s'attendre que les taux de croissance respectifs de 4,5 et 3,5 %, réalisés en 1967, n'augmenteront plus que faiblement en 1968, pour s'élever à 5,5 et 5 % environ. En Italie, l'expansion d'une année à l'autre de la production industrielle, qui avait atteint quelque 9,5 % en 1967, devrait retomber à 8 % environ; elle resterait ainsi, et de loin, la plus vive de la Communauté.

Le nouvel essor de la production industrielle sera sans doute particulièrement sensible dans les secteurs qui ont été le plus sévèrement affectés, en 1967, par les tendances au ralentissement, à savoir l'industrie de biens de consommation et l'industrie de biens d'investissement. Pour ce qui concerne les biens de consommation durables, on peut s'attendre, par exemple, à un accroissement de l'ordre de 9 % de la production de voitures particulières et commerciales, alors qu'une baisse de 5 %, en comparaison annuelle, avait été enregistrée en 1967. Dans le secteur des biens d'investissement, il y a surtout lieu d'escompter un nouveau départ de la production dans la construction mécanique, en particulier dans la république fédérale d'Allemagne, et la persistance de la reprise de la construction navale, dans la Communauté considérée dans son ensemble.

En ce qui concerne l'industrie minière et les autres industries productrices de matières premières, la tendance à la réduction de l'extraction de charbon paraît devoir se poursuivre; mais elle sera sans doute moins accusée qu'en 1967, étant donné l'amélioration de la conjoncture générale. La production sidérurgique pourrait dépasser sensiblement son niveau de 1967, et il est à prévoir que la vive expansion observée

dans les industries chimique et pétrolière persistera. Enfin, une accélération prononcée est attendue dans l'industrie des matériaux de construction.

En effet, après la quasi-stagnation enregistrée en 1967, la valeur ajoutée dans la *construction* pourrait atteindre en 1968, en comparaison annuelle, un taux de croissance à peu près aussi élevé que dans l'industrie. Les progrès devraient être particulièrement importants en ce qui concerne les travaux de génie civil et certains secteurs du bâtiment, la demande des administrations publiques s'étant nettement accrue.

Dans le secteur des *services*, par contre, le développement de la production sera vraisemblablement moins rapide que dans l'industrie. Mais il ne faut pas oublier que l'expansion de la demande avait montré dans ce secteur un ralentissement moins accusé, et que, de toute manière, pour des raisons de caractère structurel, une accélération de la croissance est, dans les services, plus lente à se manifester que dans l'industrie.

Le *produit brut de la Communauté*, en termes réels, augmenterait, dans ces conditions, de 4,5 % environ en comparaison annuelle; en 1967, le taux de croissance n'avait atteint que 2,5 %.

Le développement accéléré de la production intérieure aura une incidence favorable sur l'évolution du *marché de l'emploi* de la Communauté. En effet, le nombre de salariés, qui avait diminué de 1966 à 1967 dans la Communauté considérée dans son ensemble, marquera sans doute une augmentation sensible en comparaison annuelle. La population active n'accusant, par ailleurs, qu'un très faible accroissement, le chômage devrait, au total, régresser nettement. Il semble cependant exclu que de sérieuses tensions réapparaissent sur le marché de l'emploi, du moins pendant la majeure partie de l'année. Il est plus plausible que, dans quelques pays membres, le chômage structurel ou régional continuera, dans une certaine mesure, de poser des problèmes en 1968.

En corrélation avec l'évolution de la production, le nombre de salariés devrait augmenter, en particulier dans l'industrie et dans la construction. En même temps, la durée annuelle du travail par salarié, dans la Communauté considérée dans

son ensemble, pourrait s'accroître légèrement, grâce à un retour progressif à une durée hebdomadaire normale du travail. L'augmentation du niveau général de l'activité serait ainsi quelque peu supérieure à celle du nombre de salariés.

En liaison avec l'expansion plus rapide de la demande intérieure, les *importations* de marchandises de la Communauté, qui n'avaient que faiblement augmenté de 1966 à 1967, accusent de nouveau une croissance vigoureuse. D'une année à l'autre, celle-ci pourrait atteindre près de 10 % en volume. Elle sera stimulée par la dévaluation récente de la livre sterling et d'autres monnaies, surtout pour ce qui concerne les produits industriels finis et demi-finis. Toutefois, comme les modifications de parités de change auront aussi pour effet d'affaiblir dans une certaine mesure les cours mondiaux des matières premières et d'accroître la pression sur les prix des produits finis en provenance des pays dont la monnaie n'a pas été dévaluée, l'augmentation en valeur des importations de la Communauté devrait rester légèrement inférieure à l'expansion en volume.

Etant donné l'évolution prévisible des importations et le ralentissement désormais probable du rythme de croissance des exportations vers les pays non membres, la *balance commerciale* de la Communauté devrait accuser, en 1968, une nette détérioration par rapport à l'année précédente. De même, il faut s'attendre à une réduction sensible des excédents de la balance globale des paiements courants.

Après le ralentissement observé l'année précédente, les *échanges intracommunautaires* accuseront sans doute une expansion appréciable en 1968. Il semble toutefois que les récentes dévaluations devraient entraîner des phénomènes de substitution au profit des importations de produits finis en provenance des pays non membres, et entraver ainsi, dans une certaine mesure, le développement du commerce intracommunautaire.

Bien que les perspectives d'évolution de la demande et de l'offre dans la Communauté, telles qu'elles viennent d'être décrites, annoncent un développement assez équilibré dans l'ensemble, on peut néanmoins s'attendre, pour la plupart des pays membres, à une certaine accélération de la hausse du niveau général des *prix* en 1968. Des facteurs autonomes et exogènes devraient jouer, à cet égard, un rôle déterminant.

Au premier rang de ces facteurs, il faut citer diverses mesures fiscales. Ainsi, dans la République fédérale d'Allemagne, l'instauration, au 1^{er} janvier 1968, du système de la taxe à la valeur ajoutée et le relèvement des taux d'imposition, prévu pour le 1^{er} juillet prochain, pourraient avoir tendance à faire monter les prix à la consommation. En France, l'extension au commerce de détail du système de la taxe à la valeur ajoutée aura sur les prix une influence analogue, qui pourrait entraîner, notamment au début de l'année, une hausse rapide du niveau des prix à la consommation, tandis que les prix des biens d'investissement accuseraient un léger fléchissement. Aux Pays-Bas, l'augmentation des prix à la consommation sera vraisemblablement due, pour plus de moitié, à une majoration de l'impôt sur le chiffre d'affaires et à un relèvement des loyers.

Par ailleurs, dans la plupart des pays membres, les prix des denrées alimentaires accuseront sans doute une tendance à la hausse. Bien que les bonnes récoltes de l'année 1967 puissent encore exercer, durant une partie de l'année 1968, leur influence modératrice sur les prix, il n'est pas exclu, même dans l'hypothèse de conditions climatiques normales, que les prix agricoles ne recommencent d'augmenter par la suite.

En revanche, les récentes modifications de parités de change affecteront vraisemblablement, dans la Communauté, les prix d'un certain nombre de produits industriels finis, encore que cette incidence ne doive pas être surévaluée. D'une part, l'avantage de prix, pour les produits en provenance des pays qui ont dévalué, se révélera certainement inférieur aux taux de dévaluation respectifs. Il ne peut, en effet, faire de doute que certaines adaptations de prix compensatrices s'effectueront dans ces pays, du fait surtout d'augmentations de coûts et de la suppression de subventions à l'exportation. Par ailleurs, les produits finis importés ne représentent qu'une faible fraction de l'offre globale de cette catégorie de biens dans la Communauté.

Quant aux facteurs internes de hausse des prix, imputables à l'évolution de la conjoncture, c'est-à-dire ceux qui résultent, à l'intérieur de la Communauté, du rapport entre l'offre et la demande ainsi que de l'évolution des coûts, ils resteront vraisemblablement peu actifs dans les premiers temps. En effet, étant donné le haut degré d'élasticité de la production et des importations, il n'y a pas lieu de redouter de particulières

tensions sur les marchés, et l'évolution des coûts salariaux sera caractérisée par un rythme généralement inchangé ou même ralenti de la hausse des salaires horaires, allant de pair avec des progrès de productivité toujours appréciables, voire accentués.

Au total, les services de la Commission prévoient, pour 1968, un rythme de hausse des prix

plus rapide dans la Communauté considérée dans son ensemble. En comparaison annuelle, l'indice des prix de la consommation privée pourrait augmenter de quelque 3 %, contre 2,5 % environ de 1966 à 1967. Cette estimation est, à vrai dire, d'autant plus incertaine que les répercussions des réformes introduites dans la fiscalité indirecte sont très difficiles à évaluer.

C. La politique conjoncturelle

Après des années de croissance assez vigoureuse et parfois même très rapide de l'activité économique dans son ensemble, le bilan de l'année 1967 montre que, pour la première fois depuis 1958, la progression du produit national brut de la Communauté s'est sensiblement ralentie. Cette phase de ralentissement a toutefois été relativement brève : elle a débuté à l'été de 1966, pour prendre un caractère aigu au quatrième trimestre de la même année; elle a virtuellement cessé au printemps de 1967 et un redressement progressif a été enregistré à partir du milieu de l'année.

La reprise de l'expansion est imputable dans une large mesure à l'action de facteurs économiques spontanés, dus notamment au fait que les distorsions qui étaient apparues durant la période de « surchauffe » conjoncturelle ont été éliminées sous l'effet de l'atténuation progressive de la pression de la demande, ce qui a créé assez rapidement des conditions favorables à un nouvel essor de l'activité.

Cependant, ces facteurs spontanés ont également été stimulés et soutenus par la politique conjoncturelle. En effet, les autorités responsables ont procédé, dans la plupart des pays membres, à partir de la fin de 1966, à une certaine réorientation de leur politique conjoncturelle, axée jusqu'alors en priorité sur la stabilisation des prix et des coûts. Elles ont ainsi agi dans le sens des recommandations adressées par le Conseil aux Etats membres, sur proposition de la Commission, les 22 décembre 1966 et 11 juillet 1967.

Cette réorientation de la politique conjoncturelle s'est traduite d'abord par un assouplissement graduel de la politique monétaire et du crédit, qui, dans la plupart des pays membres, a évolué graduellement vers un soutien actif des marchés financiers. Cependant, la politique budgétaire a également concouru dans une large mesure à la relance de l'activité économique. Non seulement elle a pris en charge des déficits automatiquement accrus à la suite d'une diminution au moins relative des recettes fiscales et d'un accroissement de certaines dépenses sociales, mais elle a aussi procédé à des mesures d'adaptation dans l'exécution des budgets publics et mis en œuvre des programmes de relance conjoncturelle.

Ainsi qu'il ressort des prévisions pour 1968, esquissées plus haut, l'accélération de la croissance économique qui s'est amorcée au deuxième semestre de 1967 se poursuivra, de sorte que le taux de croissance du produit national brut de la Communauté pourrait s'établir à quelque 4,5 % en 1968 par rapport à 1967 et se rapprocher ainsi de la moyenne des dix dernières années.

C'est notamment la progression de la demande intérieure de la république fédérale d'Allemagne qui permettra d'atteindre un taux de croissance accéléré. A la fin de 1966 et au début de 1967, les tendances à la récession de l'économie allemande avaient contribué à freiner l'expansion de la production et de l'emploi dans les pays partenaires; de la même manière, l'essor conjoncturel qui s'amorce dans la république fédérale d'Allemagne devrait maintenant avoir des incidences favorables sur la croissance dans l'ensemble de la Communauté. La réalisation de cette perspective est, de toute évidence, d'une importance particulière pour les pays du Benelux; mais elle conditionne également, dans une large mesure, l'évolution économique et, par conséquent, la politique conjoncturelle à suivre en France et en Italie.

La prévision d'une expansion assez rapide dans la Communauté tout au long de l'année 1968 comporte toutefois quelques éléments d'incertitude qui concernent sans doute moins la demande intérieure de la Communauté que certains facteurs exogènes, tels que la dévaluation de la livre ou les mesures visant à améliorer la balance des paiements des Etats-Unis.

Parmi les incertitudes affectant la demande intérieure et qui, dans certains pays membres, pourraient influencer l'expansion au cours des prochains mois, il y a lieu de citer notamment certaines réformes de structure qui sont entrées en vigueur au 1^{er} janvier 1968, ou dont les effets ne se feront pleinement sentir que dans le courant de cette année. C'est ainsi qu'en France l'extension de la taxe à la valeur ajoutée au commerce de détail pourrait avoir sur les prix des incidences susceptibles de freiner l'expansion de la consommation des ménages, en termes réels, et d'affecter ainsi l'évolution de la production et la propension à investir. En Belgique, la propension à investir limitée des

entreprises devrait encore constituer un facteur de faiblesse de la conjoncture intérieure. Au moment de la rédaction du présent rapport, il n'était pas encore possible d'apprécier dans quelle mesure les dispositions annoncées dans les deux pays permettraient d'atténuer ces éléments d'incertitude.

Les facteurs exogènes concernent l'évolution de la balance des paiements et son incidence sur la liquidité intérieure de la Communauté. En effet, en dépit d'une activité économique vraisemblablement accélérée par rapport à 1967 dans le monde occidental, il semble bien que les ventes de la Communauté aux pays non membres montreront une évolution moins dynamique qu'on ne pouvait l'escompter avant les dévaluations et avant l'annonce du programme de redressement de la balance des paiements des Etats-Unis. Par ailleurs, il n'est pas exclu que les mouvements de capitaux et les flux de liquidités n'exercent, sur la conjoncture de la Communauté, certaines répercussions, qui toutefois ne devraient guère se faire sentir avant le milieu de 1968.

Les conséquences qui en résulteront éventuellement pour la politique conjoncturelle des Etats membres dépendront, bien entendu, de la situation économique qui prévaudra à ce moment à l'intérieur de la Communauté. Selon toute vraisemblance, la croissance économique générale aura retrouvé, à cette époque, un rythme satisfaisant, de sorte que les effets modérateurs provenant de l'extérieur agirait plutôt dans le sens d'un maintien de l'équilibre. Si toutefois des mesures d'ajustement s'imposaient, elles ne devraient donc être prises que dans un cadre très limité. A cet égard, il conviendrait notamment de tenir compte du fait que la marge des interventions visant à stimuler la demande pourrait s'avérer assez étroite, d'autant plus que l'évolution des prix et des coûts ne peut encore être considérée partout comme satisfaisante.

Certes, les capacités techniques de production paraissent suffisantes dans tous les pays membres, sauf peut-être en Italie. Il y a également lieu de s'attendre, dans les premiers temps, à des progrès sensibles de productivité. Mais les marchés de l'emploi ne devraient guère offrir une très grande élasticité, bien que des différences existent à cet égard d'un pays à l'autre. Il n'est pas douteux que les réserves de main-d'œuvre diminueront, dans le courant de l'année

1968, dans la république fédérale d'Allemagne, en Italie et aux Pays-Bas. D'autre part, en ce qui concerne l'Italie et les Pays-Bas, le caractère en partie structurel ou régional du chômage rend possible la réapparition assez rapide, pour certaines professions ou dans certaines régions, de tensions locales dont les effets pourraient se propager à l'ensemble de l'économie. Pareilles tensions pourraient se produire d'abord en Italie, d'autant plus que le redressement conjoncturel observé dans la république fédérale d'Allemagne aura sans doute des répercussions sur le marché de l'emploi italien. La France et la Belgique sont les seuls pays où la situation de l'emploi semble assurer à l'offre intérieure une élasticité suffisante, même en cas d'accélération très sensible de l'expansion de la demande.

La politique conjoncturelle qui, dans ces conditions, semble s'imposer dans les différents pays membres sera exposée en détail dans les chapitres suivants, consacrés à l'examen de la situation dans les divers pays membres en particulier. Qu'il suffise de souligner ici la nécessité générale d'assurer la poursuite de la reprise économique qui s'est amorcée, un renforcement des mesures de soutien de la conjoncture ne devant être envisagé que dans l'hypothèse où, plus tard dans l'année, des influences externes viendraient à affecter le rythme de l'expansion. Mais, en tout état de cause, pareille politique ne devrait avoir recours qu'à des stimulants d'intensité et de durée limitées, afin de ne pas compromettre à nouveau les tendances à la stabilisation des prix et des coûts.

Pour ce qui est de la politique monétaire, les autorités responsables des pays membres pourraient éventuellement se trouver confrontées, en 1968, à un problème de choix entre divers objectifs de politique économique. Tel serait notamment le cas si les mesures prises par le Royaume-Uni devaient aboutir à des sorties nettes de capitaux de la Communauté, d'une ampleur telle qu'elles puissent influencer sensiblement les liquidités intérieures des pays membres, alors que, dans le même temps, la demande de capitaux à l'intérieur de la Communauté pourrait encore s'accroître, en raison de besoins de financement plus importants des filiales d'entreprises américaines établies dans les pays membres. Le fait de savoir s'il en résultera des tendances à une hausse des taux d'intérêt, et quelle sera leur ampleur, dépend essentiellement de l'importance que les pays membres attacheront à une

expansion appropriée des investissements privés, de la détérioration de la balance globale des paiements qu'ils jugeront acceptable, ainsi que de l'orientation qui sera alors donnée à la politique monétaire.

En ce qui concerne le premier point — expansion appropriée des investissements — il ne fait guère de doute que les pays membres devraient s'attacher à maintenir les taux d'intérêt à un niveau relativement bas. La réalisation, au cours des années à venir, d'une croissance économique équilibrée est en fait largement conditionnée par un développement approprié des investissements, d'autant que, dans les dernières années, le taux d'expansion des investissements des entreprises dans les pays de la Communauté, à l'exception de la France, est resté en deçà des prévisions faites à l'origine pour la période 1966-1970. En outre, l'adaptation, sur une large échelle, à la hausse des taux d'intérêt survenue ou attendue dans les pays non membres rendrait plus difficile le retour à l'équilibre des paiements internationaux.

Pour ce qui est du deuxième point — relatif à la balance des paiements — il est à remarquer que, même si des sorties importantes de capitaux privés se produisaient, elles ne devraient guère poser à la Communauté prise dans son ensemble des problèmes de balance des paiements, étant donné l'excédent encore appréciable attendu en 1968 dans le secteur des biens et services. S'il est vrai que, pour certains pays membres (et notamment pour la France et les Pays-Bas, en raison de l'évolution prévisible de leur balance des paiements courants en 1968), il ne faut pas exclure la possibilité d'une réduction momentanée de leurs réserves de change, le niveau de ces réserves y est toutefois assez élevé et devrait, en tout état de cause, permettre la réalisation d'une croissance économique satisfaisante. Par ailleurs, un recours à des ressources extérieures aurait pour effet de favoriser l'équilibre intérieur, considéré sur le plan des coûts et des prix. Bien entendu, une telle politique se heurterait à certaines limites, du fait que les pays membres ne pourraient, pour soutenir les investissements, maintenir indéfiniment les taux d'intérêt à un niveau tel qu'il en résulterait des sorties de capitaux trop importantes.

En tout état de cause, il est souhaitable que la politique économique des principaux pays extérieurs à la Communauté permette, dans l'intérêt

de l'équilibre international des paiements, de mettre fin le plus tôt possible à la phase actuelle caractérisée par des taux d'intérêt élevés. Un retour à des taux d'intérêt plus bas dans les pays non membres implique toutefois que les tendances inflationnistes y soient jugulées, notamment par des moyens autres que ceux de la politique du crédit, et que la recherche de l'équilibre de la balance des paiements ne repose pas exclusivement sur des interventions directes dans le domaine des échanges extérieurs et des mouvements de capitaux.

La compensation, sur le plan interne, d'une contraction absolue ou relative de la liquidité résultant de l'évolution de la balance des paiements constitue également un problème délicat pour la Communauté; elle comporte, en effet, certains risques de développements inflationnistes, dans la mesure où elle n'est pas limitée dans sa masse ou convenablement agencée quant à sa distribution. En effet, il n'est pas impensable qu'à plus long terme l'accroissement des liquidités qui résulterait notamment d'un financement monétaire des déficits des administrations publiques, ou d'une forte augmentation des crédits bancaires aux entreprises et aux particuliers, ne prenne des proportions excessives. Une telle évolution serait particulièrement dangereuse si, dans le même temps, les banques commerciales disposaient d'avoirs liquides importants en monnaie étrangère, qu'elles pourraient aisément rapatrier. L'effet de freinage que la politique monétaire devrait pouvoir exercer, en cas de nécessité, en limitant l'expansion des liquidités intérieures, se trouverait ainsi atténué et allongé.

En ce qui concerne la politique budgétaire, l'année 1967 s'est soldée, dans la plupart des pays membres, par des déficits de trésorerie nettement plus élevés qu'en 1966. Pour 1968, on prévoit, pour plusieurs pays, que ces déficits s'aggraveront encore ou, du moins, qu'ils ne se réduiront pas. Certes, l'évolution de la conjoncture en 1967 et la nécessité de continuer, pendant un certain temps, de soutenir la croissance économique, justifient dans une très large mesure pareille gestion budgétaire. Mais la tendance aux déficits élevés ne peut être acceptée sans réserves, lorsqu'elle résulte d'une augmentation excessive de la consommation des administrations publiques et des transferts courants, au détriment de l'expansion des investissements publics, particulièrement souhaitable dans la phase actuelle du cycle conjoncturel. D'ailleurs,

une nouvelle aggravation des déficits budgétaires, allant au-delà de ce qui est strictement nécessaire au soutien de la croissance économique, ne devrait en aucun cas être tolérée. Aussi paraît-il opportun que les gouvernements des Etats membres poursuivent leurs efforts visant à éliminer la part structurelle de leurs déficits budgétaires.

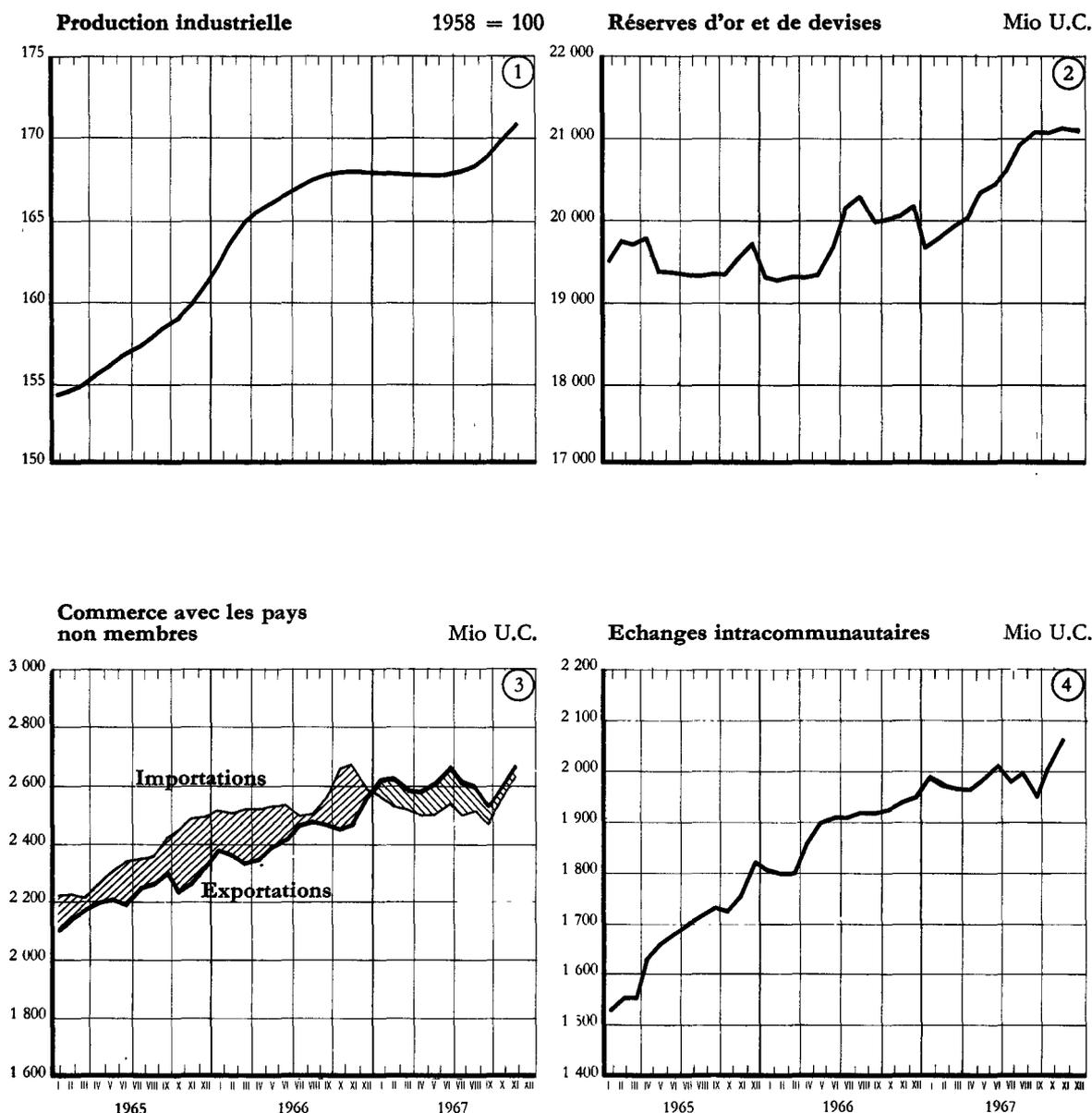
Les recommandations faites par le Conseil, en cette matière, en juillet 1967, devraient encore constituer, durant les prochains mois, les lignes directrices de la politique budgétaire des Etats membres. Dans cet esprit, des mesures de politique budgétaire visant à soutenir l'expansion seraient certes acceptables dans l'hypothèse d'un nouveau ralentissement de l'activité économique, qui se manifesterait dans le courant de l'année, par exemple sous l'effet des mesures britanniques et américaines. Il n'en reste pas moins vrai que l'application massive de pareilles mesures serait certainement inopportune, vu l'ampleur déjà prise par les déficits budgétaires et compte tenu de la politique monétaire recommandée. Par ailleurs, ces mesures devraient revêtir essentiellement la forme d'un accroissement des inves-

tissements publics ou de stimulants pour les investissements privés. Dans le seul cas de la France, où la réforme de la fiscalité indirecte constitue un élément d'incertitude supplémentaire quant à l'évolution de la conjoncture, il pourrait être indiqué de soutenir également, en cas de besoin, l'évolution du revenu disponible des ménages en recourant à des mesures de politique budgétaire spécifiques, qui devraient toutefois être strictement limitées dans le temps.

Il est clair que la politique de soutien de l'expansion devrait s'accompagner d'une stricte discipline en matière de prix et de coûts. En effet, malgré les progrès réalisés l'année dernière et attendus en 1968 dans la voie de la stabilisation des prix, la persistance de hausses assez sensibles dans la plupart des pays membres ne saurait être considérée comme une situation satisfaisante. Il faudrait, en particulier, que les réformes introduites dans le système de la fiscalité indirecte, dans la république fédérale d'Allemagne et en France, n'entraînent pas un relèvement appréciable du niveau général des prix à la consommation, que l'impact mécanique de ces mesures ne justifierait nullement.



INDICATEURS ÉCONOMIQUES



REMARQUES :

Source : Office statistique des Communautés européennes (O.S.C.E.).

Graphique 1 : Courbe de tendance; estimation établie sur la base des indices de l'O.S.C.E. (non compris la construction ni l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs) corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

Graphique 2 : Total des réserves brutes d'or et de devises détenues par les autorités monétaires des pays de la Communauté à la fin de chaque mois.

Graphique 3 : Moyennes mobiles sur trois mois de la valeur, corrigée des variations saisonnières, des exportations (f.o.b.) vers les pays non membres et des importations (c.a.f.) en provenance de ceux-ci, d'après les statistiques douanières.

Graphique 4 : Moyennes mobiles sur trois mois de la valeur, corrigée des variations saisonnières, des échanges commerciaux entre les pays membres de la C.E.E., d'après les statistiques douanières d'importation.
1 U.C. = 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar US au taux de change officiel.

TABLEAU 1 : Données de base pour 1966

Superficie totale (1000 km ²)	1 167,5
Population totale (1000)	183 315
Densité par km ²	157
Population active occupée (1000)	74 530
Répartition en % de la population active occupée par grands secteurs d'activité :	
— Agriculture	16
— Industrie	44
— Services	40

TABLEAU 2 : Évolution de quelques grandeurs économiques importantes

	Variations en volume par rapport à l'année précédente (en %)							Indice en volume 1958 = 100	% du P.N.B. (aux prix cou- rants)
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1966	1966
Produit brut	7,7	5,4	5,6	4,4	5,9	4,6	3,9	152	—
Production industrielle	12,3	6,7	6,3	5,2	7,0	4,6	5,0	167	—
Importations de marchandises	20,5	5,5	11,2	10,7	7,3	5,1	6,5	197	—
Consommation privée	6,2	6,2	6,3	6,0	4,4	4,4	4,3	150	61
Formation brute de capital fixe	10,4	10,1	7,1	5,4	8,3	3,2	3,3	172	23
Exportations de marchandises	11,1	3,2	0,8	3,8	9,6	10,8	8,5	178	—
Échanges intracommunautaires de marchandises (base importations)	22,0	14,5	13,8	16,2	13,5	11,9	10,9	324	—
Produit brut par tête	6,7	4,4	4,2	3,3	4,7	3,5	2,9	139	—

TABLEAU 3 : Principaux indicateurs mensuels

	Année	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Production industrielle (1958 = 100)	1965	154	159	158	163	164	164	148	128	162	167	171	166
	1966	162	167	170	173	173	175	158	134	170	173	177	172
	1967	(165)	(169)	(171)	(174)	(172)	(173)	(158)	(134)	(173)	(179)		
Importation de marchandises en provenance des pays non membres (c.a.f. : Mio u.c.)	1965	2 243	2 090	2 422	2 368	2 380	2 352	2 404	2 156	2 388	2 443	2 562	2 757
	1966	2 522	2 375	2 789	2 524	2 566	2 626	2 418	2 295	2 605	2 687	2 631	2 675
	1967	2 607	2 392	2 610	2 515	2 564	2 654	2 366	2 376	2 444	2 620		
Exportation de marchandises vers les pays non membres (f.o.b. : Mio u.c.)	1965	1 940	2 064	2 414	2 172	2 249	2 192	2 348	1 997	2 291	2 380	2 368	2 652
	1966	2 153	2 179	2 567	2 372	2 451	2 485	2 505	2 226	2 460	2 626	2 527	2 849
	1967	2 563	2 413	2 678	2 681	2 595	2 721	2 543	2 358	2 525	2 918		
Solde de la balance commerciale (Mio u.c.)	1965	- 303	- 26	- 8	- 196	- 131	- 160	- 56	- 159	- 95	- 63	- 194	- 105
	1966	- 369	- 196	- 222	- 152	- 115	- 141	+ 87	- 69	- 145	- 61	- 104	+ 174
	1967	- 44	+ 21	+ 68	+ 166	+ 31	+ 67	+ 177	- 18	+ 31	+ 298		
Echanges commerciaux entre les pays membres (Mio u.c.)	1965	1 445	1 576	1 801	1 680	1 661	1 691	1 735	1 437	1 734	1 871	1 812	1 933
	1966	1 667	1 790	2 091	1 861	1 903	1 968	1 852	1 696	1 960	2 015	1 977	2 013
	1967	1 925	1 861	2 145	2 002	1 974	2 099	1 913	1 734	1 956	2 445		

REMARQUES

Source : Office statistique des Communautés européennes.

Tableau 1

- Population totale au milieu de l'année.
- Population active occupée au milieu de l'année.

Tableau 2

- La dernière colonne du tableau comprend une ventilation en % du produit brut aux prix du marché par grandes catégories de dépenses. Le calcul du produit brut de la Communauté a été effectué sur la base des parités officielles de change.
- Production industrielle : indice de l'Office statistique des Communautés européennes sans la construction, les industries alimentaires, boissons et tabacs.
- Importations (c.a.f.) de marchandises en provenance des pays non membres de la C.E.E. d'après les statistiques douanières.
- Exportations (f.o.b.) de marchandises vers les pays non membres de la C.E.E. d'après les statistiques douanières.
- Échanges commerciaux entre les pays membres de la C.E.E. d'après les statistiques douanières d'importation.

Tableau 3

- Voir les remarques du tableau 2.
- Les valeurs sont exprimées en millions d'unités de compte. La conversion en unités de compte a été effectuée sur la base des parités officielles de change (1 unité de compte = 0,888671 gr. d'or fin = 1 dollar US).

Comité de politique conjoncturelle

Bruxelles, le 16 janvier 1968

Avis relatif aux budgets économiques pour 1968

1. Lors de sa réunion des 11 et 12 janvier 1968, le comité de politique conjoncturelle a examiné les perspectives d'évolution économique pour 1968 et les problèmes de politique conjoncturelle qui y sont liés. Cet examen a été effectué à partir des budgets économiques pour 1968 et des prévisions établies par les services de la Commission. Il a également tenu compte des données les plus récentes concernant la conjoncture et des effets escomptés des dévaluations intervenues après l'élaboration des budgets économiques. Les membres du comité ont également fait part de leurs premières réflexions — nécessairement sommaires dans l'état actuel des informations — concernant les répercussions éventuelles, sur la conjoncture des Etats membres, des récentes mesures annoncées aux Etats-Unis.

2. Après une phase de ralentissement assez marquée, la conjoncture dans la Communauté s'est progressivement redressée à partir de l'été 1967. En république fédérale d'Allemagne, la reprise encouragée par l'action des pouvoirs publics s'est amorcée au printemps et s'est nettement affirmée par la suite. Elle s'est accompagnée presque simultanément d'une réanimation dans la plupart des pays partenaires. Aux Pays-Bas et au Luxembourg également, la conjoncture est plus favorable depuis le milieu de l'année. En Italie, où l'affaiblissement de la conjoncture extérieure s'était répercuté seulement à partir du deuxième trimestre de 1967, la production a repris sa progression vers la fin de l'année. En France, l'évolution de la demande intérieure, stimulée par diverses incitations, et un certain dynamisme des exportations ont permis une reprise graduelle de la croissance à partir de l'été. Il faut toutefois noter qu'en Belgique l'activité ne semble pas encore avoir bénéficié nettement de cette amélioration des tendances conjoncturelles.

Ainsi, au seuil de l'année 1968, le comité constate que les tendances profondes de l'activité économique apparaissent en général plus favorables.

3. Pour la Communauté dans son ensemble, le rythme de croissance d'une année à l'autre s'accélérait nettement en 1968, pour atteindre 4 à 4,5 % en termes réels, contre 2,5 % l'année précédente. Dans les divers pays membres, les taux d'augmentation du produit national brut à prix constants pourraient être approximativement les suivants : république fédérale d'Allemagne + 4 %, France + 4,5 %, Italie + 5,5 %, Pays-Bas + 3,5 %, Belgique + 3 %, grand-duché de Luxembourg + 2,5 %.

4. L'évolution spontanée de la conjoncture et les effets des mesures de soutien ou de relance prises l'année précédente devraient, dans la majorité des Etats membres, assurer, pendant la première moitié de 1968, la poursuite de l'expansion de l'activité économique à un rythme assez rapide.

Divers problèmes continuent de se poser dans la Communauté. Dans la majorité des pays membres, l'évolution des prix et des coûts n'est pas encore tout à fait satisfaisante. En outre, un problème spécifique pourrait se poser en France où l'extension de la TVA risque de susciter des mouvements de prix au premier trimestre. D'autre part, l'emploi fait l'objet de certaines préoccupations dans plusieurs pays membres, pour des raisons non seulement conjoncturelles mais aussi structurelles ou régionales. Toutefois, il y aurait en général, en 1968, une tendance à la résorption du chômage ou, dans les cas les moins favorables, à la stabilité.

5. Dans le domaine monétaire et financier, les mesures et les circonstances qui ont accompagné la dévaluation de la livre ont renforcé la

tendance à la hausse des taux d'intérêt survenue à l'extérieur de la Communauté depuis le milieu de 1967. L'application du programme de redressement de la balance des paiements des Etats-Unis est de nature à donner plus d'acuité à ce problème. Le comité est d'avis que, dans le cadre de la politique conjoncturelle à suivre, il paraît souhaitable d'éviter par une action concertée, dans toute la mesure du possible, une hausse des taux d'intérêt qui pourrait compromettre les investissements. En particulier, le comité monétaire devrait être appelé à se saisir de cette question.

Cette hausse des taux d'intérêt risque en effet de prendre une certaine ampleur en raison, d'une part, des ponctions importantes faites en 1968 sur les marchés des capitaux par le secteur public dans certains pays, notamment la République fédérale d'Allemagne et l'Italie, et, d'autre part, de la demande accrue des entreprises privées. Enfin, les filiales des sociétés américaines dans la CEE, dans la mesure où elles maintiendraient le rythme de progression de leurs investissements, seraient amenées à faire un appel aux marchés nationaux des capitaux d'autant plus important que le marché des euro-émissions risque de subir des perturbations.

6. Les répercussions des mesures américaines et des dévaluations, qui ont déjà influencé le

climat conjoncturel, pourraient se manifester vraisemblablement avec plus de force au deuxième semestre. Les conditions dans lesquelles elles interviendraient étant encore incertaines, les conséquences à en tirer pour l'orientation de la politique économique sont difficilement appréciables en ce moment.

En effet, il n'est pas exclu que la reprise de la demande intérieure dans la Communauté soit suffisamment forte en fin d'année pour justifier une certaine passivité vis-à-vis de facteurs extérieurs agissant dans un sens modérateur. Par contre, si tel n'était pas le cas, ces mêmes facteurs extérieurs joueraient un rôle négatif plus difficilement acceptable, en mettant un frein à la croissance et à l'amélioration de l'emploi; ils devraient, en conséquence, faire l'objet de mesures compensatoires.

Dans ces conditions, le comité est d'avis qu'une orientation conforme aux objectifs de la politique économique, tels qu'ils sont définis dans la recommandation du 11 juillet 1967, ne devrait pas être modifiée dans les prochains mois et resterait celle d'un accompagnement de la croissance. Toutefois, une surveillance plus étroite s'impose pour être à même de prendre de concert, le moment venu, les mesures appropriées, en tenant compte des nécessités et des possibilités de chaque économie.

II. LA SITUATION DANS LES PAYS DE LA COMMUNAUTÉ

A. République fédérale d'Allemagne

Le bilan économique de l'année 1967 fait apparaître pour la première fois, dans la république fédérale d'Allemagne, une diminution — à vrai dire légère — du produit national brut à prix constants. Certes, on avait connu déjà des périodes de faiblesse caractérisée de la demande, mais il ne s'agissait que d'un ralentissement de l'expansion, jamais encore d'un fléchissement de la production et du niveau de l'activité en comparaison annuelle.

L'évolution conjoncturelle a toutefois accusé des variations prononcées au cours de l'année 1967. Durant les premiers mois, par suite de la persistance du fléchissement des investissements des entreprises, qui s'était amorcé au second semestre de 1966, et les investissements des administrations publiques s'étant également réduits, des tendances nettement récessives ont encore prévalu. Bien que, dans le même temps, la demande étrangère, en expansion continue, ait constitué un élément de soutien appréciable, les revenus et la consommation des ménages ont eu tendance à diminuer.

Cependant, une reprise s'est dessinée peu à peu vers le milieu de l'année, après que le climat conjoncturel se fut nettement amélioré, grâce notamment à l'assouplissement progressif de la politique monétaire et à l'action de politique conjoncturelle entreprise par le gouvernement fédéral. La production industrielle a recommencé de s'accroître, et le chômage a régressé. A la fin de l'année, l'économie allemande avait repris son expansion, dans une stabilité appréciable des coûts et des prix.

Pour 1968, une accentuation de la reprise est à considérer comme très probable. Il paraît cependant opportun, pour les premiers temps, de soutenir les facteurs d'expansion qui résultent des dispositions d'esprit plus optimistes des chefs d'entreprise et des particuliers, et ce en développant tout particulièrement les investissements des administrations publiques, notamment au moyen d'une prompte mise en œuvre du deuxième programme de relance conjoncturelle. Il ne faudrait pourtant prévoir de nouvelles mesures destinées à stimuler la demande que dans l'hypothèse où, contrairement aux prévisions actuelles, la croissance économique se ralentirait à nouveau, soit par suite d'une gestion budgétaire non conforme aux impératifs de la politique conjoncturelle, de la part des Länder et des communes, soit en raison de répercussions des dévaluations et des mesures d'assainissement de la balance des paiements des Etats-Unis sur le commerce extérieur et le marché des capitaux. Faute de respecter cette condition, on risquerait, à plus long terme, de compromettre à nouveau la stabilité appréciable des coûts et des prix atteinte en 1967.

1. Le bilan de l'année 1967

La conjoncture allemande, dont les tendances à la récession prédominaient encore au début de l'année 1967, a montré, à la fin de la même année, les signes non équivoques d'un début de reprise. En effet, un certain redressement de

la demande intérieure a été observé au cours des mois d'été, tandis que la demande étrangère a fourni tout au long de l'année un soutien appréciable à la conjoncture.

Durant les premiers mois notamment, l'industrie a encore pu développer sensiblement ses *expor-*

tations, compensant ainsi, en partie, la faiblesse de la demande intérieure dans son incidence sur la production et sur l'emploi. Par la suite, l'expansion des exportations effectives s'est très nettement ralentie, en réaction au fléchissement des entrées de commandes enregistré durant l'hiver 1966/67; mais elle a recommencé de s'accélérer au début de l'automne. Pour l'année entière, par rapport à la précédente, la progression en valeur des exportations de marchandises a tout de même atteint 8 % suivant les statistiques douanières; elle avait été de 12,5 % de 1965 à 1966.

Les ventes aux pays de la Communauté sont demeurées en nette expansion tout au long de l'année. Ainsi, grâce au vif essor de la conjoncture observé en Italie, tout au moins jusqu'au milieu de l'année, les livraisons à ce pays ont continué d'augmenter fortement; pour l'année entière, elles ont représenté un cinquième environ de l'accroissement total des exportations de la République fédérale. Les ventes aux autres pays de la Communauté ont un peu perdu de leur dynamisme, même si, en comparaison annuelle, des taux de croissance élevés ont encore pu être obtenus, en particulier pour ce qui concerne les exportations vers la France. Quant aux fournitures aux pays non membres, une grande faiblesse a caractérisé l'évolution globale des ventes aux pays de l'AELE. De même, la demande émanant des Etats-Unis a nettement perdu de sa vigueur au cours de l'année 1967; en moyenne cependant, le très haut niveau des livraisons effectuées en 1966 a encore pu être dépassé dans une mesure appréciable.

Comme l'expansion des exportations de services, en comparaison annuelle, a également été un peu moins vive qu'en 1966, la croissance des exportations globales, en termes de comptabilité nationale, s'est chiffrée, en 1967, à 7,6 % en valeur, contre 13,0 % l'année précédente.

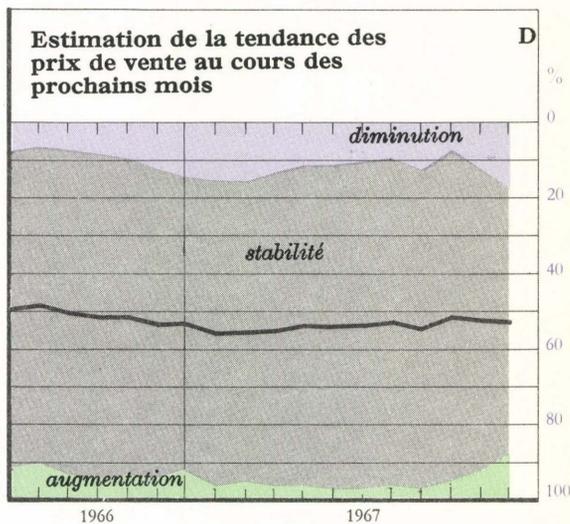
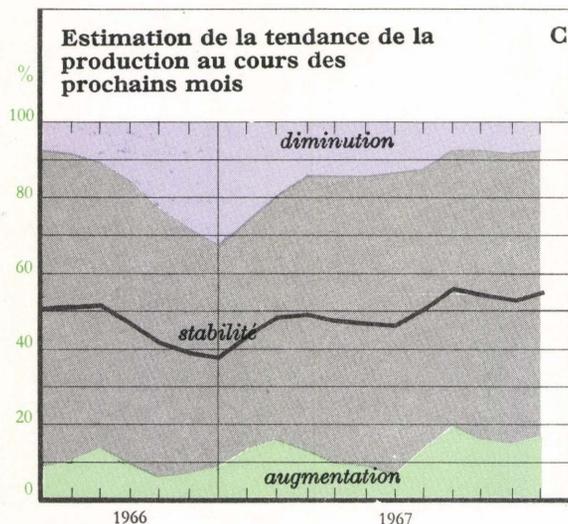
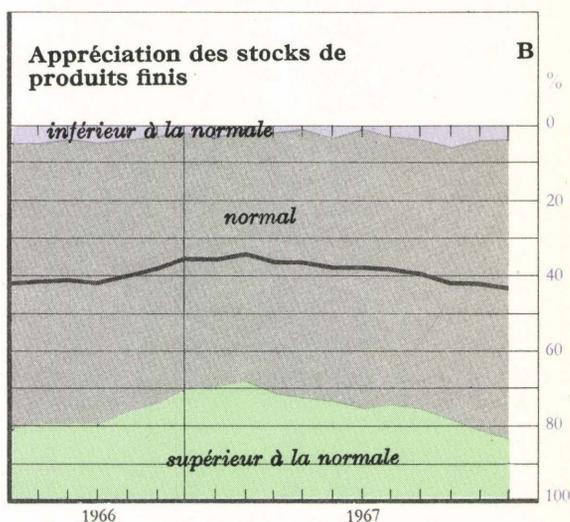
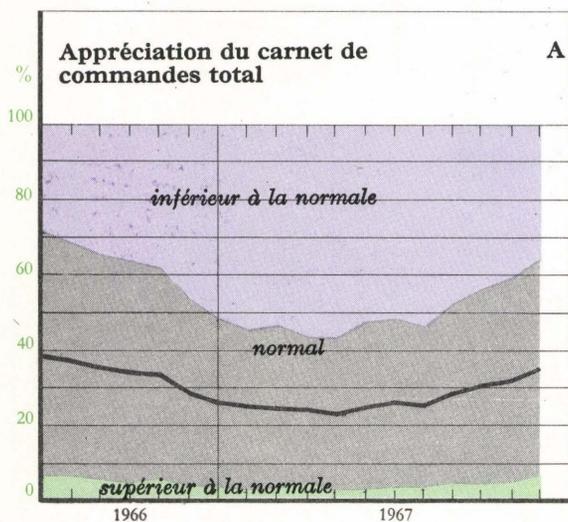
Alors que les précédents fléchissements de la conjoncture allemande n'avaient donné lieu qu'à un ralentissement de l'expansion, c'est un recul de la demande intérieure que révèlent, pour la première fois, les résultats pour l'ensemble de l'année. Les éléments déterminants en ont été la forte régression des investissements fixes et le retournement de tendance enregistré pour les investissements sous forme de stocks.

Les dépenses au titre de la *formation brute de capital fixe*, dont une forte diminution conjonc-

turelle avait été enregistrée dès la seconde moitié de 1966, ont été, en moyenne de l'année 1967, inférieures de 11,2 % à leur niveau de l'année précédente. Les facteurs de ce fléchissement sont apparus très tôt dans l'année 1966. Tout d'abord, après des années d'investissements pléthoriques, l'appréciation des capacités de production s'est modifiée. La hausse des coûts a fortement restreint, par ailleurs, les possibilités d'autofinancement des entreprises. Enfin, l'enchérissement et la raréfaction des moyens de financement externe ont également joué un rôle important. Le recul des investissements qui s'est ainsi amorcé n'a pas seulement subi l'influence des facteurs d'amplification qui lui sont inhérents; il a aussi été accentué par les difficultés de politique intérieure qui ont surgi à la fin de l'année. L'évolution très peu encourageante des bénéfices et des chiffres d'affaires a incité les chefs d'entreprise à de nouvelles et sensibles réductions de leurs investissements d'équipement dans les premiers mois de 1967. Il a fallu attendre la stabilisation du climat général de la conjoncture — à laquelle ont surtout contribué les mesures de politique conjoncturelle prises par le nouveau gouvernement — ainsi que l'évolution plus favorable des coûts qui s'est amorcée au printemps, pour que se modifient l'attitude des chefs d'entreprise en matière d'investissements et, avec un certain décalage, l'évolution des dépenses d'équipement effectives.

Les investissements sous forme de construction ont montré, eux aussi, un net fléchissement conjoncturel au premier semestre de 1967. Ce n'est qu'au troisième trimestre qu'une certaine stabilisation paraît s'être manifestée, mais à un niveau relativement bas. Le résultat global de l'année a été inférieur d'un dixième environ à celui de 1966. La régression a été particulièrement prononcée en ce qui concerne la construction de bâtiments à usage industriel ou commercial, et elle semble y avoir persisté, en tendance, jusque dans le courant de l'automne. En revanche, la construction de logements, fortement freinée également au premier semestre, pourrait avoir bénéficié, depuis le milieu de l'année environ, de sensibles impulsions émanant du premier budget d'investissement et de la baisse des taux d'intérêt. Une évolution analogue a caractérisé l'évolution conjoncturelle des investissements des administrations publiques dans le domaine de la construction. En dépit de la politique anti-

OPINIONS DES CHEFS D'ENTREPRISE
SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE



Réponses aux questions de l'enquête de conjoncture C.E.E., effectuée en Allemagne (R.F.) par l'I.F.O.

GRAPHIQUES A, B, C et D : Les trois zones, verte, grise et violette, représentent l'évolution des pourcentages des trois réponses possibles à la question posée.

Les courbes en noir, dont l'échelle se trouve entre les deux graphiques, représentent l'évolution de la somme des pourcentages pondérés par :

- 0,03 pour les réponses : « supérieur à la normale », ou « augmentation » ;
- 0,02 pour les réponses : « normal », ou « stabilité » ;
- 0,01 pour les réponses : « inférieur à la normale », ou « diminution ».

cyclique suivie par le Bund en matière de dépenses, et de la politique monétaire expansionniste de la Bundesbank, ces investissements se situaient encore, au premier semestre, à quelque 6 % au-dessous du niveau enregistré un an plus tôt, du fait que leur réduction dans le budget des Länder et des communes avait été particulièrement sensible. Un redressement ne s'est produit que vers le milieu de l'année : les vigoureux efforts déployés par le gouvernement fédéral en vue d'inciter tous les investisseurs publics à accroître leurs dépenses dans la mesure que requièrent les impératifs de l'évolution conjoncturelle, le transfert aux communes des recettes résultant de la majoration de l'impôt sur le pétrole et surtout les répercussions du deuxième programme de relance conjoncturelle, dont les commandes sont, pour plus des deux tiers, adressées directement au secteur de la construction, ont amélioré sensiblement la situation des commandes dans ce secteur et suscité une reprise de la production dans la plupart des branches, notamment dans les travaux de génie civil.

Les investissements sous forme de *stocks* ont eu, jusque très avant dans l'année, une incidence nettement restrictive sur l'activité économique générale. En effet, la tendance à la résorption des stocks, déjà très forte en raison du fléchissement de la demande finale, devrait s'être renforcée notablement dans la première moitié de 1967, sous l'effet des craintes relatives à la charge fiscale qui pèsera sur les « stocks anciens » du fait de l'instauration de la taxe à la valeur ajoutée au 1^{er} janvier 1968. Ce n'est que depuis le milieu de l'année que l'amélioration générale du climat conjoncturel et des entrées de commandes s'est répercutée sur la politique de stockage des entreprises; le dégrèvement des « stocks anciens » ayant par ailleurs été amélioré au cours du mois de septembre, une certaine reconstitution des stocks a pu s'amorcer en automne, tout au moins dans certains secteurs de l'économie. Néanmoins, dans les résultats annuels, les investissements sous forme de stocks ont diminué d'environ 4 milliards de DM par rapport à l'année précédente.

La consommation n'a fourni, au total, que des impulsions assez faibles à l'activité économique en 1967. La croissance des *dépenses de consommation des administrations* est cependant restée vive, l'expansion des dépenses civiles ne s'étant guère ralentie et celle des dépenses militaires s'étant poursuivie. Les dépenses de personnel

ont également continué de s'accroître, en partie du fait des majorations de salaires et traitements intervenues en 1966, en partie aussi par suite de l'augmentation du nombre de salariés.

En revanche, les *dépenses de consommation privée* n'ont progressé que de 2,1 % en moyenne annuelle, par rapport à 1966, alors qu'elles avaient augmenté de 7,0 % de 1965 à 1966. L'évolution conjoncturelle au cours de l'année a été légèrement orientée à la baisse jusqu'à la fin du deuxième trimestre; c'est seulement à cette époque que l'évolution des ventes au détail, qui représentent la moitié environ des dépenses de consommation des ménages, a reflété une certaine reprise de la demande des consommateurs. En comparaison annuelle, la réduction a porté surtout sur les achats de biens de consommation durables, en particulier de voitures particulières. Mais l'industrie du vêtement a été confrontée, elle aussi, avec un sensible fléchissement de la demande. Les ménages ont également restreint leurs dépenses au titre de certains services; c'est notamment le cas des dépenses de tourisme à l'étranger, qui, pour les deuxième et troisième trimestres, ont été inférieures de 3,5 % au total enregistré un an plus tôt, alors qu'un taux de croissance annuelle de près de 14 % avait encore été obtenu en 1966.

La faiblesse des dépenses de consommation privée a tenu, au premier chef, à la baisse conjoncturelle qui a caractérisé l'évolution des revenus jusqu'au milieu de l'année, et qui n'a vraisemblablement fait place qu'à partir du troisième trimestre à une certaine stabilisation. Les revenus bruts des salariés n'ont guère varié par rapport à l'année précédente. Cette évolution traduit à la fois une réduction de l'emploi — le nombre global des heures de travail fournies ayant diminué de 4 % environ — et une forte accalmie du mouvement des salaires. D'autre part, les prélèvements des entrepreneurs individuels sur leurs bénéfices ne semblent pas avoir été beaucoup plus élevés que l'année précédente. L'évolution des revenus disponibles a été soutenue uniquement par une forte expansion des revenus de transfert. Enfin, la faiblesse de la consommation privée pourrait également être imputée, pour une part, au fait que, du moins au premier semestre, une fraction des revenus disponibles plus importante qu'en 1966 a été consacrée à l'épargne, en raison des incertitudes qui sont apparues sur le marché de l'emploi.

En 1967, en effet, le *marché de l'emploi* a subi assez longtemps l'influence des facteurs d'affaiblissement de la conjoncture. Dans l'industrie et dans la construction notamment, le nombre de personnes occupées a encore accusé une baisse conjoncturelle jusqu'au milieu de l'année, les chefs d'entreprise s'étant efforcés, eu égard à l'utilisation décroissante des capacités de production, de compenser la charge plus lourde des coûts par un ajustement du niveau de l'emploi, qui s'est traduit, au cours de l'année, par une nette accélération des progrès de productivité.

Ce n'est qu'au troisième trimestre qu'il a recommencé d'augmenter légèrement dans l'industrie et dans le secteur de la construction. Pour l'ensemble de l'année, le nombre des salariés a encore diminué de 6,5 % dans l'industrie et même de 12 % environ dans la construction, par rapport à l'année précédente. Le chômage a marqué, dans ces conditions, un accroissement conjoncturel sensible; mais une tendance à la régression s'est manifestée depuis le milieu de l'année, tandis que le nombre — non désaisonnalisé — des emplois vacants accusait une nouvelle augmentation. A fin septembre, le nombre (non désaisonnalisé) de chômeurs s'élevait à 341 100, ce qui représente 228 000 unités de plus qu'un an auparavant; mais il faut noter qu'en février cet écart d'une année à l'autre avait atteint 438 000 unités. Le taux de chômage (pourcentage de chômeurs par rapport à l'ensemble de la population active salariée) était de 1,6 % en septembre. La nouvelle augmentation des chiffres bruts du chômage, observée depuis le mois d'octobre, est exclusivement imputable à des facteurs saisonniers et aux conditions climatiques. L'effectif de la main-d'œuvre étrangère a encore diminué au cours de l'année 1967 pour s'établir, à fin septembre, à 991 000 travailleurs, soit 322 000 de moins qu'un an auparavant.

La légère reprise conjoncturelle des entrées de commandes, qui s'était manifestée dès le printemps, ne s'est répercutée qu'avec un certain décalage sur l'évolution de la production intérieure. Ceci constitue en partie le reflet de la diminution antérieure et très sensible des commandes. Les carnets de commandes s'étant ainsi fortement réduits, la relance de la production a forcément dû être précédée d'une amélioration durable des entrées de commandes. Au surplus, la demande nouvelle, du seul fait qu'elle a été satisfaite dans une certaine mesure par un

recours aux stocks, n'a pu se répercuter intégralement sur la production.

Quoi qu'il en soit, les tendances à la récession qui caractérisaient encore la *production industrielle* dans les premiers mois de 1967 ont été suivies d'une nette reprise conjoncturelle au milieu de l'année et surtout dans le courant du second semestre. Alors que la production se situait encore, au deuxième trimestre, à 6,3 % au-dessous du niveau qu'elle avait atteint un an auparavant, l'écart s'est réduit à 2,6 % au troisième trimestre. En octobre, l'indice général de la production industrielle (construction comprise) avait rejoint son niveau d'octobre 1966, et il l'avait sensiblement dépassé en novembre. Ainsi, du point de vue conjoncturel, la production industrielle a de nouveau atteint le résultat record enregistré au printemps de 1966. D'après l'indice du Statistisches Bundesamt, corrigé de l'inégalité du nombre de jours ouvrables, la production globale de l'année a diminué de quelque 3 % par rapport à l'année précédente, alors qu'elle avait augmenté de 1,6 % de 1965 à 1966. En comparaison annuelle, le recul le plus sensible a été enregistré dans les industries productrices de biens d'investissement, et en particulier dans la construction mécanique. Mais la production de biens de consommation, elle aussi, et notamment celle de voitures particulières, a fortement baissé, surtout au premier semestre.

Dans le secteur des *services*, la production a été, en général, moins affectée que dans l'industrie par la faiblesse conjoncturelle de la demande. Les réactions les plus sensibles ont émané du commerce et des transports, dont la valeur ajoutée en termes réels aura tout au plus retrouvé, en 1967, son niveau de l'année précédente. En ce qui concerne, par contre, les autres catégories de services, l'expansion de l'offre ne s'est guère ralentie.

La *production agricole* qui, en comparaison annuelle, avait baissé en 1966, s'est accrue en 1967, du fait surtout de conditions climatiques plus favorables. Outre que les récoltes de céréales et la production de fruits et légumes ont donné des résultats meilleurs qu'en 1966, la production animale a été tout aussi élevée.

Après avoir encore augmenté de 2,4 % de 1965 à 1966 le *produit national brut* en termes réels a, pour la première fois dans la période d'après-guerre, diminué de 0,5 % par rapport à l'année précédente. Ceci met en relief tant le ralentis-

sement de la croissance à long terme — les mouvements conjoncturels pouvant désormais donner lieu à des taux de variation négatifs — que l'ampleur du fléchissement de la conjoncture.

L'affaiblissement de la demande intérieure a entraîné une notable réduction des besoins en produits importés. Jusqu'au cours du printemps, les *importations* de biens et services ont même accusé une forte régression conjoncturelle. Certes, les importations de marchandises ont ensuite montré un léger redressement; mais une réelle reprise ne s'est manifestée que dans les derniers mois de l'année. Ce sont les achats de biens d'investissement et de biens de consommation durables qui ont subi, au cours du premier semestre, la diminution la plus sensible. En outre, les limitations de la production et le déstockage ont exercé de notables répercussions sur les achats de matières premières. Enfin, les importations de produits alimentaires, boissons et tabacs ont été plus faibles en 1967. Suivant les statistiques douanières, les importations de marchandises ont diminué, pour l'ensemble de l'année, de quelque 2,5 % en volume par rapport aux résultats globaux de 1966. Si l'on y inclut les dépenses au titre des services, un peu moins sensibles aux fluctuations de la conjoncture, la réduction des importations, en termes de comptabilité nationale, a été de 0,2 % à prix constants.

Sous l'effet d'une évolution favorable des coûts et d'une demande très modérée, le niveau général des *prix* a pu se stabiliser dans une large mesure, après des années de hausse ininterrompue. Des baisses même très appréciables ont été enregistrées au stade de la production. Au troisième trimestre, les prix industriels à la production étaient inférieurs de 1,2 % à ceux de la même période de 1966; ils étaient ainsi retombés à peu près à leur niveau du milieu de l'année 1965. De nombreux prix ont également diminué dans le secteur de la construction. Par ailleurs, la baisse de prix des produits agricoles à la production s'est accentuée; au troisième trimestre, ils se situaient à près de 8 % au-dessous du niveau atteint un an auparavant. La hausse légère des prix à la consommation, que l'indice du coût de la vie laisse encore apparaître pour la première moitié de l'année, a été due, au premier chef, à l'augmentation très importante et partiellement autonome des loyers. En novembre, l'indice du coût de la vie n'était que de

0,6 % plus élevé qu'un an auparavant. En moyenne annuelle toutefois, le taux de la hausse, d'une année à l'autre, devrait encore atteindre 1,5 %.

Etant donné la quasi-stagnation des importations et l'expansion persistante des exportations, les excédents extérieurs ont accusé, en 1967, un accroissement particulièrement important. Le solde extérieur (en termes de comptabilité nationale) a atteint 16,2 milliards de DM pour l'ensemble de l'année, contre 6,5 milliards en 1966.

La *balance commerciale*, à elle seule, a accusé, en termes de statistiques douanières, un excédent de 15,4 milliards de DM pour les onze premiers mois de l'année, contre 6,0 milliards l'année précédente. Par ailleurs, le solde passif de la balance des services avec l'étranger, pour les onze premiers mois de 1967, a été inférieur de 400 millions de DM au déficit enregistré pour la même période de 1966. En revanche, la balance des transferts a laissé à peu près le même déficit qu'un an auparavant. La *balance globale des paiements courants*, qui, pour la période janvier-novembre 1966, avait encore accusé un déficit de près de 800 millions de DM, a ainsi pu se solder par un excédent de 9,0 milliards de DM.

Les liquidités internationales n'en ont guère été affectées, étant donné qu'à la suite de la nouvelle tendance des *mouvements de capitaux*, la république fédérale d'Allemagne était redevenue exportatrice nette de capitaux. En effet, les sorties de capitaux, y compris le solde du poste résiduel de la balance des paiements, qui comprend surtout des mouvements de capitaux n'apparaissant pas dans les statistiques, ont atteint 3,2 milliards de DM pour les onze premiers mois, alors que, pour la même période de 1966, on avait encore enregistré des entrées de capitaux pour un montant de 4,0 milliards de DM. Si l'on tient compte des variations de la position en devises des banques commerciales, il en résulte des sorties supplémentaires s'élevant à 5,1 milliards de DM. Aussi l'accroissement des *réserves d'or et de devises* de la Bundesbank ne s'est-il chiffré qu'à 780 millions de DM de fin 1966 à fin novembre 1967.

La marge de *liquidité des banques* s'est à nouveau élargie du fait des transactions avec l'étranger, bien que l'incidence des opérations en devises ait été moins prononcée qu'au second semestre de 1966. En outre, les budgets des

administrations centrales ont parfois fourni aux banques d'importantes ressources, par des emprunts contractés auprès de la Bundesbank et par la réduction de leurs avoirs auprès de celle-ci. Néanmoins, le facteur principal de l'expansion des liquidités a résidé non pas dans l'évolution du marché, mais dans l'abaissement réitéré des réserves minimales de la Bundesbank. L'ensemble de ces éléments a donné lieu, en 1967, à une vigoureuse progression des liquidités bancaires et a favorisé la baisse des taux d'intérêt à court terme. Le taux de l'argent au jour le jour, qui s'établissait encore entre 4 1/2 et 5 3/4 % en janvier, s'est réduit jusqu'à se situer entre 1 1/4 et 3 1/8 % en octobre; par la suite, il a toutefois recommencé d'augmenter quelque peu. La demande de crédit à court terme émanant des entreprises et des particuliers, après

avoir diminué jusqu'au milieu de l'année, a ensuite montré une tendance à la reprise.

Sur le marché des *valeurs mobilières*, la baisse des taux d'intérêt a été beaucoup moins prononcée. Elle a pris fin en juin et, dans les mois suivants, les taux d'intérêt de certaines catégories d'*obligations* ont même accusé temporairement une tendance à la hausse. Cette évolution est due en partie aux majorations de taux d'intérêt à l'étranger, mais aussi au fait que l'épargne a été, de préférence, placée sous forme liquide. Le cloisonnement entre le marché monétaire et celui des capitaux, précédemment assez perméable, s'est en tout cas révélé plus hermétique en 1967. Au surplus, les besoins en capitaux des administrations publiques se sont sensiblement accrus en 1967, en raison de la moins-value des recettes

Emplois et ressources de biens et services

	1965 ⁽¹⁾	1966 ⁽¹⁾		1967 ⁽²⁾		1968 ⁽³⁾
	Aux prix courants en milliards de DM	Variations par rapport à l'année précédente en %				
		Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume ⁽⁵⁾
Exportations ⁽⁴⁾	91,1	+ 11,2	+ 13,0	+ 9,6	+ 7,6	+ 7
Formation brute de capital fixe	118,7	+ 0,3	+ 2,7	- 9,5	- 11,2	+ 5,5
Consommation des administrations	69,6	+ 1,4	+ 8,6	+ 3,4	+ 6,3	+ 1,5
Consommation des ménages	255,1	+ 3,3	+ 7,0	+ 0,3	+ 2,1	+ 1,5
Produit national brut	450,6	+ 2,4	+ 6,1	- 0,5	+ 0,3	+ 4
Importations ⁽⁴⁾	91,9	+ 2,9	+ 5,0	- 0,2	- 2,0	+ 10

⁽¹⁾ Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik, n° 9/1967.

⁽²⁾ Données provisoires du Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik, n° 1/1968.

⁽³⁾ Prévisions des services de la Commission.

⁽⁴⁾ Biens, services et revenus de facteurs.

⁽⁵⁾ Aux prix de l'année précédente.

Remarques générales :

(a) La différence entre les données relatives aux ressources, d'une part, et celles qui concernent les emplois, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.

(b) Les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

courantes, imputable à l'évolution de la conjoncture, et de la forte augmentation des dépenses. Pour ne pas affaiblir les facteurs de baisse des taux d'intérêt par un recours excessif à l'emprunt, les pouvoirs publics se sont concentrés essentiellement sur l'émission de valeurs à court terme. En tout état de cause, le marché des effets publics à moyen terme a montré une vive expansion. De janvier à septembre 1967, les seules émissions de cette nature se sont élevées à 2,3 milliards de DM, ce qui représente la moitié de l'ensemble des valeurs à revenu fixe émises par les pouvoirs publics pendant cette période. L'évolution au total assez peu satisfaisante du marché des capitaux s'est le plus clairement manifestée dans ce fait que le taux d'intérêt à long terme, au sens du rendement des obligations en circulation, n'a pu être ramené, du maximum de 8,1 % atteint au cours de l'été de 1966, qu'à 6,9 % à l'automne de 1967. Alors que les cours des obligations ont plutôt montré une certaine faiblesse au cours du second semestre, le *marché des actions*, s'est caractérisé, à partir du mois d'août, par un vigoureux redressement, qui a permis de compenser le fléchissement des cours enregistré en 1966.

2. Les perspectives pour l'année 1968

Tout indique que le second semestre de 1967 aura constitué, pour l'économie de la république fédérale d'Allemagne, la phase préliminaire d'un nouvel essor de la conjoncture. Bien que certaines incertitudes puissent subsister, pour 1968, quant à l'intensité des facteurs d'expansion et que la tendance fondamentale à l'expansion puisse être momentanément masquée, durant les mois d'hiver, par des conditions climatiques défavorables, on peut néanmoins s'attendre, pour le début du printemps au plus tard, à un essor assez généralisé de l'économie.

Cette prévision pour l'année 1968 ne devrait pas être sensiblement modifiée du fait de l'instauration, au 1^{er} janvier, de la taxe à la valeur ajoutée, qui a complètement réformé le régime de l'imposition indirecte, ni pour tenir compte des répercussions que les récentes dévaluations et les mesures visant à l'assainissement de la balance américaine des paiements pourraient exercer sur le commerce extérieur et la balance des capitaux de la république fédérale d'Allemagne.

En ce qui concerne le passage au système de la taxe à la valeur ajoutée, il n'est pas douteux qu'il provoquera, dans l'économie intérieure, d'importantes modifications de la structure des prix et qu'il aura des répercussions sur le niveau général de ceux-ci. Pour ce qui concerne le commerce extérieur, cette réforme entraînera une amélioration de la compensation fiscale aux frontières, susceptible d'exercer un « effet de niveau ». Dans la mesure où, dans le système antérieur, la compensation fiscale à la frontière n'atteignait pas le niveau effectif de la charge fiscale intérieure, l'adoption du système de la taxe à la valeur ajoutée peut, en effet, améliorer la position relative des exportations allemandes, tandis que disparaîtra graduellement l'avantage dont bénéficiaient les importations vis-à-vis de l'offre intérieure.

Quant aux effets de la dévaluation de la livre et de quelques autres monnaies, ils ne peuvent encore être estimés qu'avec une grande prudence. Mais ils affecteront sans doute le commerce extérieur de la république fédérale d'Allemagne dans une bien moindre mesure que ne l'indiquait, dans son dernier avis annuel, le comité d'experts pour l'examen de l'évolution économique générale⁽¹⁾. Des études ont été entreprises à ce sujet par les services de la Commission, dans lesquelles on a notamment vérifié la cohérence de telles estimations sur le plan international et tenté de déterminer la charge qu'auront à supporter respectivement les divers partenaires commerciaux des pays qui ont dévalué; elles concluent, pour la république fédérale d'Allemagne, à des ordres de grandeur inférieurs de plus de moitié aux estimations du comité d'experts. En tout cas, ces études permettent d'établir que les effets de propagation directs et indirects des dévaluations ne devraient pas affecter notablement le redressement de la conjoncture allemande, étant donné la situation actuelle des facteurs internes d'expansion.

Certes, la ventilation par produits des *exportations* allemandes est assez semblable à celle du Royaume-Uni, les deux pays étant d'importants exportateurs de biens d'investissement et d'autres produits industriels finis. Mais la seule ven-

(1) Le comité prévoit, pour le premier semestre de 1968, une moins-value d'exportations de 1,2 milliard de DM et une plus-value d'importations de 0,7 milliard de DM (par. 371 de l'avis annuel de 1967).

tilation géographique révèle que les mêmes parts structurelles recouvrent fréquemment des rapports quantitatifs très différents. C'est ainsi que les échanges directs de marchandises avec le Royaume-Uni ne représentent que 4 % des exportations allemandes. Sur les autres marchés, où la pression de l'offre résultant de la dévaluation ne sera pas moins vive, la position des industries exportatrices allemandes est très forte précisément dans les pays où — comme dans les pays de la Communauté et aux Etats-Unis — on peut escompter que l'expansion de la demande intérieure sera, en 1968, légèrement accélérée et relativement la plus vigoureuse. Les pays partenaires dans la Communauté achètent à la république fédérale d'Allemagne quelque 23 % des produits industriels qu'ils importent, et seulement un peu plus de 6 % au Royaume-Uni. Une bonne part des exportations allemandes devrait d'ailleurs présenter une élasticité-prix assez faible, du fait d'une haute spécialisation et d'une forte pénétration des marchés, résultant par exemple de services après vente très développés. Indépendamment de cet élément, l'amélioration du dégrèvement des exportations, les perspectives d'évolution toujours favorables des coûts salariaux par unité produite, et la persistance d'une marge importante de capacités disponibles pourraient se répercuter sur la structure des prix à l'exportation.

Les perspectives restent également bonnes en ce qui concerne les exportations de services, même si l'on tient compte de certains effets de freinage qui résulteraient surtout de la réduction des effectifs américains stationnés en Allemagne, telle que l'envisage le gouvernement des Etats-Unis, et de la limitation des voyages des Américains à l'étranger. Il n'est donc pas douteux que la demande extérieure continuera d'imprimer de vigoureuses impulsions à l'évolution de la production et de l'emploi dans la république fédérale d'Allemagne. Au total, le taux de croissance, d'une année à l'autre, des exportations de biens et services ne devrait pas être, en 1968, sensiblement plus bas que l'année précédente.

Les dépenses au titre de la *formation brute de capital fixe*, dont le recul conjoncturel a encore très vivement affecté l'évolution économique durant une bonne partie de l'année 1967, accuseront de nouveau en 1968, une nette tendance à l'expansion. Ce redressement portera tout d'abord, et très certainement, sur les investissements sous forme de construction. Les investis-

sements publics dans ce domaine pourraient reprendre, dès le premier semestre, un rythme de croissance sensiblement plus rapide, ne serait-ce que sous l'effet des versements effectués dans le cadre du deuxième programme de relance conjoncturelle. D'autre part, à en juger d'après les statistiques hypothécaires et d'après les aides consenties par les pouvoirs publics, on peut s'attendre à une progression sensible de la construction de logements. En revanche, les investissements d'équipement ne retrouveront sans doute qu'un peu plus tard leur plein dynamisme. Quoi qu'il en soit, l'impulsion fournie à cet égard par les programmes d'investissement des administrations publiques, les améliorations apportées aux conditions d'amortissement et surtout les prévisions généralement plus optimistes des chefs d'entreprise ont déjà influencé sensiblement l'évolution des entrées de commandes dans les industries de biens d'équipement. Par ailleurs, grâce à une nouvelle amélioration de l'évolution des coûts et des bénéfices, la propension à investir des chefs d'entreprise se renforcera sans doute de façon encore plus durable, bien que l'importance des capacités de production disponibles doive lui imposer certaines limites. Pour l'instant, comme le montrent les résultats de l'enquête sur les investissements, effectuée en novembre dernier par l'Institut IFO, les chefs d'entreprise prévoient, pour 1968, une augmentation d'au moins 5 % de leurs dépenses d'investissement par rapport à l'année précédente. Ce taux, relativement peu élevé en comparaison annuelle, implique toutefois une très forte croissance conjoncturelle dans le courant de l'année.

Dès les premiers mois de 1968, les investissements sous forme de *stocks* donneront des impulsions assez vives à l'évolution économique. En effet, après l'instauration du système de la taxe à la valeur ajoutée, et après s'être rendu compte des nouvelles relations de prix qui résulteront de cette réforme, les entreprises devraient procéder à une reconstitution de leurs *stocks*, fortement réduits en 1967.

Suivant les données budgétaires dont on dispose à présent, il semble que les dépenses de *consommation des administrations publiques* continueront d'augmenter, en 1968, à un rythme légèrement ralenti.

On peut s'attendre à une expansion de nouveau plus soutenue de la *consommation privée*, bien que l'évolution des revenus ne semble pas devoir

bénéficiaire pleinement, dans le proche avenir, du redressement de la conjoncture. La durée du travail devrait tout d'abord accuser, à échéance assez brève, une nouvelle augmentation, avant que, plus tard dans l'année, un accroissement appréciable du nombre des salariés puisse être enregistré. Il est cependant à prévoir que cette amélioration progressive de l'emploi influencera dans le sens de la hausse l'évolution des taux de salaires. Dans l'industrie, en particulier, les salaires effectifs pourraient marquer une hausse plus sensible au cours du second semestre. Pour l'ensemble de l'année 1968, il y a lieu de s'attendre à une expansion de quelque 4 % de la masse salariale brute. Une croissance légèrement ralentie, en comparaison annuelle, des revenus de transfert pourrait être compensée par une augmentation un peu plus rapide des prélèvements effectués par les entrepreneurs individuels sur leurs bénéficiaires. Bien que l'expansion de la masse des revenus disponibles des ménages doive être légèrement freinée en 1968 par la majoration des impôts et des contributions à la sécurité sociale, le taux d'épargne pourrait avoir tendance à se réduire.

L'évolution prévisible de la demande globale devrait assurer une expansion assez rapide de la *production industrielle*. Maints indices donnent à penser que les pertes de production enregistrées seront compensées d'ici la fin de 1968. Dans l'hypothèse d'une évolution normale de la production agricole, et compte tenu d'une progression soutenue de la valeur ajoutée dans les autres secteurs de l'économie, et notamment dans les services, le *produit national brut* en termes réels pourrait s'accroître au moins de 4 % en 1968, par rapport à l'année précédente.

Étant donné ces perspectives d'expansion de la demande globale et de la production intérieure, il y a lieu d'escompter, pour 1968, une vigoureuse reprise des *importations*. Ceci résulte déjà de la seule nécessité de reconstituer les stocks. Comme, d'autre part, l'instauration du système de la taxe à la valeur ajoutée, au 1^{er} janvier 1968, dissipera en partie les incertitudes quant aux dispositions à prendre dans l'industrie et le commerce, la croissance des importations devrait nettement s'accroître dès les premiers mois de l'année, d'autant plus que les achats de biens de consommation et de biens d'investissement réagiront, eux aussi, dans un délai relativement court au redressement de la demande intérieure, en raison de l'étroite interpénétration des mar-

chés européens. Enfin, la dévaluation de la livre et d'autres monnaies pourrait également stimuler l'expansion des importations. Dans ces conditions, un taux approximatif de 10 %, pour la croissance en valeur des importations de marchandises de 1967 à 1968, ne semble pas procéder d'une estimation trop optimiste. Comme il y a lieu de s'attendre aussi à un développement appréciable des exportations, l'excédent de la *balance commerciale* ne devrait pas se réduire notablement.

La stabilité des *prix* assez large acquise en 1967 ne devrait pas être compromise en 1968, pour autant que la relance conjoncturelle soit contenue dans les limites indiquées plus haut. En raison de la grande élasticité de l'offre et d'une évolution des coûts qui sera favorablement influencée par l'utilisation croissante des capacités de production, le climat des prix restera relativement calme au début. Mais il n'est nullement exclu que, plus tard dans l'année, ne réapparaissent certaines tendances conjoncturelles à la hausse qui, conjuguées avec l'enchérissement structurel des prix dans le secteur des services, pourraient contribuer à une augmentation plus sensible du niveau général des prix. L'adoption du système de la taxe à la valeur ajoutée et les modifications dans la structure des prix entraîneront d'ailleurs, surtout dans les premiers mois de l'année, une certaine hausse du niveau des prix, ne serait-ce qu'en raison du délai de réaction du marché, très variable d'un produit à l'autre. Mais les perspectives actuelles de la conjoncture laissent plutôt prévoir que les augmentations de prix imputables à la réforme du système fiscal resteront limitées.

Afin d'assurer la reprise d'une croissance économique vigoureuse et durable tout en sauvegardant la stabilité assez générale des prix et des coûts atteinte en 1967, la *politique conjoncturelle* doit continuer de viser essentiellement au soutien des facteurs endogènes d'expansion. Il est vrai que le climat conjoncturel s'est, à présent, fondamentalement amélioré, que les carnets de commandes se regarnissent, que la production augmente nettement et que le chômage diminue. Mais cette évolution est encore en partie imputable aux impulsions que les programmes de relance conjoncturelle des pouvoirs publics ont imprimées à l'économie. Les tendances spontanées à la reprise de l'activité économique n'ont sans doute pas pu atteindre toute leur ampleur avant l'hiver. Bien que l'on puisse

prévoir avec un degré suffisant de certitude que la reprise escomptée se fera pleinement sentir au début du printemps, il semble tout de même opportun, d'ici là, de soutenir l'évolution économique en développant tout particulièrement les investissements de toutes les collectivités publiques.

Les Länder et les communes, en particulier, devraient s'efforcer d'accroître davantage leurs investissements et d'y consacrer de préférence, plutôt qu'à des dépenses de consommation, d'éventuelles plus-values fiscales. Déjà le second programme de relance conjoncturelle avait prévu que les projets d'investissements supplémentaires à réaliser, pour un montant de 5,3 milliards de DM, bénéficieraient principalement aux Länder et aux communes, dont on attendait une participation à concurrence de 2,5 milliards de DM. Ce programme, dans le cadre duquel, au début de janvier 1968, des commandes avaient été passées pour quelque 4,8 milliards de DM, n'aura sa pleine incidence sur les dépenses budgétaires effectives que dans le courant de l'année 1968.

Les effets directs et multiplicateurs de ces dépenses d'investissement supplémentaires ne se feront sentir qu'au cours de l'année. Au surplus, le budget normal des administrations publiques imprimera également à l'activité économique des impulsions qui ne seront guère plus faibles, semble-t-il, qu'en 1967. Il faut en tout cas s'attendre que l'augmentation de l'endettement public net, qui s'élevait déjà à quelque 15 milliards de DM en 1967, sera plus importante encore en 1968. La quasi-totalité de ce montant devrait de nouveau être financée à court terme par un recours au marché du crédit, ce qui n'est pas sans poser de problèmes, les liquidités bancaires étant déjà très élevées.

Etant donné l'évolution probable de la demande globale, on peut cependant s'attendre que les marchés commerciaux et vraisemblablement aussi le marché de l'emploi demeurent, dans l'ensemble, exempts de tensions pendant la majeure partie de l'année 1968. Ces prévisions se fondent sur le haut degré d'élasticité de l'offre, qui non seulement se traduit par un degré relativement bas d'utilisation des capacités techniques de production et du potentiel de main-d'œuvre, mais résulte aussi des réserves de productivité assez importantes qui subsistent sans aucun doute. Il convient d'observer, à ce propos,

que, même pendant la phase de fléchissement de la conjoncture et de régression générale des investissements, le volume des investissements de remplacement est demeuré important, et que ceux-ci, étant donné le progrès technique continu et les efforts de rationalisation accomplis au sein même des entreprises, ont continué d'élargir la marge d'expansion de l'offre.

Cependant, il n'est nullement exclu que, dans un avenir plus lointain, un développement excessif de la demande globale ne puisse susciter à nouveau, en particulier sur le marché de l'emploi, des tensions susceptibles de compromettre la stabilité ultérieure des coûts et des prix. Aussi faudrait-il s'abstenir de prendre, en sus du deuxième programme de relance conjoncturelle, d'autres mesures visant à stimuler la demande. Celles-ci ne seraient indiquées que si, contrairement aux prévisions actuelles, la croissance économique devait accuser un nouveau ralentissement, par exemple dans l'hypothèse où les récentes dévaluations et les mesures d'assainissement de la balance des paiements américaine auraient des répercussions imprévisibles sur le commerce extérieur et le marché des capitaux de la république fédérale d'Allemagne.

D'ailleurs, une politique conjoncturelle demeurant axée sur une exploitation optimale — c'est-à-dire sans incidence sur la stabilité des prix — des possibilités de croissance créerait aussi des conditions plus favorables à la solution des difficultés structurelles, qui s'étaient trouvées masquées au cours des années de surchauffe conjoncturelle mais sont apparues d'autant plus nettement pendant la phase de fléchissement : en effet, la réorganisation de certains secteurs économiques, décidée ou envisagée par le gouvernement fédéral, serait dès lors facilitée par les conditions existant dans le domaine de l'emploi et des revenus. De son côté, une politique de structure efficace devrait aider à l'obtention d'un essor durable dans la mesure où elle contribuerait à éliminer les frictions, qui restent très fortes, entre les tendances conjoncturelles à la reprise et certaines situations structurelles à effet récessif.

De même, il est nécessaire que la politique conjoncturelle et la politique économique à moyen terme se complètent et s'épaulent mutuellement. D'une part, la réalisation de la programmation budgétaire à moyen terme, qui a été votée pour la première fois en 1967 et ne porte encore que

sur les finances du Bund, dépendra dans une très large mesure de l'efficacité de la politique conjoncturelle. D'autre part, la programmation budgétaire à moyen terme élargit les possibilités de manœuvre de la politique conjoncturelle. A cet égard, il faudrait surtout que le Bund et les Länder agissent sur le montant et sur le mode de financement de leur endettement à court et à moyen terme, qui s'est fortement accru, de telle façon que cet instrument garde toute son efficacité même en période de conjoncture ascendante, et puisse soutenir utilement l'action de la politique monétaire. Sinon, les autorités responsables de la politique monétaire pourraient se trouver un jour dans la nécessité non seulement d'améliorer les conditions d'une consolidation substantielle des valeurs d'Etat à court terme, mais encore d'imposer une telle consolidation.

La politique visant à stimuler activement la demande pour retrouver un rythme d'expansion satisfaisant et rétablir le plein emploi a, sans aucun doute, donné des résultats très positifs; elle est d'ailleurs conforme, dans son orientation générale, à la recommandation formulée en date du 11 juillet 1967 par le Conseil des Communautés européennes, au sujet des lignes directrices de la politique conjoncturelle pour le second semestre de 1967 et des premières dispositions à prendre pour l'année 1968 ⁽¹⁾. Cependant, les instruments de la politique conjoncturelle, qui en 1967 ont déjà bénéficié de l'appoint décisif d'une abondante législation, pourraient encore être perfectionnés sur le plan administratif. Il faudrait s'efforcer, en particulier, de raccourcir les délais d'exécution des mesures adoptées. La nécessité de faire en sorte que les accroissements

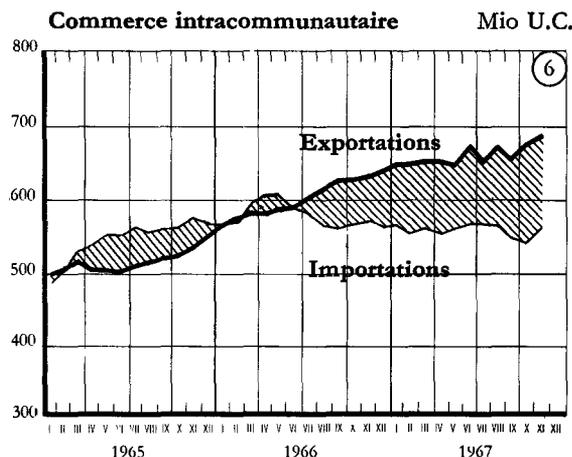
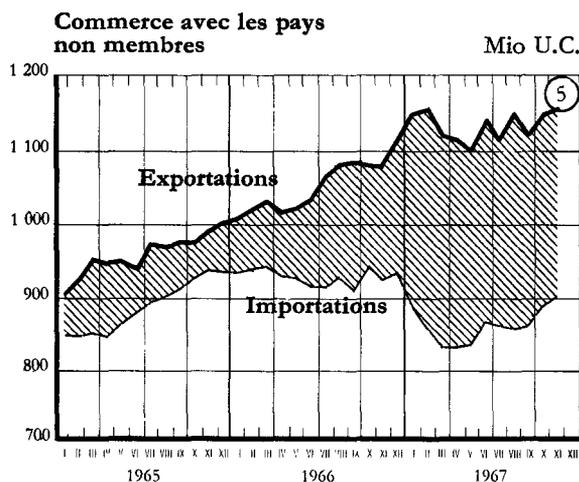
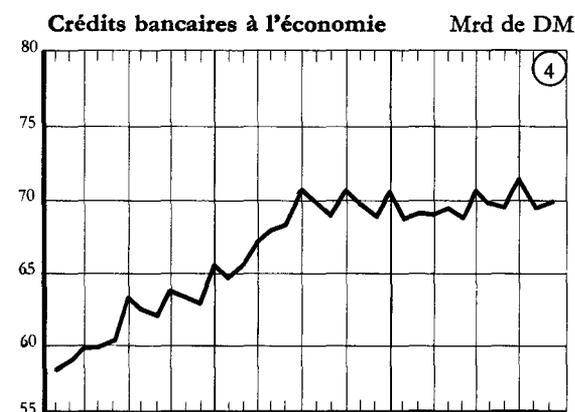
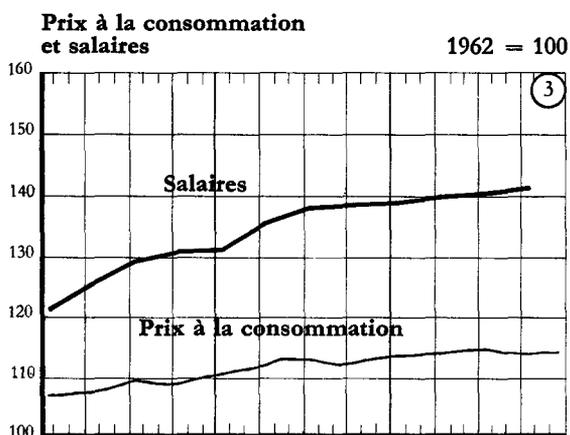
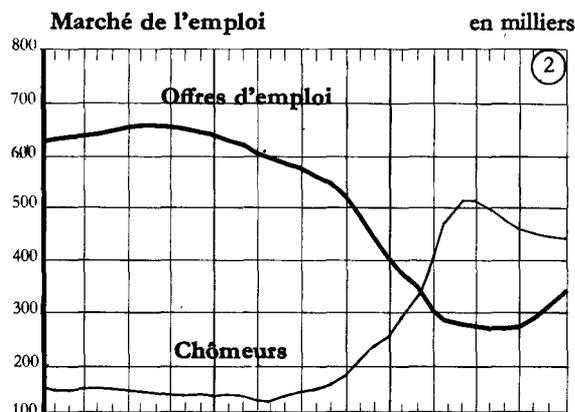
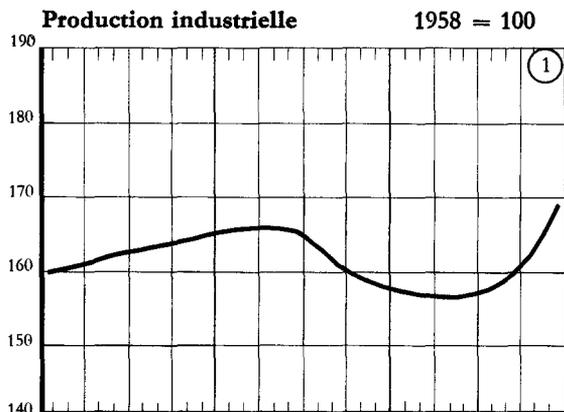
de dépenses décidés pour des raisons de politique conjoncturelle influent rapidement sur la demande et sur la production a déjà donné lieu, l'an dernier, à une accélération de la procédure d'adjudication publique. Mais il importerait davantage encore, du point de vue de la conception et de la mise en œuvre d'une politique financière conforme aux impératifs de la politique conjoncturelle et englobant tous les budgets publics, que soit rapidement adoptée une « loi sur les principes de la gestion budgétaire pour le Bund et les Länder ».

Les enseignements à tirer de ce deuxième cas d'affaiblissement très prononcé de la conjoncture dans un pays membre — le premier cas ayant été celui de l'Italie — mettent en lumière la nécessité de nouveaux efforts visant à une coordination efficace des politiques conjoncturelles au sein de la Communauté. Que l'évolution conjoncturelle aille dans le même sens dans tous les pays membres ou qu'elle accuse, comme l'an dernier, des orientations opposées, le degré d'intégration à présent atteint requiert que la politique conjoncturelle nationale tienne compte davantage encore des répercussions qu'elle exerce sur les pays partenaires. L'expansion persistante, au cours des mois de récession, de la demande émanant de ces pays, et notamment de la France et de l'Italie, a sans aucun doute atténué le fléchissement de la production et de l'emploi dans la république fédérale d'Allemagne. Ainsi, au cours de l'année écoulée, l'opposition entre les tendances conjoncturelles a profité à la République fédérale. Par ailleurs, l'affaiblissement de l'important marché que représente ce pays n'a pas manqué de modérer la conjoncture économique dans les pays partenaires, réduisant ainsi les possibilités de croissance de l'ensemble de la Communauté.

(1) Rapport trimestriel n° 3 - 1967, p. 30.

République fédérale d'Allemagne

INDICATEURS ÉCONOMIQUES



REMARQUES :

Source : Office statistique des Communautés européennes (O.S.C.E.) (sauf mention contraire).

Graphique 1 : Courbe de tendance; estimation établie sur la base des indices de l'O.S.C.E. (non compris la construction ni l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs) corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

Graphique 2 : Tendance sur la base des séries désaisonnalisées.

Graphique 3 : Source: Statistisches Bundesamt. Indice du coût de la vie au milieu du mois. Indice des gains horaires bruts moyens dans l'industrie (y compris la construction).

Graphique 4 : Crédits à court terme aux entreprises et particuliers à l'intérieur du pays.

Graphiques 5 et 6 : Séries corrigées des variations saisonnières. Moyennes mobiles sur trois mois. Les exportations sont comptées f.o.b., et les importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. 1 U.C. = 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar US au taux de change officiel.

République fédérale d'Allemagne

TABLEAU 1 : Données de base pour 1966

Superficie totale (1000 km ²)	248,5
Population totale (1000)	59 638
Densité par km ²	240
Population active occupée (1000)	27 082
Répartition en % de la population active occupée par grands secteurs d'activité :	
— Agriculture	10,6
— Industrie	48,4
dont : Construction	8,1
— Services	41,0
Répartition en % du produit intérieur brut :	
— Agriculture	5,1
— Industrie	49,7
dont : Construction	7,7
— Services	45,2
Produit national brut par tête (DM)	8 020

TABLEAU 2 : Évolution de quelques grandeurs économiques importantes

	Variations en volume par rapport à l'année précédente (en %)							Indice en volume 1958 = 100	% du P.N.B. (aux prix cou- rants)
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1966	1966
Produit national brut	8,8	5,4	4,2	3,4	6,6	5,2	2,4	152	—
Production industrielle	10,7	6,3	4,5	2,7	8,5	6,7	1,9	161	—
Importations totales	16,9	8,1	11,4	8,0	10,7	14,3	2,9	232	20,2
Consommation privée	6,9	6,8	5,9	2,9	5,3	6,0	3,3	151	57,1
Consommation publique	7,6	7,8	11,5	7,5	-0,5	6,6	1,4	163	15,8
Formation brute de capital fixe	11,3	9,4	5,9	2,9	12,0	6,3	0,3	179	25,5
Exportations totales	13,0	3,5	3,9	9,0	9,6	6,6	11,2	194	21,5
Produit national brut par tête	7,7	4,0	2,8	2,2	5,3	3,8	1,3	138	—
Produit national brut par personne active occupée	7,0	4,0	3,4	3,0	6,2	4,8	2,4	143	—

TABLEAU 3 : Commerce extérieur (évolution à prix courants)

	Variations par rapport à l'année précédente (en %)							Indice 1958 = 100	Valeur absolue (Mio. u.c.)	% du total
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966			
Exportation de marchandises										
Total	16,4	11,1	4,5	10,2	10,9	10,3	12,5	229	20 134	100
Intra-C.E.E.	23,3	19,6	20,9	20,8	8,4	6,7	16,0	304	7 318	36,3
Extra-C.E.E.	13,8	7,6	1,0	4,7	12,5	12,4	10,6	200	12 816	63,7
Exportation de produits alimentaires, boissons, tabacs										
Total	9,3	4,3	7,3	16,0	20,5	25,0	- 2,0	233	426	2,1
Intra-C.E.E.	10,2	1,0	8,1	23,9	22,1	22,6	6,6	270	177	0,9
Extra-C.E.E.	8,8	6,3	6,9	11,5	19,5	26,6	- 7,3	212	249	1,2
Exportation de matières premières et produits industriels										
Total	16,6	11,3	4,5	10,1	10,8	10,0	12,9	229	19 708	97,9
Intra-C.E.E.	23,6	20,1	12,2	20,8	8,1	6,3	16,3	305	7 141	35,5
Extra-C.E.E.	13,9	7,6	0,9	4,6	12,3	12,1	11,0	200	12 567	62,4
Importation de marchandises										
Total	19,2	8,3	12,2	6,0	12,2	19,6	3,2	245	18 024	100
Intra-C.E.E.	22,9	13,3	16,6	8,7	17,4	30,7	4,2	366	6 939	38,5
Extra-C.E.E.	17,7	6,1	10,3	4,7	9,7	13,6	2,5	203	11 085	61,5
Importation de produits alimentaires, boissons, tabacs										
Total	4,1	7,9	20,1	- 8,3	8,3	21,6	2,4	192	3 741	20,7
Intra-C.E.E.	13,9	15,8	15,9	- 0,0	9,3	28,0	6,8	286	1 441	8,0
Extra-C.E.E.	0,3	4,4	22,2	- 12,2	7,8	18,1	- 0,1	160	2 299	12,7
Importation de matières premières et produits industriels										
Total	24,6	8,4	9,9	10,7	13,3	19,0	3,3	264	14 283	79,3
Intra-C.E.E.	26,0	12,5	16,8	11,5	19,7	31,3	3,5	395	5 498	30,5
Extra-C.E.E.	24,0	6,7	6,8	10,3	10,2	12,5	3,2	218	8 786	48,7

TABLEAU 4 : Principaux indicateurs mensuels

	Année	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Production industrielle (1958 = 100)	1965	150	152	152	163	164	162	147	143	162	167	171	159
	1966	151	156	162	168	167	168	153	142	162	166	169	156
	1967	144	149	153	158	158	157	149	138	161	168	175	170
Chômeurs (en 1000)	1965	286	291	201	127	107	95	89	86	85	92	119	178
	1966	269	236	141	121	108	101	102	106	113	146	216	372
	1967	621	674	576	501	458	401	377	359	341	361	395	526
Entrées de commandes : total (1958 = 100)	1965	166	173	193	190	188	182	180	165	197	200	196	188
	1966	173	178	216	193	193	188	176	170	192	192	183	169
	1967	160	162	187	176	179	190	171	170	194	216	207	197
dont : intérieures	1965	161	167	193	188	185	178	176	164	196	198	192	177
	1966	163	170	208	186	185	178	169	181	184	181	169	150
	1967	144	145	171	163	165	171	160	158	182	206	192	175
extérieures	1965	187	195	222	199	201	200	198	173	206	210	214	233
	1966	211	213	250	227	230	234	207	208	232	243	248	255
	1967	229	239	260	237	243	277	227	223,4	249	261	271	291
Construction : autorisations de bâtir (Mrd DM)	1965	2,68	2,61	3,25	3,61	4,04	3,85	4,45	4,39	4,27	4,17	3,81	3,77
	1966	2,95	2,97	4,00	3,75	3,85	4,03	4,15	4,03	4,04	4,13	3,33	3,47
	1967	2,76	2,68	3,11	3,50	3,32	3,69	3,78	3,60	3,70	4,35	3,88	3,13
Consommation privée : vente au détail (1958 = 100)	1965	136	134	159	173	161	157	173	151	161	179	190	239
	1966	147	147	179	179	176	165	177	162	168	182	194	242
	1967	155	148	181	171	174	172	174	165	171	181	195	259
Importations totales de marchandises (Mio u.c.)	1965	1 331	1 247	1 492	1 396	1 479	1 484	1 509	1 375	1 542	1 566	1 584	1 606
	1966	1 446	1 397	1 635	1 476	1 541	1 544	1 478	1 449	1 482	1 607	1 530	1 533
	1967	1 392	1 276	1 442	1 406	1 403	1 557	1 401	1 409	1 414	1 579	1 613	1 653
Exportations totales de marchandises (Mio u.c.)	1965	1 364	1 353	1 627	1 397	1 544	1 407	1 535	1 297	1 481	1 583	1 557	1 768
	1966	1 492	1 490	1 757	1 559	1 701	1 645	1 708	1 587	1 727	1 809	1 719	2 012
	1967	1 750	1 629	1 816	1 867	1 724	1 884	1 726	1 655	1 791	1 988	1 906	2 025
Solde de la balance commerciale (Mio u.c.)	1965	+ 33	+ 106	+ 185	+ 1	+ 65	- 77	+ 26	- 77	- 62	+ 17	- 27	+ 162
	1966	+ 46	+ 93	+ 72	+ 83	+ 160	+ 101	+ 230	+ 38	+ 246	+ 201	+ 189	+ 479
	1967	+ 357	+ 353	+ 374	+ 461	+ 321	+ 327	+ 325	+ 246	+ 377	+ 409	+ 293	+ 372
Réserves officielles en or et en devises (Mio u.c.)	1965	6 604	6 702	6 860	6 825	6 436	6 393	6 295	6 211	6 303	6 335	6 354	6 352
	1966	6 190	6 139	6 150	6 072	5 974	6 193	6 441	6 433	6 454	6 616	6 652	6 771
	1967	6 490	6 684	6 759	6 723	6 759	6 702	6 639	6 690	6 808	6 737	6 914	6 853
Disponibilités monétaires (Mrd DM)	1965	69,4	70,4	70,1	71,4	73,3	74,0	74,1	74,2	74,2	75,1	77,5	78,4
	1966	74,0	74,5	74,2	75,9	76,9	77,7	77,7	77,3	76,7	76,5	79,3	79,5
	1967	74,4	76,3	75,6	77,0	77,6	78,7	79,3	79,7	80,2	80,5	84,2	

République fédérale d'Allemagne

REMARQUES

Source : Office statistique des Communautés européennes (sauf mention contraire).

Tableau 1

- Population totale. Moyenne annuelle estimée.
- Population active occupée. Moyenne annuelle estimée. Source : Statistisches Bundesamt.
- Répartition du produit intérieur brut au coût des facteurs; industrie y compris l'artisanat. Source: Statistisches Bundesamt.
- Produit national brut aux prix du marché.

Tableau 2

- Source: Statistisches Bundesamt, Wirtschaft und Statistik.
- Produit national brut aux prix de 1958.
- Production industrielle : valeur ajoutée par l'industrie (y compris l'artisanat).
- Exportations et importations totales : biens, services et revenus de facteurs.

Tableau 3

- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. Le regroupement des produits est effectué sur la base de la « Classification statistique et tarifaire pour le Commerce international » (C.S.T.) : produits alimentaires, boissons et tabacs : groupes C.S.T. 0 et 1; matières premières et produits industriels : groupes C.S.T. 2 à 9.

Tableau 4

- Production industrielle. Source : Statistisches Bundesamt. Ensemble de l'industrie, y compris la construction, corrigé de l'inégalité des mois.
- Nombre de chômeurs : situation en fin de mois; chiffres non désaisonnalisés. Source: Bundesanstalt für Arbeitsvermittlung und Arbeitslosenversicherung.
- Entrées de commandes. Source : Statistisches Bundesamt. Industrie manufacturière (sans les industries alimentaires). Indice de valeur brut.
- Construction. Source : Statistisches Bundesamt. Autorisations de bâtir, devis pour le coût de la construction (sauf génie civil).
- Consommation privée. Source : Statistisches Bundesamt. Indice de valeur du chiffre d'affaires du commerce de détail.
- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. Source : Statistisches Bundesamt.
- Réserves officielles en or et en devises : réserves brutes en or et devises convertibles de la Bundesbank. Situation en fin de mois.
- Disponibilités monétaires : billets et monnaies divisionnaires en circulation (sans les encaisses des instituts de crédit) et dépôts à vue des entreprises non bancaires et des particuliers résidents (sans les dépôts des pouvoirs publics auprès de la Bundesbank). Situation en fin de mois.

B. France

L'économie française a été caractérisée, en 1967, par deux phases conjoncturelles nettement distinctes. Au premier semestre se sont prolongées les tendances au ralentissement de l'expansion, qui trouvaient leur source dans le fléchissement de la demande extérieure et dans un comportement prudent des ménages en matière de consommation; la reprise des exportations, dès le printemps 1967, et l'orientation plus stimulante donnée par les pouvoirs publics à la gestion budgétaire ont facilité, au second semestre, le redressement graduel de la croissance, qui a été surtout déterminé par un développement de la consommation privée de nouveau plus conforme à l'augmentation régulière des revenus disponibles.

Pour l'ensemble de l'année 1967, le taux d'accroissement du produit national brut en volume n'aura guère dépassé 4 % par rapport à 1966. Dans un climat conjoncturel très calme, la hausse des prix est restée, en général, relativement modérée et le solde des échanges extérieurs a marqué une certaine amélioration en cours d'année.

Toute prévision d'évolution pour 1968 demeure soumise à des incertitudes particulières, qui proviennent non seulement de la mise en œuvre, au début de 1968, d'importantes réformes de structure — en particulier l'extension du système de la taxe à la valeur ajoutée au secteur commercial — mais aussi des effets directs et indirects qu'exerceront sur l'économie française les dévaluations de certaines monnaies intervenues à la mi-novembre 1967, notamment celle de la livre sterling, et les mesures décidées par le gouvernement des Etats-Unis en matière de balance des paiements. Il existe cependant suffisamment d'éléments dynamiques pour penser que, au-delà de perturbations momentanées, la tendance fondamentale à l'expansion finira par prévaloir. La croissance du produit national brut devrait alors atteindre, en moyenne annuelle, environ 4,5 %.

Les risques qui pèsent sur la stabilité des prix et sur l'évolution de la production au cours des premiers mois de l'année, et les chances très grandes de voir l'expansion s'imposer finalement en 1968, confèrent à la politique économique un double aspect : une grande souplesse d'adaptation à d'éventuels aléas conjoncturels par des mesures à effets rapides mais limités dans le temps et, simultanément, la poursuite d'une action d'ensemble visant à accompagner — et non plus à stimuler — la croissance économique.

1. Le bilan de l'année 1967

Pour l'économie française, l'année 1967 a été caractérisée par deux phases d'évolution nettement distinctes. Pendant la première moitié de l'année, la croissance de la production et de l'emploi s'est ralentie très sensiblement; au cours du deuxième semestre, le rythme d'expansion a marqué un redressement graduel.

La demande extérieure a joué un rôle déterminant dans cette modulation de la conjoncture en

cours d'année. En effet, l'affaiblissement des exportations de marchandises, qui s'était amorcé dès le milieu de 1966, essentiellement à la suite d'une forte détérioration de la demande sur certains marchés situés à l'intérieur de la Communauté, a persisté durant les premiers mois de 1967. La consolidation progressive de la situation économique dans la république fédérale d'Allemagne — pays qui absorbe environ 20 % de l'ensemble des ventes extérieures de la France — a permis aux exportations françaises

de marchandises de retrouver, aux alentours du printemps, une tendance ascendante, car les ventes aux pays non membres ont simultanément continué d'accuser une progression assez sensible. Cependant, pour l'ensemble de l'année 1967, le taux d'accroissement, par rapport à 1966, des exportations de marchandises n'a été que de 4,3 %, au lieu de 8,4 % de 1965 à 1966.

Comme les exportations de services — en particulier les dépenses de touristes étrangers — ont été également affectées par la faiblesse de la conjoncture dans certains pays européens, l'augmentation des exportations globales de biens et services (selon la définition de la comptabilité nationale, c'est-à-dire y compris les revenus de facteurs versés par l'extérieur) n'a sans doute atteint que 4 % à peine, en valeur, entre 1966 et 1967 (contre 8,2 % de 1965 à 1966).

L'impact de la faiblesse de la demande extérieure sur le climat conjoncturel aura été d'autant plus sensible que le comportement des agents économiques privés était déjà caractérisé par une certaine prudence, inspirée par les profondes mutations de structure qui sont en cours depuis plusieurs années. Cette prudence s'est reflétée tout particulièrement dans la gestion des stocks des entreprises et dans les dépenses des ménages.

En revanche, l'expansion de la *formation brute de capital fixe* des entreprises est demeurée relativement rapide. Certes, cette évolution a tenu, pour une part, à ce que de nombreuses commandes, passées par les entrepreneurs avant la fin de l'année 1966 pour bénéficier de certains avantages fiscaux, ont été exécutées au cours de l'année 1967; mais, dans l'attente d'une concurrence étrangère encore intensifiée dans le cadre du Marché commun, et à la suite des accords auxquels a abouti la négociation Kennedy, les chefs d'entreprise ont été également incités à ne pas relâcher les efforts fournis pour rationaliser l'appareil de production et réduire les coûts de production. En outre, les programmes d'investissement des entreprises publiques ont encore été élargis en cours d'année. Pour l'ensemble des entreprises, le taux d'accroissement, d'une année à l'autre, de la formation brute de capital fixe, à l'exclusion de la construction de logements, devrait avoir atteint en 1967 quelque 10 % en valeur, contre 9,0 % en 1966. Les investissements sous forme de construction de logements, qui, en 1966, étaient restés à peu

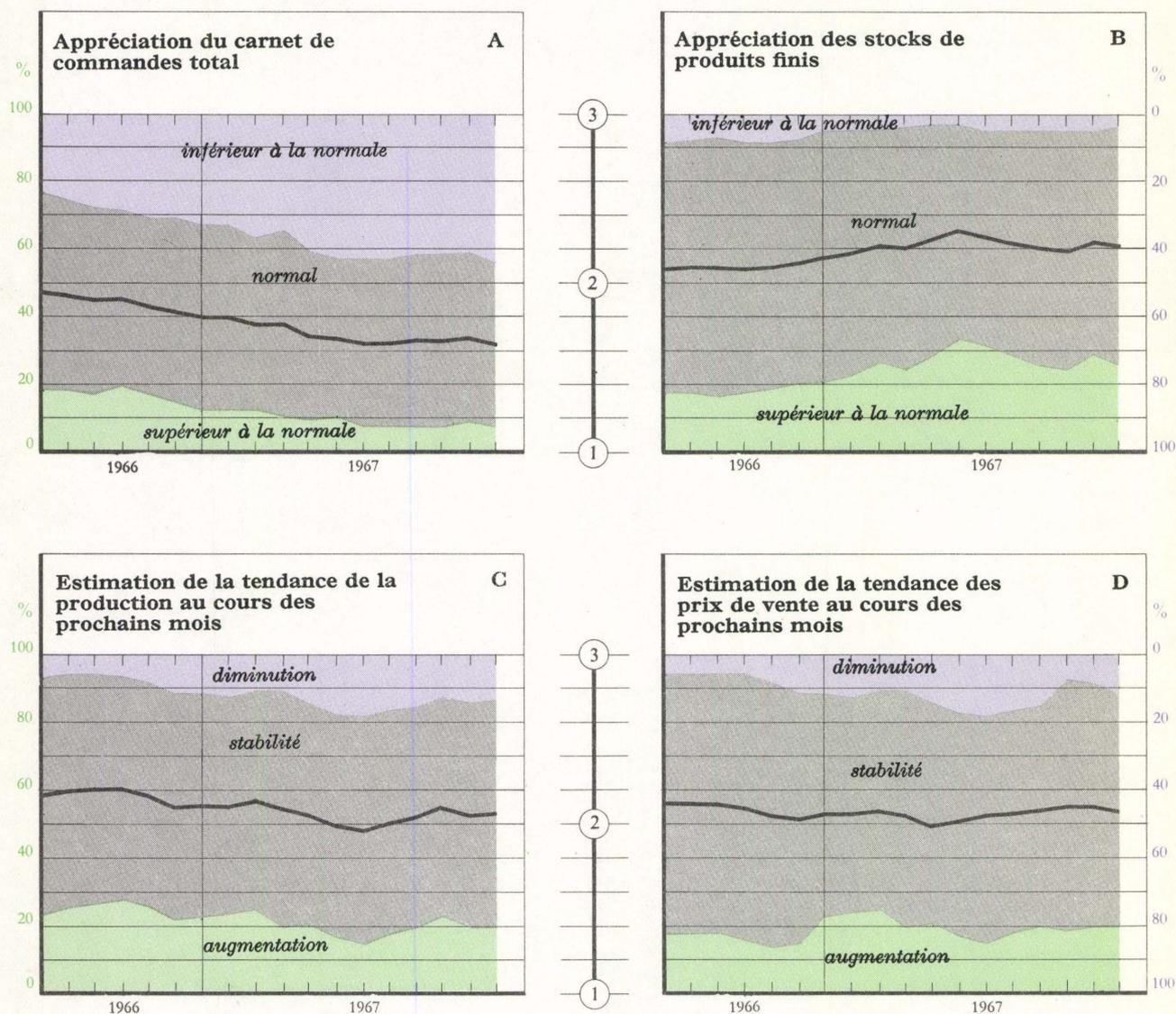
près stagnants, ont marqué en 1967 la légère reprise que laissent escompter notamment la suppression de certaines entraves d'ordre administratif et la notable augmentation des ressources allouées à la construction de logements sociaux. Enfin, dans le but de stimuler la conjoncture, l'Etat a été amené, dès les premiers mois de l'année 1967, à accélérer la réalisation de ses dépenses d'équipement et même à les élargir par engagement anticipé d'autorisations de programme prévues pour 1968. Au total, la formation brute de capital fixe devrait donc avoir accusé, en 1967, une progression un peu plus forte encore qu'en 1966 : son taux d'augmentation d'une année à l'autre peut être évalué à environ 9,5 % aux prix courants, au lieu de 8,4 % l'année précédente.

Pendant la majeure partie de l'année, les *investissements sous forme de stocks* ont exercé une influence plutôt déprimante sur la production et l'emploi. En particulier, les entreprises commerciales, qui ont fait preuve d'une grande prudence en raison de leur passage sous le régime de la taxe à la valeur ajoutée à partir du 1^{er} janvier 1968, se sont efforcées de réduire leurs stocks dans toute la mesure du possible, bien que les autorités aient adopté à la fin du mois d'avril certaines mesures transitoires de traitement des « stocks anciens » existant au 1^{er} janvier 1968. Si, malgré tout, la variation globale des stocks apparaît relativement élevée dans les comptes économiques pour 1967, la cause essentielle en est la notable augmentation des excédents agricoles provoquée par l'abondance exceptionnelle des récoltes.

Les *dépenses de consommation des administrations publiques* ont progressé pendant toute l'année à un rythme nettement plus rapide qu'en 1966. L'accélération a porté essentiellement sur les biens et les services, mais les dépenses de personnel ont également accusé une augmentation plus sensible — en partie du fait que des majorations légèrement plus fortes de salaires et de traitements ont été accordées dans la fonction publique. Au total, les dépenses de consommation des administrations publiques devraient s'être accrues d'environ 8,5 % en valeur entre 1966 et 1967, au lieu de 6,8 % seulement de 1965 à 1966.

En revanche, le taux annuel d'accroissement de la *consommation privée* a nettement fléchi en 1967 : il n'a atteint qu'à peine 7 % en valeur, au lieu de 7,8 % en 1966. En effet, au cours

OPINIONS DES CHEFS D'ENTREPRISE SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE

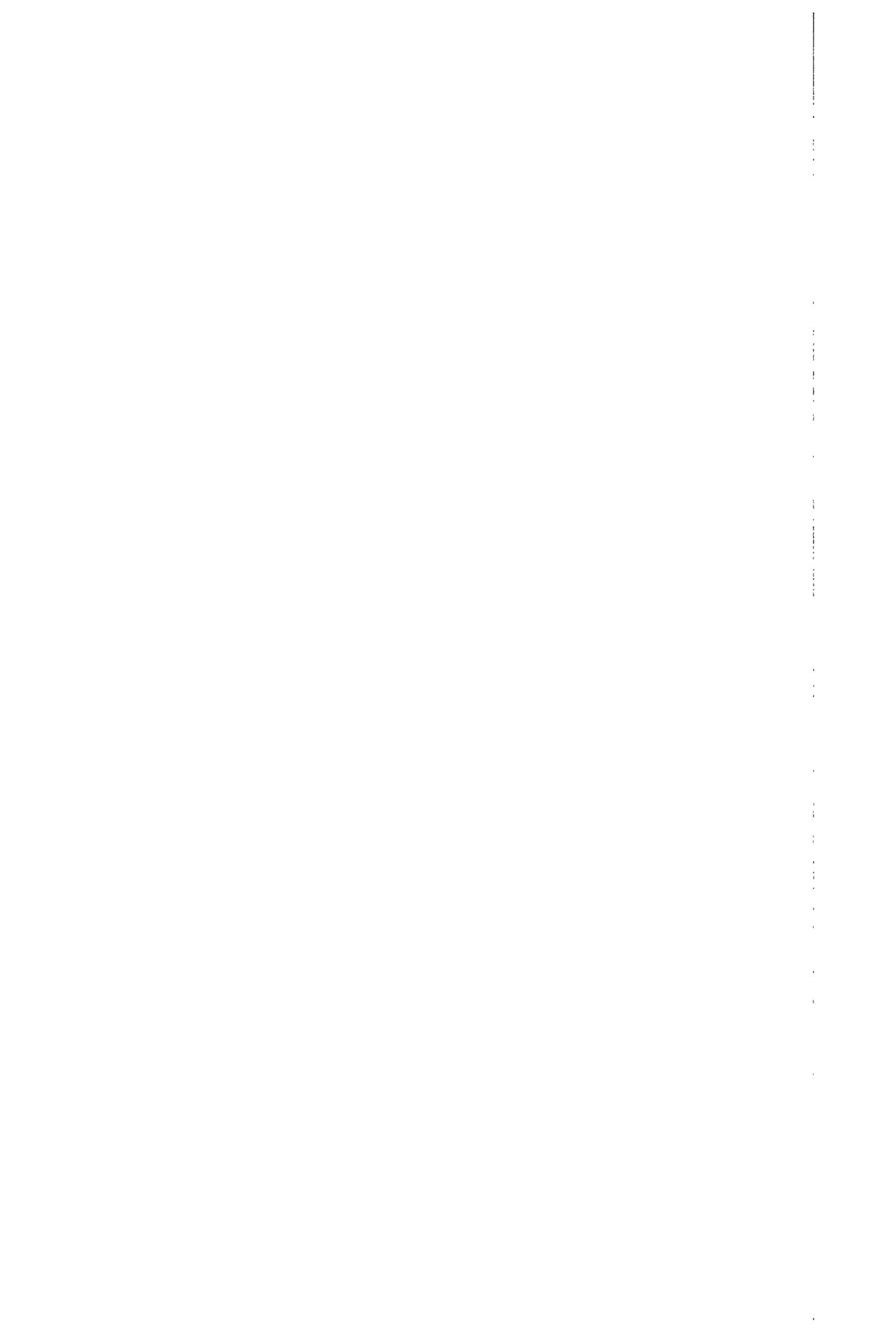


Réponses aux questions de l'enquête de conjoncture C.E.E., effectuée en France par l'INSEE.

GRAPHIQUES A, B, C et D : Les trois zones, verte, grise et violette, représentent l'évolution des pourcentages des trois réponses possibles à la question posée.

Les courbes en noir, dont l'échelle se trouve entre les deux graphiques, représentent l'évolution de la somme des pourcentages pondérés par :

- 0,03 pour les réponses : « supérieur à la normale », ou « augmentation »;
- 0,02 pour les réponses : « normal », ou « stabilité »;
- 0,01 pour les réponses : « inférieur à la normale », ou « diminution ».



de la première moitié de 1967, les dépenses de consommation des ménages n'avaient progressé que de façon très hésitante. D'une part, l'augmentation des revenus, et en particulier celle des revenus salariaux, s'était quelque peu ralentie : certes, les taux des salaires horaires continuaient, en moyenne, à augmenter au même rythme, mais la progression du niveau de l'activité s'était très nettement affaiblie, notamment dans l'industrie, où le recrutement de personnel et la durée du travail avaient légèrement diminué. D'autre part, la propension à épargner avait été momentanément très forte, en raison des préoccupations accrues que faisait naître la situation sur le marché de l'emploi. Ce n'est qu'à partir du milieu de l'année que la consommation privée a recommencé de progresser à un rythme plus conforme à l'augmentation des revenus des ménages, et ce d'autant plus que diverses mesures d'ordre social ont été adoptées dans le domaine des salaires et des transferts de revenu. En outre, le recouvrement de l'impôt sur le revenu a fait l'objet de certains retards et le gouvernement a accordé aux contribuables à petit revenu une réduction au titre de l'impôt versé en 1967. Enfin, les conditions du crédit à la consommation ont été assouplies.

Le ralentissement du rythme d'expansion de la demande, pendant la première moitié de l'année 1967, a freiné très sensiblement la croissance de la *production intérieure*. Dans l'industrie surtout, l'évolution des inscriptions de commandes et des chiffres d'affaires a été dans l'ensemble hésitante, encore que très différenciée selon les secteurs, conformément à l'évolution des différents éléments de la demande. Dans les industries productrices de biens d'équipement, la production a été nettement orientée à l'expansion; dans les industries de base, l'évolution est restée très variable, allant d'une vive progression dans l'industrie chimique à une quasi-stagnation dans la sidérurgie, tandis que, dans les secteurs proches de la consommation, une tendance régressive a même été enregistrée dans certains cas (industrie textile). Bien qu'une sensible reprise de l'activité, notamment dans les industries productrices de biens de consommation, ait été observée après la pause de l'été, l'accroissement à prix constants de la valeur ajoutée dans l'industrie, de 1966 à 1967, aura sans doute été un peu inférieur à 4 %, alors qu'il s'était élevé à près de 6,5 % entre 1965 et 1966.

En revanche, grâce à l'amélioration graduelle de la demande de logements, la croissance de la production nette dans le secteur de la construction pourrait avoir été plus forte que l'année précédente, soit de 5 % environ, contre 3,7 % en 1966.

La valeur ajoutée à prix constants dans le secteur des services a été, elle aussi, manifestement influencée par l'évolution relativement peu dynamique du commerce extérieur et de la consommation privée; dans ces conditions — et bien que la production agricole ait progressé d'au moins 6 % par rapport à son niveau de l'année précédente — le *produit national brut* à prix constants n'aura vraisemblablement augmenté que d'environ 4 % entre 1966 et 1967, au lieu de 4,9 % de 1965 à 1966.

Comme les progrès de productivité sont demeurés appréciables, en raison notamment des efforts de rationalisation intensifs accomplis dans les entreprises, l'affaiblissement de la croissance économique globale a entraîné une quasi-stagnation de l'*emploi*; en comparaison annuelle, la durée du travail a légèrement diminué, tandis que l'augmentation du nombre des salariés a été à peine suffisante pour compenser la diminution persistante du nombre des travailleurs indépendants. Aussi, du fait du développement continu de la population active disponible et d'une poursuite de l'immigration nette de travailleurs étrangers — toutefois moins importante qu'auparavant — le nombre de chômeurs a augmenté assez rapidement, surtout au cours de la première moitié de 1967; en moyenne annuelle, il pourrait s'être établi à environ 365 000, au lieu de 291 000 en 1966.

L'évolution des *importations* a été affectée, plus encore que la croissance de la production intérieure, par le ralentissement du rythme d'expansion de la demande. En effet, les importations de marchandises, dont la progression s'était déjà affaiblie vers la fin de 1966, ont nettement fléchi au printemps et jusqu'en été, et cela en ce qui concerne tant les matières premières et les demi-produits que les produits finis. C'est seulement au début de l'automne qu'elles ont recommencé d'augmenter, sous l'effet de la reprise de l'activité économique. Aussi, en comparaison annuelle, le taux de croissance global des importations de marchandises (calculé sur la base des statistiques douanières) n'aura-t-il sans doute pas dépassé 5,5 % en volume, alors

qu'il avait atteint 13,9 % de 1965 à 1966. Bien que les importations de services et les revenus de facteurs versés à l'étranger soient loin d'avoir diminué dans les mêmes proportions, il y a lieu également de penser que les importations globales de biens et de services (selon la définition de la comptabilité nationale) n'auront augmenté que d'environ 6 % en volume, au lieu de 11,1 % en 1966.

Malgré le ralentissement du rythme d'expansion de la demande, observé jusqu'à l'été, et en dépit d'une augmentation assez rapide de l'élasticité de l'offre, la hausse des *prix* s'est poursuivie, à un rythme certes relativement modéré, mais à peu près inchangé. La tendance à la baisse des prix de gros enregistrée temporairement était surtout imputable à un fléchissement des prix des produits agricoles et de certaines matières premières importées. Au stade du commerce de détail, en revanche, les tendances conjoncturelles à la hausse des prix des produits manufacturés et des services privés sont demeurées prédominantes; l'application, par les autorités, d'une politique des prix plus souple (conclusion de « contrats de programme ») a d'ailleurs permis aux entreprises de répercuter partiellement les hausses de coûts qu'elles avaient supportées antérieurement et d'accroître légèrement leurs marges bénéficiaires. Le rythme auquel le niveau des prix à la consommation a progressé au cours de l'année — d'abord lent, ensuite plus rapide — a été déterminé dans une large mesure par des facteurs spécifiques : pendant la première moitié de l'année, les prix des produits alimentaires sont demeurés à peu près stables, grâce à une offre parfois surabondante; vers le milieu de l'année, les tarifs de nombreux services publics ont été sensiblement majorés et, en novembre, la réforme de la Sécurité sociale s'est traduite par une forte augmentation du coût des « soins médicaux » à charge des ménages assujettis. En moyenne annuelle, les prix de la consommation privée semblent avoir dépassé d'un peu moins de 3 % leur niveau de 1966.

La *balance des échanges extérieurs*, dont l'excédent avait notablement diminué dès 1966 et avait même fait place à un déficit au début de 1967, s'est redressée dans le cours ultérieur de l'année par suite du fléchissement momentané des importations et de la reprise des exportations. Néanmoins, le solde extérieur (au sens de la comptabilité nationale) n'a atteint que 100 millions de francs pour l'ensemble de l'année

1967, alors qu'il s'était encore élevé à 1 700 millions de francs en 1966. La *balance des paiements courants* a évolué de façon analogue; après avoir été déficitaire pendant la seconde moitié de l'année 1966 et au premier trimestre de 1967, elle est ensuite redevenue à peu près équilibrée. En outre, les importations nettes de capitaux semblent s'être accrues dans le courant de l'année et, en particulier, au cours des derniers mois, en liaison avec la crise de la livre sterling : aussi la balance globale des paiements pour 1967 se sera-t-elle soldée par un excédent, qui aura été toutefois nettement moins élevé qu'en 1966. Certes, les *réserves (brutes) d'or et de devises* des institutions monétaires officielles, qui avaient diminué jusqu'à la fin mars, ont ensuite recommencé d'augmenter, en particulier au mois de novembre; pour l'année entière, leur accroissement a atteint 1 790 millions de francs, au lieu de 1 411 millions en 1966. Mais, dans le même temps, le montant des créances nettes auprès du Fonds monétaire international, qui s'était sensiblement accru en 1966, a notablement diminué en 1967, et le solde des avoirs et engagements en devises des banques commerciales, qui s'était encore amélioré durant les premiers mois de l'année, a subi ultérieurement une forte réduction en raison de l'aggravation des problèmes monétaires internationaux.

Ainsi, la légère accélération de l'expansion des *liquidités intérieures*, observée au cours de l'année 1967, a tenu non pas à l'évolution de la balance des paiements, mais à la gestion budgétaire des administrations publiques : en partie pour des raisons de politique conjoncturelle, en partie pour couvrir les déficits de la Sécurité sociale et des entreprises publiques, les dépenses globales de l'Etat ont été accrues très sensiblement, alors que la progression des recettes s'est affaiblie sous l'effet du ralentissement général de l'activité économique et de certains allègements fiscaux. Le déficit des *opérations du Trésor* (amortissement de la dette exclu) a atteint, pour les neuf premiers mois de l'année, un montant de 8,6 milliards de francs, au lieu de 3 milliards de francs pour la période correspondante de l'année précédente. Pour l'ensemble de l'année 1967, il faut également s'attendre que le déficit se chiffre à quelque 7 ou 8 milliards de francs, alors qu'en 1966 il s'était établi à 2 milliards de francs seulement. Pour financer cet excédent de dépenses nettement accru, le Trésor

Emplois et ressources de biens et services

	1965 (1)	1966 (1)		1967 (2)		1968 (3)
	Aux prix cou- rants en milliards de FF	Variations par rapport à l'année précédente en %				
		Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume
Exportations (4)	70,0	+ 6,9	+ 8,2	+ 4	+ 4	+ 7
Formation brute de capital fixe	100,6	+ 6,2	+ 8,4	+ 7,5	+ 9,5	+ 6,5
Consommation des administrations	62,4	+ 3,4	+ 6,8	+ 5	+ 8,5	+ 5,5
Consommation des ménages	295,5	+ 4,9	+ 7,8	+ 4	+ 7	+ 4
Produit national brut	464,7	+ 4,9	+ 7,7	+ 4	+ 7	+ 4,5
Importations (4)	65,4	+ 11,1	+ 13,2	+ 6	+ 5,5	+ 9,5

(1) Office statistique des Communautés européennes — Comptes nationaux 1957 à 1966.

(2) Estimations des services de la Commission.

(3) Prévisions des services de la Commission.

(4) Biens, services et revenus de facteurs.

Remarques générales :

(a) La différence entre les données relatives aux ressources et celles qui concernent les emplois est imputable aux variations de stocks.

(b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

a été contraint de recourir dans une large mesure au système bancaire, notamment sous forme de placement de bons du Trésor à court terme. En outre, l'expansion des *crédits* accordés par les banques aux entreprises et aux particuliers a fortement contribué à accroître les liquidités intérieures; à la fin du mois de novembre, les encours de crédit à court et à moyen terme dépassaient de 16,7 % le niveau atteint un an auparavant.

Sur le *marché monétaire*, de très nettes tendances à la détente, parfois favorisées par des interventions de la Banque de France, se sont manifestées dans le courant de l'année. Les taux de l'argent au jour le jour, après s'être élevés à la fin de 1966 à un niveau qui n'avait plus été atteint depuis de nombreuses années, ont fléchi

rapidement et de façon sensible : en décembre 1967, ils s'établissaient, en moyenne, à 4,76 %, au lieu de 5,70 % en décembre 1966.

Sur le *marché des capitaux*, les taux d'intérêt, qui avaient atteint un niveau très élevé, ont également marqué une tendance — très légère toutefois — à la baisse. Si, à la bourse de Paris, un redressement vigoureux des cours a été temporairement observé à partir du mois d'août, un nouvel effritement s'est manifesté en fin d'année; le volume des placements des entreprises s'est encore réduit, notamment en ce qui concerne les émissions d'actions. En revanche, le recours au marché financier, de la part des administrations publiques et des organismes publics collecteurs d'épargne, a été plus important qu'en 1966.

2. Les perspectives pour l'année 1968

La reprise de la croissance économique, qui s'est amorcée au second semestre de 1967, devrait se poursuivre et s'affermir en 1968, grâce notamment à une expansion plus homogène des différentes composantes de la demande intérieure; il semble à peu près certain que la demande extérieure imprimera, elle aussi, des impulsions assez vives à la production et à l'emploi, même si les modifications de parité de la livre sterling et de plusieurs autres monnaies, intervenues à la mi-novembre 1967, ainsi que les mesures restrictives annoncées par le gouvernement américain pour réduire le déficit de la balance des paiements, devaient rendre plus difficiles, de façon directe ou indirecte, les ventes de produits français dans les pays qui ont dévalué et sur les autres marchés étrangers. Toutefois, le risque ne peut être entièrement exclu de voir l'évolution conjoncturelle s'écarter momentanément — surtout en début d'année — de cette tendance de base à l'expansion, du fait que d'importantes réformes de structure seront appliquées en 1968 : leurs répercussions sur l'activité économique sont malaisées à prévoir.

Tel est le cas, en particulier, pour l'extension au commerce de détail du système de la taxe à la valeur ajoutée et pour la modification des taux de cette taxe, dont l'entrée en vigueur a eu lieu au 1^{er} janvier 1968. Cette réforme, qui présente certainement, pour l'économie française, des avantages prépondérants à plus longue échéance, comporte aussi, à court terme, certains risques à la mesure des changements sensibles que subira la structure des prix. Un calcul des effets purement mécaniques de cette réforme montre que les prix à la consommation privée devraient accuser une hausse sensible et concentrée sur les premiers mois de l'année; par contre, les prix des produits intermédiaires, des biens d'investissement et — dans une moindre mesure — les prix à l'exportation devraient baisser. Cependant il n'est guère possible de prévoir exactement l'ampleur de ces mouvements de prix, car certains facteurs psychologiques, en particulier le comportement des agents économiques, peuvent amplifier les effets « mécaniques » de la réforme des taxes sur le chiffre d'affaires. Ainsi, la politique des prix des chefs d'entreprise, le comportement des ménages en présence d'une hausse notable du niveau des prix à la consommation, la mesure

dans laquelle l'évolution des revenus réagira à cette hausse constituent autant de « facteurs d'incertitude » qui confèrent à la prévision pour 1968 un caractère plus aléatoire que d'ordinaire, tant en ce qui concerne le rythme de la croissance réelle que le maintien d'un certain équilibre global.

En outre, les modifications de changes intervenues à la mi-novembre 1967, les dispositions restrictives décidées dans certains pays étrangers — notamment au Royaume-Uni — et les suites données au programme établi par le gouvernement américain pour réduire le déficit des paiements extérieurs, exerceront des répercussions qui sont, pour le moment, difficiles à quantifier avec une précision suffisante: en effet, de nombreux éléments sont encore du domaine des hypothèses, en particulier pour ce qui concerne l'évolution future de la conjoncture mondiale et les mouvements internationaux de capitaux. Toutefois, des études préliminaires aboutissent à justifier l'hypothèse selon laquelle les effets directs sur l'économie française resteraient limités.

En tout cas, la part des échanges de la France avec les pays qui ont dévalué ne représente que 10 % environ de son commerce extérieur de marchandises : même dans l'hypothèse d'une diminution de 10 % des ventes françaises à ces pays, celle-ci n'entraînerait qu'une baisse relative de 1 % des exportations totales de la France. Quant aux effets indirects résultant de l'accentuation de la concurrence sur les marchés mondiaux, de nombreuses raisons permettent de penser qu'ils ne seront pas très importants : en particulier, la structure par produits des ventes françaises sur les marchés tiers est, en général, assez différente de celle des pays qui ont dévalué, y compris le Royaume-Uni.

Par contre, l'impact sur la balance des services pourrait être, toutes proportions gardées, plus manifeste; la dévaluation de la peseta, notamment, pourrait susciter un détournement du tourisme français et étranger au profit de l'Espagne, à un moment où les restrictions apportées par le gouvernement américain aux voyages à l'étranger de ses ressortissants pourraient également provoquer — si elles sont effectivement suivies d'effet — une détérioration non négligeable des recettes procurées à la France par le tourisme étranger. L'apparition d'un déficit assez net du poste « voyages » de la balance des paiements de la France devient donc très vraisemblable.

Mais, au total, les facteurs favorables pour l'évolution des *exportations* françaises devraient prévaloir en 1968. On peut s'attendre, en particulier, à une accélération de l'expansion de la demande dans la république fédérale d'Allemagne, ainsi qu'à une évolution positive de la conjoncture dans les autres pays partenaires de la Communauté; il convient de noter, à cet égard, que les pays mentionnés ci-dessus absorbent plus de 40 % des ventes françaises à l'étranger. D'autres motifs laissent également présager une poursuite en 1968 de la reprise des exportations qui s'est dessinée dès la seconde moitié de 1967 : en particulier, la suppression complète des droits de douane intracommunautaires, les premières réductions de tarifs douaniers dans le cadre des accords de Genève (Kennedy round), la réalisation progressive du marché agricole commun, l'accroissement des excédents agricoles exportables à la suite de récoltes exceptionnellement abondantes, une légère baisse de certains prix à l'exportation liée à la mise en œuvre des réformes fiscales etc. Au total, on peut escompter, à l'heure actuelle, que la progression en valeur des exportations de marchandises s'établirait, en 1968, à 8 % environ par rapport à 1967.

L'évolution de la *formation brute de capital fixe* devrait également constituer un élément moteur de l'expansion au cours de l'année 1968. En premier lieu, une nouvelle et sensible progression des investissements des administrations publiques est prévue : elle devrait atteindre au moins 13 % par rapport à 1967, et continuer ainsi à dépasser nettement les objectifs du V^e Plan. En outre, les dépenses d'investissement des entreprises publiques, dont le taux d'accroissement d'une année à l'autre peut être évalué à environ 9 - 10 %, ne seront guère moins dynamiques. Enfin, la reprise des investissements sous forme de construction de logements, qui était restée en 1967 essentiellement limitée aux locaux d'habitation construits avec l'aide de l'Etat, devrait s'accroître, en raison notamment de l'amélioration des conditions de financement, et s'étendre davantage au secteur privé. Par contre, il est encore difficile de préciser quelle ampleur revêtira, en 1968, l'expansion des investissements productifs des entreprises privées. L'élargissement des débouchés et l'amélioration des possibilités de financement résultant, en particulier, de certains dégrèvements fiscaux, constitueront des incitations supplémentaires à

investir; de plus, l'aggravation de la concurrence étrangère nécessitera encore de grands efforts de rationalisation. Mais, d'un autre côté, l'existence de capacités de production inutilisées dans de nombreux secteurs d'activité pourrait limiter la propension à investir, à un moment où l'endettement des entreprises est déjà relativement important. Selon les réponses des chefs d'entreprises industrielles à l'enquête INSEE de novembre 1967 sur leurs intentions d'investissement en 1968, on peut cependant envisager une augmentation d'environ 4 - 5 % des dépenses d'investissement productif dans l'industrie, entre 1967 et 1968. Ces perspectives, dans l'ensemble assez favorables, ne devraient guère être remises en cause, sinon de façon marginale, à la suite des mesures annoncées par le gouvernement des Etats-Unis pour limiter les investissements américains à l'étranger. A cet égard, il convient surtout de noter que la part des investissements américains dans le total de la formation brute de capital fixe en France n'a atteint qu'un ordre de grandeur de 1 à 2 %.

Les *investissements sous forme de stocks* constitueront, dès les premiers mois de l'année, un élément de la demande particulièrement dynamique : les dispositions prises en matière de stocks par les entreprises commerciales se normaliseront très certainement après l'entrée en vigueur, au 1^{er} janvier 1968, du système de la taxe à la valeur ajoutée, et le développement de la production dans l'industrie nécessitera sans doute un niveau de stocks plus élevé.

L'expansion des dépenses de consommation marquera vraisemblablement, en 1968, une notable accentuation par rapport à l'année précédente. Certes, la *consommation des administrations publiques* devrait s'accroître à un taux à peu près équivalant à celui qui a été observé en 1967 — pour autant qu'il n'y ait pas de dépassements sensibles des prévisions budgétaires — mais les dépenses de *consommation privée* devraient accuser, quant à elles, une progression plus soutenue.

L'élément déterminant, à cet égard, devrait être le retour à une expansion plus ferme des revenus des ménages, dans le cadre de la reprise conjoncturelle générale. Les revenus salariaux marqueront sans doute une progression accentuée, qui résultera non seulement du redressement escompté pour le niveau de l'activité, mais peut-être aussi d'une augmentation plus vive des taux de salaires horaires, surtout si les

hausse prévisible de prix devaient entraîner certains ajustements supplémentaires de salaires. Simultanément, les revenus de la propriété et de l'entreprise devraient s'accroître de façon plus sensible, en liaison avec l'augmentation des chiffres d'affaires et avec une réduction relative des prélèvements fiscaux sur les entreprises. Certes, le relèvement des cotisations à la Sécurité sociale fera peser une charge accrue sur les revenus bruts des ménages; mais l'accroissement des revenus disponibles pour la consommation pourrait demeurer plus important qu'en 1967. En outre, de nombreuses raisons laissent à penser que les ménages réduiront leur taux d'épargne, qui, en 1967, avait été temporairement très élevé.

L'offre devrait pouvoir s'adapter avec une grande souplesse à cette expansion raffermissée de la demande globale. Les réserves disponibles en capacités techniques et en main-d'œuvre permettent d'étendre cette prévision à la quasi-totalité des branches de la *production intérieure*. Dans l'industrie, la croissance de la production pourrait ainsi se redresser nettement et atteindre, en comparaison d'une année à l'autre, plus de 5 % par rapport à 1967; dans le bâtiment et les travaux publics également, la production devrait augmenter plus vivement qu'entre 1966 et 1967. Comme le taux d'accroissement de la valeur ajoutée à prix constants s'accélérera aussi dans le secteur des services, on peut escompter une croissance en volume du *produit national brut* d'environ 4,5 % de 1967 à 1968, bien que, dans l'hypothèse de conditions atmosphériques normales, la production agricole ne doive guère dépasser les résultats exceptionnellement favorables de 1967.

Cette croissance de la production sera certainement réalisée dans une très large mesure grâce à de nouveaux progrès de productivité. Cependant, l'*emploi* devrait retrouver une progression plus vive, qui se manifesterait d'abord par un certain allongement de la durée du travail, puis, ultérieurement, par un recours accru à la main-d'œuvre disponible. L'évolution actuelle de la population active permet de prévoir que le *marché du travail* restera exempt de tensions graves, bien qu'un renversement de la tendance actuelle à l'extension du chômage soit possible en cours d'année.

Le dynamisme attendu de la demande finale, la nécessité de reconstituer les stocks de matières

premières et de produits manufacturés, l'accentuation probable de la concurrence étrangère liée à une nouvelle réduction de la protection douanière et à la baisse des prix à l'importation qui devrait résulter des dévaluations récentes, laissent à penser que les *importations* progresseront en 1968 à un rythme nettement plus rapide. En moyenne annuelle, le taux d'accroissement en volume des importations de marchandises pourrait fort bien atteindre 9 % entre 1967 et 1968; les achats aux autres pays de la Communauté devraient notamment accuser une expansion très vive.

Bien qu'un sensible progrès des exportations soit simultanément attendu, le déficit de la *balance commerciale* devrait persister en 1968. Pour l'ensemble de l'année, il pourrait même s'aggraver légèrement par rapport à 1967. Le solde global des échanges extérieurs de biens et services (selon la définition de la comptabilité nationale), qui n'avait déjà été que légèrement excédentaire en 1967, devrait devenir déficitaire.

La forte élasticité de l'offre intérieure et des importations rend peu probable une accentuation très sensible des tendances conjoncturelles à la hausse des prix en cours d'année. Si le niveau général des *prix* devait toutefois augmenter, de 1967 à 1968, dans une proportion un peu plus forte que de 1966 à 1967 — c'est-à-dire d'environ 3,5 % — cette évolution résultera essentiellement de la réforme des taxes sur le chiffre d'affaires, qui entraînera sans doute une notable modification de la structure des prix : comme on l'a déjà noté, la hausse des prix de la consommation privée pourrait s'accélérer nettement par rapport au niveau moyen de 1967. En revanche, les prix des biens d'investissement et des exportations pourraient demeurer stables, ou même avoir tendance à baisser. Il convient, en outre, de remarquer que le relèvement des prix à la consommation pourrait être acquis dès les premiers mois de 1968 et que l'évolution ultérieure redeviendrait plus stable.

Outre l'aménagement de la fiscalité indirecte, diverses mesures de caractère structurel entreront en vigueur en 1968 ou y exerceront leurs pleins effets : adaptation des tarifs des services publics, assainissement de la Sécurité sociale, allègement de la fiscalité pesant sur diverses opérations des entreprises — par exemple les fusions ou certains investissements — dispositions nouvelles pour améliorer la situation de

l'emploi et les garanties accordées aux chômeurs, ouverture du marché hypothécaire à certains capitaux étrangers, encouragement supplémentaire à l'épargne et modernisation de quelques types de crédit. (1)

Dans ces conditions, et en notant aussi que les effets directs et indirects des dévaluations et des mesures restrictives américaines ne se prêtent guère, pour l'instant, à des estimations précises, les perspectives d'évolution de l'économie française en 1968 sont affectées d'une incertitude relativement grande, ainsi qu'il a déjà été mentionné, notamment en ce qui concerne les mouvements de prix, de revenus, de consommation et de production au cours des premiers mois de l'année : la *politique conjoncturelle* devra donc être en mesure de se réserver toutes les possibilités d'une adaptation souple et instantanée aux diverses situations qui peuvent se présenter. Mais il a été également souligné que, selon toute vraisemblance, les facteurs favorables à la croissance finiront par prévaloir : aussi, dans l'intérêt du maintien de l'équilibre interne et externe, les interventions éventuelles des pouvoirs publics devraient garder une ampleur mesurée, tout en étant à effets immédiats et étroitement limités dans le temps. Pour l'année 1968 dans son ensemble, l'orientation générale de la politique conjoncturelle devrait viser à accompagner la reprise de l'activité économique, et non plus à la stimuler — comme l'avait préconisé, pour l'année 1967, le Conseil des Communautés européennes dans sa recommandation du 11 juillet 1967.

Il en résulte, en ce qui concerne la politique du crédit, qu'une grande vigilance reste nécessaire, étant donné le montant élevé de liquidités dont disposent les agents économiques privés. En effet, le risque ne peut être complètement écarté de voir ces liquidités — soit en raison d'éventuels mouvements de prix, soit pour des motifs psychologiques — se porter massivement sur les marchés de biens et services. Dès lors, les autorités responsables de la politique monétaire devraient continuer d'axer tous leurs efforts, comme ils l'ont fait depuis plusieurs années, sur l'amélioration des structures monétaires et financières, notamment en ce qui con-

cerne la modernisation des mécanismes de transformation de l'épargne à court terme en placement à long terme.

Les considérations précédentes sur le rôle de simple accompagnement de l'expansion, que devrait jouer la politique économique en 1968, s'appliquent également à l'action des administrations publiques, et notamment à leur gestion budgétaire. Certes, la comparaison directe des lois de finances pour 1967 et 1968 pourrait laisser penser que l'orientation de la politique budgétaire serait nettement plus expansionniste en 1968 qu'elle ne l'a été en 1967; mais l'évolution effective des charges budgétaires du Trésor, au cours de l'année 1967, s'est écartée des prévisions initiales, principalement pour des motifs de caractère conjoncturel — forte accentuation dans la progression des dépenses publiques, sensible ralentissement de l'expansion des recettes fiscales — dans une mesure telle qu'il en est résulté un déficit d'exécution des lois de finances d'environ 7 à 8 milliards de francs. Même s'il paraît dès maintenant peu vraisemblable que l'évolution des charges budgétaires du Trésor puisse se maintenir, en 1968, dans le cadre des estimations de la loi de finances, qui impliquent un déficit de 2 milliards de francs seulement, il serait opportun d'éviter que les dépassements de dépenses soient aussi sensibles qu'en 1967. En effet, le financement d'un déficit de trésorerie un peu trop élevé comporterait certains risques, soit qu'il se traduise par un prélèvement accru sur l'épargne privée disponible pour les investissements productifs, soit qu'il contribue, par la création de moyens monétaires, à stimuler la liquidité de l'économie, qui est déjà relativement importante.

Une telle gestion budgétaire pour 1968, d'inspiration générale prudente, ne doit cependant pas exclure une certaine modulation en cours d'année. Ainsi, dans le cas où les risques déjà évoqués de dérapage momentané de la conjoncture par rapport à la tendance de base à l'expansion se concrétiseraient au début de 1968, des mesures pourraient être prises qui permettraient d'accentuer temporairement l'expansion des revenus disponibles des ménages; il serait alors possible d'éviter que l'apparition d'une hausse importante et autonome du niveau des prix à la consommation se traduise par une contraction du volume de la consommation privée, qui serait à considérer comme inopportune sur le plan de la croissance de l'emploi. De telles mesures,

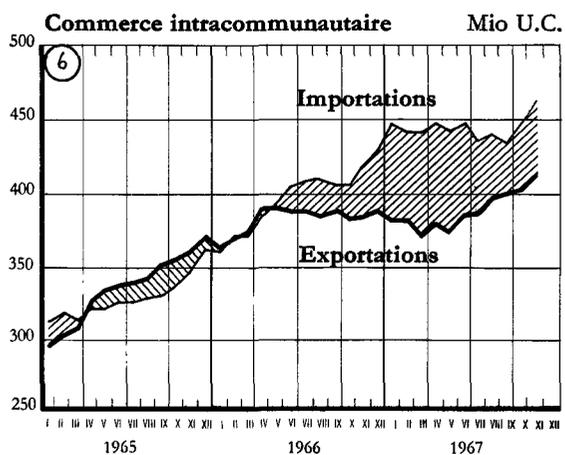
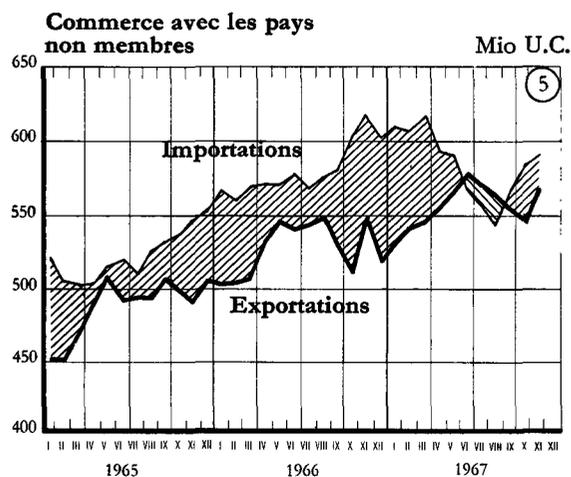
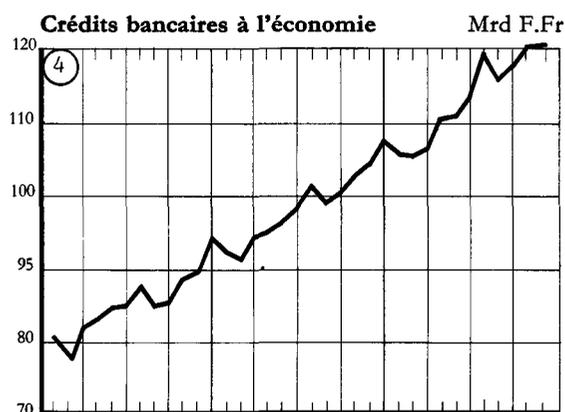
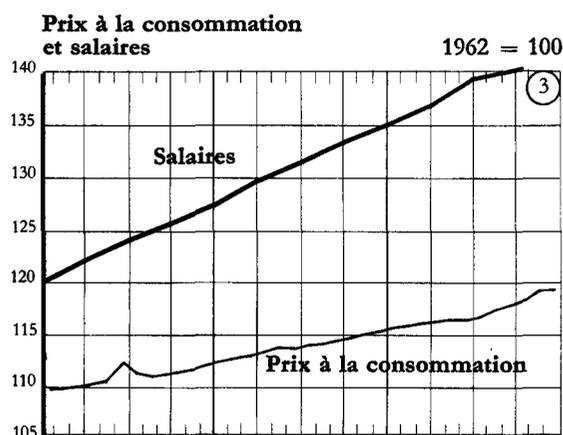
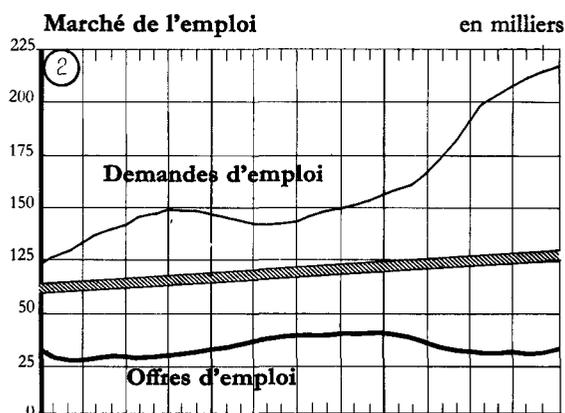
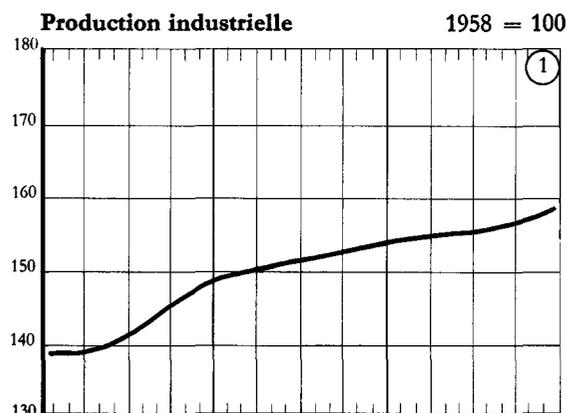
(1) Ces mesures ont été mentionnées et analysées dans le précédent rapport trimestriel (3 - 1967).

quelles que soient les voies budgétaires choisies pour leur application, devraient être à effets immédiats, mais étroitement limités dans le temps, de façon que, lorsque l'économie sera revenue à une croissance plus harmonieuse dans le cours ultérieur de l'année, la politique budgétaire soit à même d'agir dans le sens d'un simple accompagnement de l'expansion.

En ce qui concerne la politique des prix, les pouvoirs publics ont déjà adopté certaines dispositions afin d'éviter que les majorations prévues pour quelques prix et tarifs réglementés, en début d'année, ne s'ajoutent aux hausses de prix à attendre de la réforme des taxes sur les chiffres

d'affaires. Ainsi, les tarifs publics ne seront pratiquement pas augmentés et le relèvement semestriel des loyers, au début de 1968, a été limité à quelques catégories de logements. De telles mesures semblent, en effet, opportunes pour freiner l'augmentation de l'indice du coût de la vie pendant une période déterminée, mais elles ne devraient être que provisoires car, dans le domaine des services publics et du logement, les adaptations graduelles de prix réglementés à la situation réelle des coûts ou du marché constituent aussi un élément important de la politique économique globale, comme il est d'ailleurs souligné par le V^e Plan dans le cadre de la « politique de vérité des prix ».

INDICATEURS ÉCONOMIQUES

**REMARQUES :**

Source : Office statistique des Communautés européennes (O.S.C.E.) (sauf mention contraire).

Graphique 1 : Courbe de tendance; estimation établie sur la base des indices de l'O.S.C.E. (non compris la construction ni l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs) corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

Graphique 2 : Source: I.N.S.E.E. Séries désaisonnalisées. Moyennes mobiles sur trois mois. Situation au 1^{er} du mois.

Graphique 3 : Source: I.N.S.E.E. Indice national des prix à la consommation (259 articles). Indice du taux des salaires horaires, toutes activités, France entière.

Graphique 4 : Source: Conseil national du Crédit. Crédits à court terme (jusqu'à deux ans) des organismes monétaires aux entreprises et aux particuliers — chiffres en fin de période.

Graphiques 5 et 6 : Séries corrigées des variations saisonnières. Moyennes mobiles sur trois mois. Les exportations sont comptées f.o.b., et les importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. 1 U.C. = 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar US au taux de change officiel.

France

TABLEAU 1: Données de base pour 1966

Superficie totale (1000 km ²)	551,2
Population totale (1000)	49 275
Densité par km ²	89
Population active occupée (1000)	19 675
Répartition en % de la population active civile occupée par grands secteurs d'activité :	
— Agriculture	16,7
— Industrie	39,9
dont : Construction	9,6
— Services	43,4
Répartition en % du produit intérieur brut :	
— Agriculture	8
— Industrie	41
dont : Construction	8
— Services	52
Produit national brut par tête (Ffr)	10 132

TABLEAU 2: Évolution de quelques grandeurs économiques importantes

	Variations en volume par rapport à l'année précédente (en %)							Indice en volume 1958 = 100	% du P.N.B. (aux prix cou- rants)
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966		
Produit national brut	+ 7,4	+ 4,4	+ 7,1	+ 4,8	+ 6,0	+ 4,5	+ 4,9	151	—
Production industrielle	+ 7,6	+ 5,5	+ 6,7	+ 5,8	+ 7,4	+ 4,3	+ 5,8	155	—
Importations totales	+16,5	+ 7,0	+ 8,7	+12,2	+12,2	+ 3,6	+11,1	193	14,8
Consommation privée	+ 5,6	+ 5,9	+ 6,9	+ 6,8	+ 4,7	+ 3,8	+ 4,9	148	63,7
Consommation publique	+ 2,7	+ 3,4	+ 4,3	+ 1,2	+ 4,9	+ 5,9	+ 3,4	137	13,3
Formation brute de capital fixe	+ 6,8	+10,5	+ 7,9	+ 7,5	+11,7	+ 5,7	+ 6,2	175	21,8
Exportations totales	+17,2	+ 5,5	+ 3,1	+ 7,9	+ 7,7	+11,4	+ 6,9	198	15,1
Produit national brut par tête	+ 6,3	+ 3,3	+ 5,1	+ 3,0	+ 4,7	+ 3,4	+ 3,8	136	—
Produit national brut par personne active occupée	+ 7,3	+ 4,4	+ 6,8	+ 3,5	+ 4,7	+ 4,5	+ 4,8	148	—

TABLEAU 3: Commerce extérieur (évolution à prix courants)

	Variations par rapport à l'année précédente (en %)							Indice 1958 = 100	Valeur absolue (Mio. u.c.)	% du total
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1966	1966	1966
Exportation de marchandises										
Total	+22,5	+ 5,2	+ 2,0	+ 9,8	+11,3	+11,8	+ 8,4	212	10 897	100
Intra-C.E.E.	+33,9	+18,8	+11,9	+14,2	+12,8	+18,0	+12,0	406	4 608	42,3
Extra-C.E.E.	+18,2	- 0,5	- 3,0	+ 7,2	+10,3	+ 7,8	+ 6,0	158	6 289	57,7
Exportation de produits alimentaires, boissons, tabacs										
Total	+36,2	+17,4	- 2,9	+22,0	+14,4	+11,5	+ 7,6	259	1 721	15,8
Intra-C.E.E.	+54,6	+26,2	+ 1,4	+34,5	+16,6	+26,5	+19,5	638	840	7,7
Extra-C.E.E.	+29,3	+13,6	- 5,1	+15,4	+13,0	+ 2,0	- 1,7	162	881	8,1
Exportation de matières premières et produits industriels										
Total	+20,2	+ 3,3	+ 3,0	+ 7,8	+10,7	+11,8	+ 8,6	206	9 176	84,2
Intra-C.E.E.	+31,1	+17,5	+13,9	+10,9	+12,1	+16,4	+10,4	372	3 768	34,6
Extra-C.E.E.	+16,2	- 2,7	- 2,6	+ 6,0	+ 9,8	+ 8,9	+ 7,4	157	5 408	49,6
Importation de marchandises										
Total	+23,3	+ 6,3	+12,8	+15,9	+15,4	+ 2,7	+14,9	212	11 875	100
Intra-C.E.E.	+36,3	+13,6	+20,0	+24,3	+20,3	+ 6,7	+20,9	395	4 853	40,9
Extra-C.E.E.	+19,0	+ 3,3	+ 9,2	+12,3	+12,4	+ 0,3	+11,1	160	7 022	59,1
Importation de produits alimentaires, boissons, tabacs										
Total	+ 6,2	- 2,3	+19,8	+ 5,1	+14,9	- 0,6	+ 8,4	136	1 920	16,2
Intra-C.E.E.	+16,7	-12,3	+37,6	+37,4	+26,2	+ 8,9	+ 1,3	415	382	3,2
Extra-C.E.E.	+ 4,7	- 0,8	+17,4	0	+12,5	- 2,8	+10,3	116	1 538	13,0
Importation de matières premières et produits industriels										
Total	+23,7	+ 8,5	+10,9	+18,8	+15,5	+ 3,4	+16,2	237	9 955	83,8
Intra-C.E.E.	+37,9	+16,3	+18,7	+22,7	+19,8	+ 6,5	+22,9	394	4 471	37,7
Extra-C.E.E.	+24,5	+ 4,5	+ 6,6	+16,3	+12,6	+ 1,2	+11,3	179	5 484	46,1

TABLEAU 4: Principaux indicateurs mensuels

	Année	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Production industrielle (1958 = 100)	1965	141	145	145	148	148	151	129	91	142	153	157	160
	1966	151	157	158	153	158	162	142	95	154	161	166	167
	1967	160	161	163	161	159	165	143	98	158	166		
Chômeurs (en 1000)	1965	156,3	158,5	153,0	141,8	133,4	122,3	118,8	122,6	136,2	147,3	155,7	159,5
	1966	171,3	167,3	155,7	145,6	134,0	122,7	121,1	124,4	137,2	153,7	165,7	173,5
	1967	193,8	194,4	189,2	188,7	179,0	168,3	168,2	174,4	193,4	216,9	238,2	248,2
Construction: nombre de permis de construire pour logements (en milliers)	1965	38,8	44,7	45,9	43,8	44,6	50,5	41,8	44,4	49,6	53,2	57,6	83,0
	1966	41,3	36,3	42,1	43,0	36,6	49,4	44,2	40,5	38,2	42,1	44,2	47,2
	1967	31,6	36,2	41,1	37,7	42,2	40,3	41,3	35,7	36,9			
Consommation privée: chiffres d'aff. des grands magasins (1962 = 100)	1965	119	103	115	127	122	125	127	106	142	135	135	209
	1966	121	107	126	127	124	135	129	114	141	140	143	222
	1967	127	110	137	129	133	139	131	119	157	139	148	
Importations totales de marchandises (Mio u.c.)	1965	816	799	934	900	872	866	827	679	813	890	926	1 021
	1966	897	935	1 098	994	1 002	1 061	929	779	993	1 030	1 054	1 104
	1967	1 067	1 039	1 172	1 047	1 067	1 018	927	773	1 011	1 058	(1 074)	(1 130)
Exportations totales de marchandises (Mio u.c.)	1965	688	782	896	839	853	823	857	671	826	916	896	1 006
	1966	774	874	1 023	947	916	960	952	729	843	950	920	1 014
	1967	883	904	992	970	921	1 024	956	702	917	1 040	(1 023)	(1 035)
Solde de la balance commerciale (Mio u.c.)	1965	- 128	- 17	- 38	- 61	- 19	- 43	+ 30	- 8	+ 13	+ 26	- 30	- 15
	1966	- 123	- 61	- 75	- 47	- 36	- 101	+ 23	- 50	- 150	- 80	- 134	- 90
	1967	- 184	- 135	- 180	- 77	- 146	+ 6	+ 29	- 71	- 94	- 18	(- 51)	(- 95)
Réserves officielles brutes en or et en devises (Mio u.c.)	1965	5 172	5 254	5 316	5 367	5 341	5 350	5 336	5 346	5 381	5 381	5 449	5 459
	1966	5 468	5 503	5 571	5 649	5 724	5 821	5 967	5 963	5 893	5 856	5 798	5 744
	1967	5 710	5 716	5 705	5 722	5 748	5 772	5 814	5 824	5 835	5 848	6 182	6 108
Disponibilités monétaires (Mrd Ffr.)	1965	159,3	157,9	159,9	161,9	162,6	166,1	170,1	169,2	170,2	171,6	169,9	177,2
	1966	174,5	173,5	175,6	177,3	177,7	182,1	186,3	184,0	184,7	185,0	182,7	190,7
	1967	187,8	185,6	188,3	191,7	189,6	194,6	197,6	193,7	195,2	193,9		

France

REMARQUES

Source : Office statistique des Communautés européennes (sauf mention contraire).

Tableau 1

- Population totale au milieu de l'année.
- Population active civile occupée au milieu de l'année.
- Répartition du produit intérieur brut au coût des facteurs.
- Produit national brut aux prix du marché.

Tableau 2

- Produit national brut aux prix du marché.
- Production industrielle: valeur ajoutée par l'industrie.
- Exportations et importations totales : biens, services et revenus de facteurs.

Tableau 3

- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. Le regroupement des produits est effectué sur la base de la « Classification statistique et tarifaire pour le Commerce international » (C.S.T.); produits alimentaires, boissons et tabacs : groupes C.S.T. 0 et 1; matières premières et produits industriels : groupes C.S.T. 2 à 9.

Tableau 4

- Production industrielle. Bâtiments, industries des denrées alimentaires, boissons, tabacs, exclus.
- Chômeurs: Situation en fin de mois.
- Construction. Source : Bulletin statistique du Ministère de la Construction.
- Consommation privée. Indice du chiffre d'affaires des grands magasins, des magasins populaires et des autres magasins non spécialisés. Source : Centre d'observation économique de la Chambre de Commerce de Paris.
- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels.
- Réserves officielles en or et en devises : réserves brutes en or et en devises convertibles de la Banque de France et du Fonds de Stabilisation des Changes. Situation en fin de mois.
- Disponibilités monétaires. Source : Conseil national du Crédit. Monnaie fiduciaire (total de la monnaie divisionnaire et des billets en circulation, à l'exclusion de la partie détenue par la Banque de France) et dépôts à vue (dépôts de particuliers et d'entreprises à la Banque de France, aux comptes courants postaux et chez les comptables publics) et les dépôts à vue correspondant à l'activité métropolitaine des banques : banques inscrites, banques populaires, caisses de Crédit agricole, Banque française du Commerce extérieur, que ces dépôts soient libellés en francs français ou dans une autre devise, qu'ils appartiennent à des résidents ou à des non-résidents. Situation en fin de mois.

C. Italie

En 1967, pour autant que l'on considère l'année dans son ensemble, la conjoncture italienne a encore été caractérisée par une croissance à la fois vigoureuse et remarquablement équilibrée. Toutefois, à la différence de ce qui avait été observé en 1966, elle a été soutenue davantage par la demande intérieure que par la demande étrangère. Les exportations ont même montré, vers le milieu de l'année, une faiblesse prononcée, qui a exercé une incidence modératrice sur l'activité économique. Par la suite cependant, celle-ci semble avoir retrouvé un certain dynamisme, sous l'effet notamment de la reprise progressive de la conjoncture dans la république fédérale d'Allemagne.

L'année 1968 verra certainement se poursuivre la forte expansion de l'économie italienne, étant donné qu'en dépit des récentes dévaluations monétaires et des mesures gouvernementales annoncées aux Etats-Unis, visant à l'assainissement de la balance américaine des paiements, le développement de la demande étrangère paraît devoir s'amplifier progressivement et que la croissance de la demande intérieure devrait rester vive. Dans ces conditions, la hausse des prix ne devrait guère se ralentir, même si, comme on peut s'y attendre, l'élasticité de la production demeurerait relativement élevée. La balance des paiements courants accusera sans doute encore une notable détérioration, tout en se soldant, pour l'ensemble de l'année, par un excédent important.

Compte tenu de ces perspectives — qui comportent, il est vrai, des incertitudes particulièrement grandes — les autorités responsables de la politique conjoncturelle devraient toujours, dans le souci d'assurer une expansion équilibrée et par conséquent durable de l'économie, s'abstenir de toute nouvelle mesure de relance à effet global. En matière de politique budgétaire, les efforts déployés pour garantir une évolution plus équilibrée des finances publiques devraient encore être accrus. Par ailleurs, la poursuite d'une politique de crédit de plus en plus prudente paraît s'imposer, dans la mesure où les facteurs cycliques d'expansion devraient, en eux-mêmes, devenir plus dynamiques encore. Pareille politique, visant à la stabilisation des coûts et des prix, serait également à recommander eu égard à l'intensification prévisible de la concurrence étrangère, à la suite des dévaluations monétaires et des mesures américaines.

1. Le bilan de l'année 1967

Une croissance vigoureuse a encore caractérisé, en 1967, l'activité économique générale en Italie. Elle est restée remarquablement exempte de tensions et, à la différence de ce qui s'était passé en 1966, a été soutenue essentiellement par la demande intérieure. En effet, les impulsions émanant de la demande étrangère ont marqué, vers le milieu de l'année, un affaiblissement

assez prononcé, qui toutefois n'aura eu, selon toute probabilité, qu'une durée limitée.

Les exportations de biens et services ont montré une expansion moins vive qu'en 1966, tant en comparaison annuelle qu'en tendance.

La croissance des exportations de marchandises s'est nettement ralentie, à tel point qu'elles ont accusé temporairement un recul absolu. La fai-

blesse de la conjoncture dans quelques pays membres, en particulier dans la république fédérale d'Allemagne, et un ralentissement de l'activité économique dans d'importants pays non membres ont été les seuls facteurs de cette évolution. La situation concurrentielle de l'Italie est demeurée solide : la part des produits italiens dans les importations des autres pays de la Communauté a continué d'augmenter, et les exportations italiennes se sont également bien défendues sur les marchés des pays non membres. Les taux de croissance les plus élevés ont été enregistrés pour les produits de la construction mécanique et de l'industrie alimentaire, les plus bas pour les produits agricoles et textiles.

D'après les statistiques douanières, les exportations des marchandises pourraient s'être accrues, d'une année à l'autre, de quelque 8 % en valeur et d'environ 9 % en volume; en 1966, les taux correspondants de croissance annuelle s'étaient élevés respectivement à 11,6 et 13,8 %.

A la différence de ce qui avait été observé en 1966, la tendance des exportations de services a également fait preuve, dans le courant de l'année, d'une certaine faiblesse. Celle-ci traduit essentiellement l'évolution hésitante des recettes au titre du tourisme, ainsi que des transferts de salaires effectués par les travailleurs italiens temporairement occupés à l'étranger.

En termes de comptabilité nationale, les exportations globales de biens et services pourraient avoir augmenté de 7 % en valeur d'une année à l'autre, contre 12 % en 1966.

La demande intérieure a montré une expansion plus vive que la demande étrangère, ce qui s'explique surtout par l'évolution des dépenses de *formation brute de capital fixe*.

La croissance des investissements d'équipement a été particulièrement forte, bien qu'elle n'ait pas encore compensé entièrement la baisse en termes absolus enregistrée au cours des années 1964 et 1965. Leur taux de croissance annuelle prévisible — un peu plus de 20 % en valeur et environ 19 % en volume — est le plus élevé qui ait été atteint depuis 1961. Du point de vue conjoncturel cependant, il est le résultat d'une évolution qui n'a été nettement orientée à l'expansion qu'au cours de la seconde moitié de 1966 et des premiers mois de 1967. Vers le milieu de l'année 1967, cette expansion a pour le moins marqué un ralentissement appréciable,

qui n'a dû faire place à une évolution plus dynamique que vers la fin de l'année.

La tendance des investissements sous forme de construction est également demeurée ascendante en 1967. Ce sont les travaux publics et d'utilité publique qui ont accusé la croissance la plus vive. Pendant les neuf premiers mois, en tout cas, et abstraction faite de la construction de logements dans le secteur public, ils ont dépassé de 16 % le résultat enregistré un an plus tôt. La construction de bâtiments à usage industriel ou commercial doit, elle aussi, s'être fortement développée, et il semble même que, pour la première fois depuis longtemps, la tendance se soit légèrement redressée dans le secteur de la construction de logements.

Au total, les dépenses en matière de formation brute de capital fixe pourraient avoir augmenté de 12 à 13 % en comparaison annuelle, contre 5,3 seulement en 1966.

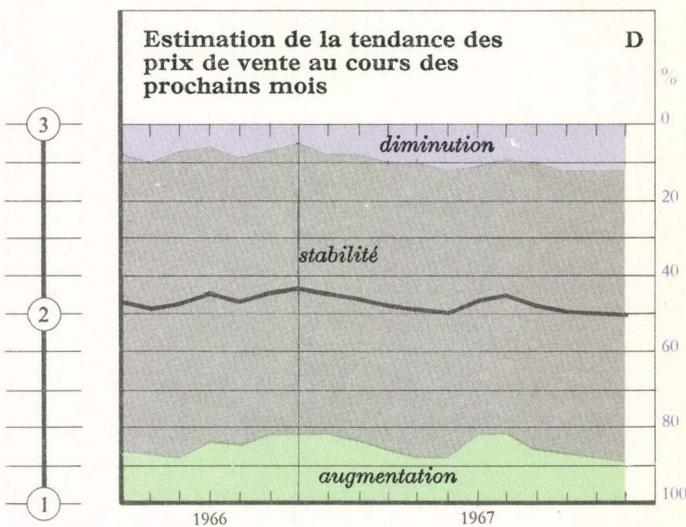
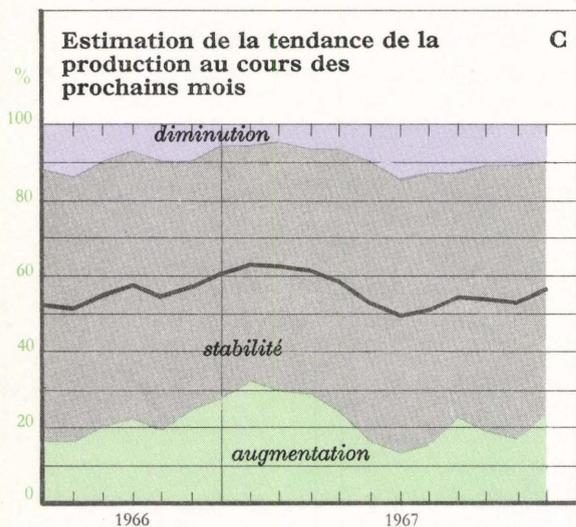
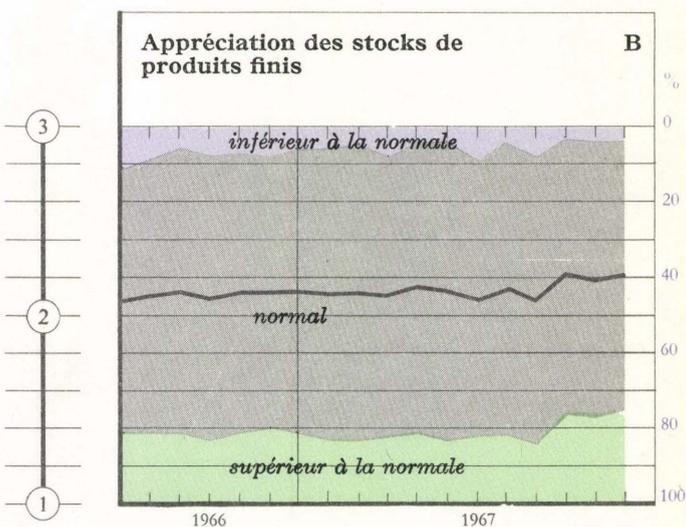
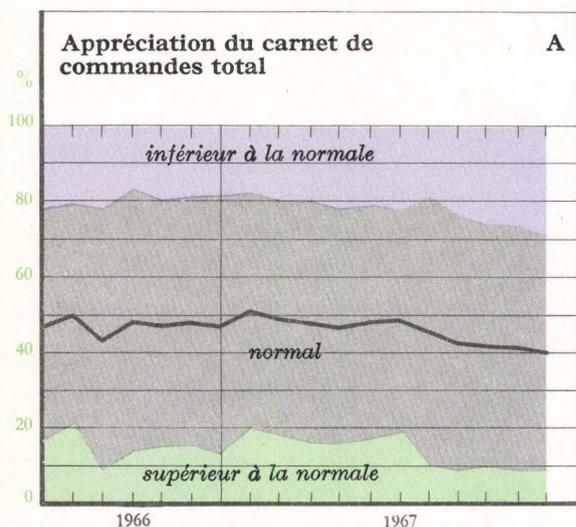
La croissance des *investissements sous forme de stocks* est demeurée sensible en 1967, grâce surtout au développement rapide de la production.

De même, l'évolution des dépenses de consommation est demeurée nettement orientée à l'expansion. C'est tout d'abord le cas de la *consommation des administrations publiques*. Les indications contenues dans le dernier rapport du gouvernement en matière de prévisions et de programmation ⁽¹⁾ laissent à penser que le taux de croissance de ces dernières dépenses, d'une année à l'autre, pourrait avoir été, du moins en volume et sans doute aussi en valeur, aussi élevé qu'en 1966.

Les *dépenses de consommation privée*, elles aussi, ont de nouveau marqué, en comparaison annuelle, une forte augmentation. L'évolution de la production et du commerce extérieur des biens de consommation industriels dénote, tout au moins au cours de la première moitié de l'année, une forte expansion de la demande intérieure de ces biens. La propension à l'achat de biens et services relativement onéreux a persisté. C'est ainsi que, suivant des indications provisoires, le nombre d'immatriculations de voitures particulières neuves a dépassé de plus de 14 %, en 1967, celui qui avait été enregistré un an auparavant. En tendance cependant, la consom-

(1) « Relazione previsionale e programmatica ».

OPINIONS DES CHEFS D'ENTREPRISE
SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE

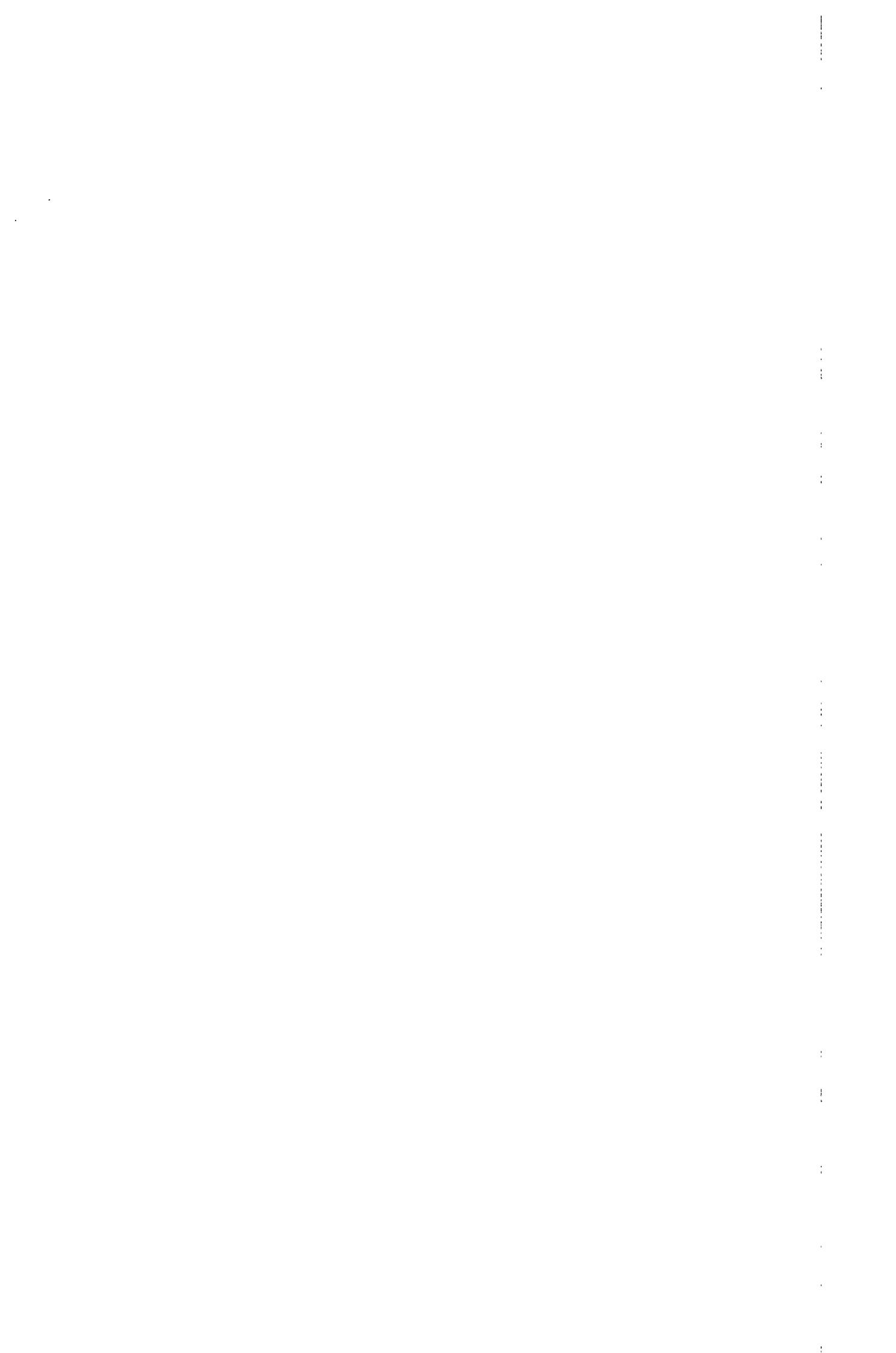


Réponses aux questions de l'enquête de conjoncture C.E.E., effectuée en Italie par l'I.S.C.O.-Mondo Economico.

GRAPHIQUES A, B, C et D : Les trois zones, verte, grise et violette, représentent l'évolution des pourcentages des trois réponses possibles à la question posée.

Les courbes en noir, dont l'échelle se trouve entre les deux graphiques, représentent l'évolution de la somme des pourcentages pondérés par :

- 0,03 pour les réponses : « supérieur à la normale », ou « augmentation » ;
- 0,02 pour les réponses : « normal », ou « stabilité » ;
- 0,01 pour les réponses : « inférieur à la normale », ou « diminution ».



mation privée, du moins pour ce qui concerne les achats de marchandises, semble avoir bien perdu de son dynamisme vers le milieu de l'année; mais ce ralentissement n'aura sans doute qu'un caractère passager.

Comme en 1966, la vive expansion des dépenses de consommation privée, d'une année à l'autre, a tenu à une progression rapide des revenus disponibles — en dépit d'une fiscalité sensiblement accrue en 1967 — et apparemment aussi à un nouveau renforcement de la propension à la consommation. Ce dernier phénomène s'explique sans doute par la tendance ascendante du niveau de l'emploi, réapparue depuis un certain temps, et par une stabilité des prix relativement grande. Quant aux revenus disponibles, le facteur déterminant de leur expansion a été le fait que, conformément aux prévisions, l'accroissement de la masse salariale s'est accéléré, le taux d'expansion annuelle ayant atteint 8 à 9 %, contre 7,5 % en 1966. Cette dernière évolution est elle-même imputable à une augmentation conjoncturelle plus rapide du nombre de salariés, ainsi qu'à une nouvelle et sensible majoration des salaires et traitements par personne occupée. Il semble bien, par ailleurs, que la progression des revenus de transfert des ménages soit demeurée vive, et que celle des autres revenus, considérés dans leur ensemble, ait été appréciable.

Du côté de l'offre, la *valeur ajoutée dans l'agriculture*, contrairement à ce que l'on avait craint, doit avoir marqué, en comparaison annuelle, une croissance notable, atteignant 3 % environ, contre 0,7 % l'année précédente. Sans doute, comme on s'y attendait, les graves inondations de l'automne 1966 et les intempéries du printemps suivant ont-elles eu, dans la première partie de l'année, une incidence défavorable sur la production, notamment sur les récoltes de fruits et de blé. Mais des progrès importants ont pu être réalisés au second semestre, surtout en ce qui concerne la production d'olives, de légumes, de vin, de quelques céréales, ainsi que dans le domaine de la production animale.

Une vive expansion a encore caractérisé la *production industrielle* en 1967, bien qu'elle se soit légèrement modérée, tant en tendance qu'en comparaison annuelle. Une évolution assez hésitante, à laquelle la crise du Proche-Orient a vraisemblablement contribué, a même été observée durant l'été; par la suite cependant, il semble qu'elle ait de nouveau fait place à un

développement plus dynamique. En comparaison annuelle, la production industrielle, comprise selon la définition de l'indice ISTAT, pourrait avoir progressé de plus de 8,5 % en 1967, contre 11,7 % en 1966. Les taux de croissance les plus élevés ont été enregistrés dans l'industrie automobile et dans la sidérurgie. En revanche, la production textile a témoigné d'une faiblesse caractérisée, et doit même être tombée au-dessous de son niveau de 1966.

La *production du secteur de la construction* (valeur ajoutée à prix constants), qui en 1966 s'était seulement maintenue à son niveau de l'année précédente, pourrait s'être accrue de quelque 6 % en 1967.

La *valeur ajoutée dans le secteur des services* devrait avoir augmenté d'environ 4,5 %, c'est-à-dire à peu près autant que de 1965 à 1966.

Ces hypothèses impliquent, pour l'ensemble de l'année 1967, une croissance en volume du *produit national brut* dépassant légèrement le taux de 5,8 % atteint en 1966.

Pour la première fois depuis 1963, le *nombre de salariés* a augmenté en comparaison annuelle. La progression est d'environ 2,2 % alors que, pour 1966, les statistiques de l'ISTAT indiquaient une baisse de 1,1 %. En tendance, la progression a été plus rapide qu'en 1966. D'une part, les possibilités d'accroître encore la productivité par heure de travail se sont rétrécies. D'autre part, la durée moyenne du travail par salarié est, dans une large mesure, redevenue normale, de sorte qu'elle ne peut plus être augmentée aussi facilement qu'au cours des dernières années. En tout cas, suivant les statistiques de l'ISTAT, la réduction, d'une année à l'autre, du nombre de travailleurs à temps réduit a été beaucoup moins sensible qu'en 1966, puisqu'elle s'est chiffrée à 17 % à peine, contre 44 % l'année précédente.

Le chômage a été en régression sensible. D'après l'ISTAT, il a baissé de 10 % d'une année à l'autre, alors qu'un accroissement annuel de près de 7 % avait été enregistré en 1966. Ce résultat est d'autant plus appréciable que, contrairement au « trend » antérieur, la population active disponible a augmenté en 1967 : il semble bien que certaines modifications de la structure démographique — telles que l'augmentation de l'âge moyen de fin de scolarité et l'accroissement relativement important du nombre de pensionnés —

aient eu une incidence moins sensible que précédemment. Le taux de chômage, en hausse continue depuis 1963, est retombé à 3,5 % en 1967; il s'était chiffré à 3,9 % en 1966.

En tendance comme en comparaison annuelle, les *importations* de biens et services ont encore accusé une vive expansion, bien plus rapide que celle de l'offre intérieure. En termes de statistiques douanières, les importations de marchandises pourraient avoir dépassé de 11 % en volume, et de 12 % en valeur, leur niveau de l'année précédente, alors qu'en 1966 ces taux de croissance s'étaient chiffrés respectivement à 14,8 et 16,2 %. Leur tendance conjoncturelle a montré à peu près autant de dynamisme que l'année précédente. Ce sont les achats de machines et d'appareils, ainsi que de produits sidérurgiques, dont le taux de croissance annuelle a été le plus élevé. Aussi les importations en provenance des autres pays de la Communauté, surtout de l'Union économique belgo-luxembourgeoise et de la république fédérale d'Allemagne, ont-elles accusé un développement particulièrement important. L'expansion des achats à l'Europe orientale a également été très vive.

A la différence de ce qui s'était passé en 1966, la croissance des importations de services a sans doute été un peu plus rapide que celle des importations de marchandises.

Au total, les importations de biens et services, en termes de comptabilité nationale, pourraient avoir augmenté de quelque 11 % en volume, contre 13,5 % de 1965 à 1966.

Malgré la forte augmentation de la demande monétaire globale, l'évolution des *prix* est restée remarquablement modérée pendant l'année 1967, sous la pression de la concurrence étrangère, et grâce surtout à l'élasticité, toujours élevée dans l'ensemble, de la production. La hausse a cependant marqué une légère accélération, ainsi qu'on l'avait prévu. L'indice des prix implicite du produit national brut doit avoir augmenté, d'une année à l'autre, de plus de 2,5 %, contre un taux de 2,3 % enregistré en 1966.

Le rythme relativement lent de la hausse des prix et la faiblesse de l'accélération enregistrée sont appréciables, si l'on songe aux facteurs d'enchérissement assez nombreux qui se sont manifestés en 1967, surtout du côté des coûts. On peut citer, parmi ces facteurs : l'effet de

freinage exercé sur la production par les inondations de l'automne 1966; les majorations d'impôts décidées à la suite de ces événements; la remise à charge des entrepreneurs, au 1^{er} janvier 1967, de prestations sociales qui avaient été reprises par l'Etat; l'accroissement des coûts de transport, par suite de la crise du Proche-Orient; le rajustement de quelques prix contrôlés et tarifs de services publics, au mois d'août 1967; et enfin, facteur non négligeable, une augmentation légèrement accélérée des coûts de main-d'œuvre par unité produite, indépendamment de l'aggravation déjà mentionnée des charges sociales. D'après le dernier rapport du gouvernement en matière de prévisions et de programmation, les coûts de main-d'œuvre par unité produite, dans l'industrie et dans l'ensemble du secteur privé, ont recommencé d'augmenter après deux ans de baisse.

L'écart entre les prix de gros et les prix à la consommation s'est encore accentué : les premiers ont marqué, jusque dans le courant de l'été, une légère tendance au fléchissement, tandis que la hausse s'est même légèrement accélérée pour les prix à la consommation, en particulier ceux des services et des denrées alimentaires. Une comparaison exacte entre les deux années n'est pas possible, en raison de l'introduction de nouveaux indices. Il semble pourtant que, pour les onze premiers mois de 1967, les prix de gros aient diminué d'environ 0,2 % d'une année à l'autre, tandis que les prix à la consommation augmentaient d'un peu plus de 3,5 %.

L'évolution ici décrite du commerce extérieur a donné lieu à une nouvelle et forte aggravation du déficit de la *balance commerciale*; suivant les statistiques douanières, celui-ci est passé de 337 milliards de lires en 1966 à environ 600 milliards de lires en 1967. De plus, les recettes nettes au titre des échanges de services ont montré, au cours de l'année, une nette tendance à la baisse. Aussi l'excédent de la *balance des paiements courants*, qu'une légère réduction avait déjà ramené à 1 366 milliards de lires en 1966, s'est-il encore amenuisé notablement au cours de l'année 1967.

Plus encore que l'excédent des postes courants, celui de la *balance générale des paiements*, qui s'était chiffré à 434 milliards de lires en 1966, a subi une forte diminution. C'est, au premier chef, la persistance d'un écart notable entre les

taux d'intérêt pratiqués en Italie et à l'étranger qui a entraîné un accroissement des exportations nettes de capitaux. Rien que pour les onze premiers mois de l'année, celles-ci se sont élevées, suivant les statistiques de l'Office italien des changes, à 578 milliards de liras, contre 399 milliards de liras pour la même période de 1966. Toutefois, à la différence de ce qui s'était passé en 1966, les banques commerciales ont procédé à des importations de fonds à court terme, de sorte que l'augmentation des *réserves nettes d'or et de devises* des autorités monétaires a dépassé de beaucoup l'excédent de la balance des paiements. Pour les onze premiers mois de 1967, elle s'est chiffrée à 410 milliards de liras, montant très supérieur à celui qui avait été enregistré un an plus tôt.

Ainsi, les opérations avec l'étranger ont encore eu tendance, et bien plus qu'en 1966, à accroître les *liquidités intérieures des banques*. Une incidence analogue, moins accentuée toutefois, a peut-être continué d'émaner des opérations du Trésor. En dépit de cet afflux de fonds, et bien que les banques n'aient plus accru dans la même mesure leurs portefeuilles de titres, déjà très bien garnis, les liquidités bancaires ont diminué en chiffres absolus et aussi, tout particulièrement, par rapport aux dépôts des clients. D'une part, en effet, la demande de crédit a augmenté à un rythme accéléré; pour les dix premiers mois de l'année, les crédits bancaires — à l'exclusion de ceux qui sont accordés aux organismes de stockage des produits agricoles — ont accusé, d'une année à l'autre, une progression de

Emplois et ressources de biens et services

	1965 ⁽¹⁾	1966 ⁽¹⁾		1967 ⁽²⁾		1968 ⁽³⁾
	Aux prix courants en milliards de Lit.	Variations par rapport à l'année précédente en %				
		Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume
Exportations ⁽⁴⁾	6 602	+ 12,5	+ 12,0	+ 7	+ 7	+ 7
Formation brute de capital fixe	6 714	+ 3,8	+ 5,3	+ 10,5	+ 12,5	+ 9
Consommation des administrations	5 197	+ 3,5	+ 6,9	+ 3,5	+ 7,5	+ 4
Consommation des ménages	22 234	+ 6,0	+ 8,9	+ 5,5	+ 9	+ 5,5
Produit national brut	35 575	+ 5,8	+ 7,9	+ 5,5	+ 8,5	+ 5,5
Importations ⁽⁴⁾	5 435	+ 13,5	+ 16,0	+ 11	+ 12,5	+ 11,5

⁽¹⁾ Office statistique des Communautés européennes — Comptes nationaux 1957 à 1966.

⁽²⁾ Estimations des services de la Commission.

⁽³⁾ Prévisions des services de la Commission.

⁽⁴⁾ Biens, services et revenus de facteurs.

Remarques générales :

(a) La différence entre les données relatives à la demande et celles concernant l'offre est imputable aux variations de stocks.

(b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

16,3 %, contre 10,8 % en 1966. D'autre part, l'endettement des banques à l'égard des autorités monétaires a notablement diminué.

L'évolution du *marché des valeurs mobilières* est restée très différenciée en 1967. Le marché des actions est demeuré peu actif, en raison notamment du régime plus sévère réintroduit, depuis la mi-février 1967, en ce qui concerne l'imposition des dividendes. Cette mesure a entraîné, en effet, une forte baisse des cours, qui n'a été complètement résorbée qu'en octobre. Quant aux émissions nettes de valeurs à revenu fixe, elles ont de nouveau atteint un montant très élevé; celui-ci peut être évalué à 2 600 milliards de lires, soit presque autant qu'en 1966, année où l'on avait pourtant enregistré une augmentation extrêmement forte, atteignant près de 50 %. La majorité des émissions d'obligations a encore émané, directement ou indirectement, du secteur public; toutefois, la part relative de ce dernier, dans le volume global des émissions, a été apparemment moins importante qu'en 1966. Les particuliers ont souscrit une proportion encore accrue de ces titres. Le rendement net des obligations a continué d'augmenter légèrement. En novembre, une perturbation du marché, due aux récentes dévaluations, a provoqué une baisse des cours pour l'ensemble des valeurs mobilières.

2. Les perspectives pour l'année 1968

Des facteurs exogènes d'incertitude compliquent singulièrement cette fois, pour l'Italie également, l'établissement de prévisions concernant l'évolution de la conjoncture en 1968. En effet, on ne peut évidemment quantifier que de façon très approximative — pour autant que pareille évaluation soit possible — les conséquences des dévaluations monétaires de novembre dernier et surtout l'incidence des mesures annoncées aux Etats-Unis, le 1^{er} janvier 1968, visant à l'assainissement de la balance américaine des paiements.

Il n'est cependant pas douteux que la croissance économique persistera en 1968. Du point de vue conjoncturel, c'est-à-dire par rapport au second semestre de 1967, elle devrait même recommencer de s'accélérer progressivement.

On peut en effet escompter que, dans l'ensemble, l'expansion de la *demande étrangère* se fera un peu plus rapide. Certes, les récentes dévaluations monétaires, et aussi quelques-unes des dernières mesures américaines, susciteront vraisemblablement certaines tendances au ralentissement des exportations; mais, par suite de la structure géographique des exportations de l'Italie et surtout de la forte position concurrentielle de ce pays, ces tendances devraient rester limitées. Les perspectives d'évolution de la conjoncture mondiale, et surtout d'un nouvel essor économique dans la république fédérale d'Allemagne, le principal partenaire commercial de l'Italie, se sont améliorées. Etant donné la capacité concurrentielle de l'Italie, cette amélioration aura sans doute pour effet d'accroître, à l'étranger, la demande de biens et services italiens. La suppression complète, au 1^{er} juillet 1968, des droits de douane intracommunautaires sur les produits industriels, ainsi que la réalisation progressive du marché commun agricole et les premiers abaissements de droits de douane dans le cadre du Kennedy round, devraient également soutenir les exportations.

La demande intérieure connaîtra sans doute, elle aussi, une vigoureuse expansion. Cette prévision concerne surtout la *formation brute de capital fixe*, et plus particulièrement les investissements d'équipement. A en juger d'après l'expérience, l'amélioration des perspectives d'exportation imprimera certainement — avec, naturellement, un décalage dans le temps — des impulsions aux investissements de cette catégorie. Mais ceux-ci seront stimulés surtout par la nécessité de procéder à des rationalisations : la hausse des coûts a été particulièrement appréciable en 1967, et la pression de la concurrence étrangère demeurera très sensible, par suite notamment des dévaluations monétaires et des récentes mesures américaines. En outre, il devient de plus en plus nécessaire d'effectuer également des investissements d'extension. En effet, malgré la vigoureuse expansion de la production qui se poursuit depuis plusieurs années, les investissements d'équipement ne retrouveront sans doute qu'en 1968 le niveau auquel ils se situaient en 1963, avant le début du ralentissement de la conjoncture. Ainsi le degré d'utilisation des capacités doit-il avoir nettement augmenté, ce qui, pour l'industrie, ressort d'ailleurs assez clairement des résultats des enquêtes de conjoncture CEE. Enfin, il est hors de doute que le gouver-

nement et les autorités monétaires continueront d'appliquer une politique d'encouragement des investissements.

Les investissements sous forme de construction devraient, eux aussi, demeurer en nette expansion. Le rapport du gouvernement en matière de prévision et de programmation, déjà cité, laisse prévoir un développement particulièrement rapide et même accéléré des travaux publics. De plus — eu égard notamment aux perspectives d'expansion des investissements d'équipement — il faut s'attendre à une vive croissance de la construction de bâtiments à usage industriel ou commercial. Dans ce secteur, le nombre d'autorisations de construire est d'ailleurs en hausse depuis assez longtemps. Enfin, il n'est pas douteux que les investissements sous forme de construction de logements continueront, eux aussi, de s'accroître. Dans ce domaine également, le nombre d'autorisations de bâtir a d'ailleurs tendance à augmenter depuis peu.

Il n'y a pas lieu, semble-t-il, d'attendre de notables impulsions des *investissements sous forme de stocks*.

En revanche, l'expansion des dépenses de consommation restera certainement vive. La *consommation des administrations publiques* devrait augmenter, en valeur comme en volume, à peu près autant que de 1966 à 1967, et il en est de même en ce qui concerne les dépenses de *consommation privée*.

De nombreux facteurs tendront à stimuler la consommation privée. La masse salariale s'accroîtra fortement. L'évolution des revenus agricoles sera favorable et la progression des revenus de transfert s'accéléra sans aucun doute, tandis que les autres revenus continueront sans doute d'augmenter sensiblement. L'augmentation des impôts directs, qui a été exceptionnellement importante en 1967, par suite notamment de l'aide apportée par l'Etat aux régions sinistrées, sera vraisemblablement plus modérée. Enfin, il n'est pas douteux que la propension à consommer restera vive.

Etant donné ces hypothèses d'évolution de la demande, on peut s'attendre, en dépit de la concurrence accrue des produits importés qui résultera des dévaluations monétaires, à une nouvelle et vive expansion de la production, dont l'élasticité devrait d'ailleurs demeurer élevée dans l'ensemble. La *production industrielle* pour-

rait s'accroître de près de 8 % de 1967 à 1968. Dans le secteur de la *construction*, le taux de croissance pourrait atteindre quelque 6 %. Dans celui des *services*, l'expansion d'une année à l'autre devrait également être à peu près du même ordre qu'en 1967, où elle avait atteint 4,5 %. Si l'on suppose enfin un développement normal de la *production agricole*, c'est-à-dire un accroissement d'un peu plus de 2 %, le *produit national brut* en termes réels augmenterait, en 1968, de près de 5,5 % par rapport à l'année précédente. L'expansion économique générale aurait ainsi dépassé, pendant trois années consécutives, le taux annuel de 5 % retenu par le plan quinquennal italien pour la période 1966-1970.

Cette évolution de la production devrait entraîner une nouvelle et sensible diminution du *nombre de chômeurs*. Comme il faut aussi s'attendre que l'augmentation de la population active se poursuive, il est probable que le taux de chômage accusera encore une baisse sensible.

Selon toute vraisemblance, l'expansion des *importations* de biens et services sera à peu près aussi rapide qu'en 1967, aussi bien en tendance qu'en ce qui concerne la progression moyenne d'une année à l'autre. Les mesures de dévaluation se traduiront essentiellement, semble-t-il, par des déplacements dans la structure géographique des importations, et n'auront sans doute qu'une incidence très faible sur le taux de croissance globale de ces dernières.

Dans l'ensemble, la hausse des *prix* devrait demeurer appréciable, tout en restant relativement modérée. Il est vrai que, par rapport à l'évolution observée en 1967, on peut citer nombre de facteurs qui tendront à modérer cette hausse, et en particulier l'élimination progressive des facteurs d'augmentation des coûts qu'ont représentés des majorations exceptionnelles d'impôts et la remise à charge des entreprises de prestations sociales temporairement supportées par l'Etat. Il faut également s'attendre à une certaine pression sur les prix résultant des dévaluations monétaires. Cependant, quelques facteurs de hausse des prix, inexistantes ou moins actifs en 1967, s'annoncent pour l'année 1968, quatrième année de conjoncture ascendante depuis la récession de 1964. On peut citer notamment l'accélération prévisible de la demande étrangère, allant de pair avec une expansion toujours rapide de la demande intérieure,

et qui s'accéléra progressivement dans le courant de l'année. Du côté de l'offre, peut-être faut-il s'attendre malgré tout à une réduction un peu plus sensible de l'élasticité de la production. Enfin, la suppression progressive du blocage des loyers, à partir du 1^{er} janvier 1968, contribuera aussi, quoique dans une moindre mesure, à faire monter le niveau des prix.

Il n'est pas douteux que le déficit de la *balance commerciale* augmentera encore notablement. Néanmoins, l'excédent des *opérations courantes avec l'étranger* restera appréciable, bien qu'il doive accuser une nouvelle et forte diminution.

Etant donné ces perspectives d'évolution économique, il semble bien que les principes énoncés dans la recommandation de juillet 1967 du Conseil des Communautés européennes ⁽¹⁾ et qui concernent d'ailleurs, pour une part, les premières mesures de politique conjoncturelle à prendre pour l'année 1968, soient toujours, dans une large mesure, applicables à la *politique conjoncturelle* qu'il y aurait lieu de suivre en Italie, tout au moins dans les premiers temps.

La politique des autorités italiennes paraît d'ailleurs, dans ses grandes lignes, être en concordance avec ces principes.

Conformément à la recommandation, aucune nouvelle mesure n'a été adoptée, visant à stimuler globalement la croissance économique.

En matière de politique budgétaire, on a pu enregistrer en 1967, suivant le dernier rapport du gouvernement en matière de prévision et de programmation, une amélioration de la structure des dépenses du secteur public (accroissement relatif des dépenses d'investissement), en même temps qu'une diminution du déficit de trésorerie (réduit d'un tiers environ et ainsi ramené à 835 milliards de liras), ces actions se situant également dans la ligne de la recommandation. Il faut toutefois constater que la croissance des dépenses courantes s'est plutôt légèrement accentuée, tout au moins en comparaison annuelle,

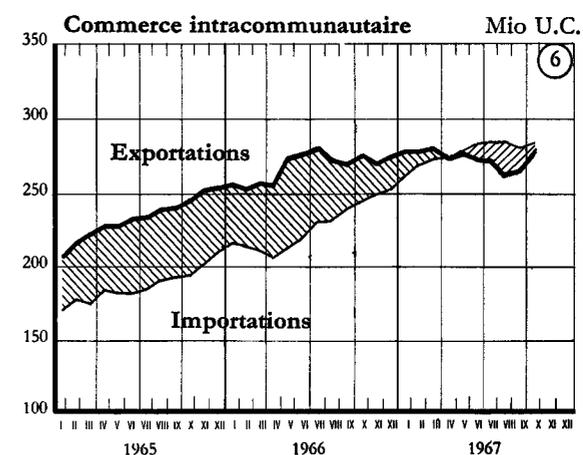
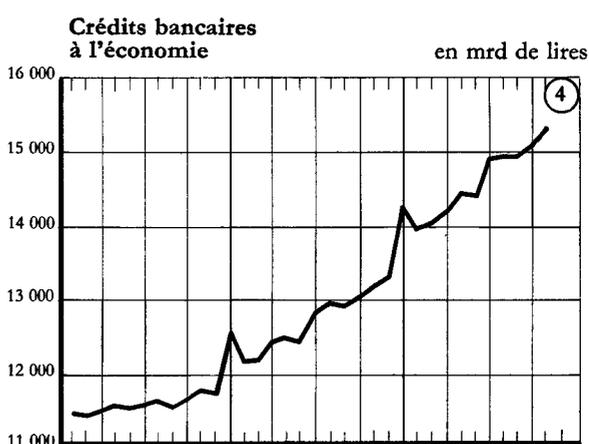
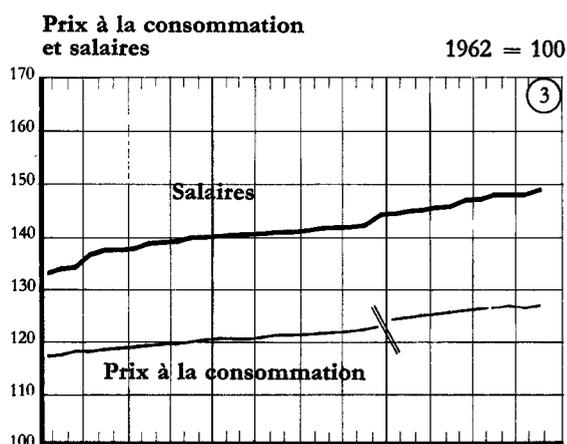
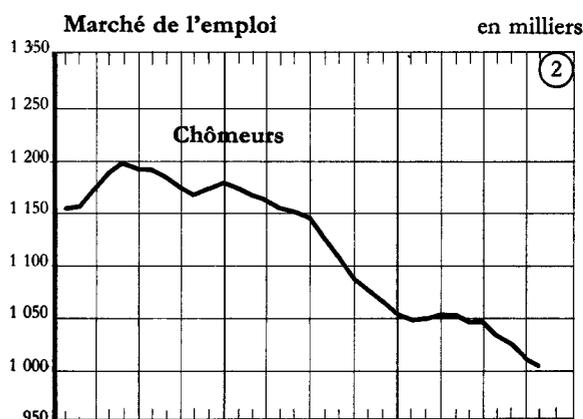
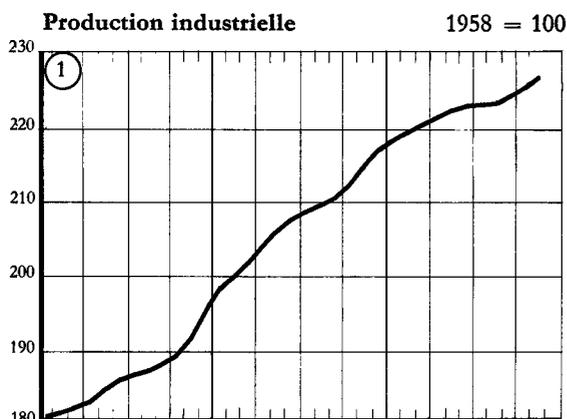
et que le déficit aurait vraisemblablement augmenté si, en particulier, les dépenses effectives des collectivités locales n'étaient — pour des raisons plutôt accidentelles — restées très en deçà des prévisions budgétaires. Cet écart a, en tout cas, entraîné une forte extension des reports de crédits; pour l'avenir, il a ainsi aggravé, en ce qui concerne les dépenses effectives, le danger de mouvements de rattrapage, inopportuns sur le plan de la politique conjoncturelle et difficilement contrôlables.

Pour 1968, le rapport du gouvernement en matière de prévision et de programmation prévoit une augmentation considérable du déficit de trésorerie, qui atteindrait 1 150 milliards de liras. Il est évident, notamment en raison de l'importance que prend le déficit, que pareille augmentation comporte, en germe, certains dangers pour l'équilibre économique, tout au moins dans le domaine du financement. Il faut, par contre, se féliciter que l'on escompte un ralentissement de l'expansion des dépenses courantes, une nouvelle amélioration de la structure des dépenses des administrations publiques, ainsi qu'un nouvel accroissement, à vrai dire encore modéré, de l'épargne publique.

Il est donc à prévoir qu'en 1968 le recours des pouvoirs publics au marché financier augmentera fortement, d'autant plus que la part du déficit de trésorerie financée par des moyens monétaires devrait être réduite. Etant donné ces perspectives et la probabilité d'un développement rapide des besoins de financement des entreprises privées et surtout des entreprises contrôlées par les pouvoirs publics, eu égard aussi à l'expansion continue et rapide des dépenses des administrations publiques, la politique des autorités monétaires devrait continuer, dans les premiers temps, de témoigner de la plus grande prudence. Dans le cas contraire, le risque serait, en effet, trop grand de voir l'évolution économique, après plusieurs années de croissance remarquablement vigoureuse en même temps qu'équilibrée, entrer à nouveau dans une phase de surchauffe, même si, en raison des effets possibles des dévaluations monétaires et des récentes mesures américaines, ce risque apparaît à présent moins immédiat.

(1) Voir le rapport trimestriel n° 3 - 1967, p. 30.

INDICATEURS ÉCONOMIQUES



REMARQUES :

Source : Office statistique des Communautés européennes (O.S.C.E.) (sauf mention contraire).

Graphique 1 : Courbe de tendance; estimation établie sur la base des indices de l'O.S.C.E. (non compris la construction ni l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs) corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

Graphique 2 : Nombre de personnes inscrites comme chômeurs. Série du Ministère italien du Travail, désaisonnalisée par l'O.S.C.E., moyennes mobiles sur 3 mois.

Graphique 3 : Source ISTAT. Salaires minima conventionnels des ouvriers dans l'industrie. Prix à la consommation, à partir de janvier 1967, nouvelle série non totalement comparable avec la précédente.

Graphique 4 : Crédits à court terme. Source: Banca d'Italia.

Graphiques 5 et 6 : Séries corrigées des variations saisonnières. Moyennes mobiles sur trois mois. Les exportations sont comptées f.o.b., et les importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. 1 U.C. = 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar US au taux de change officiel.

TABLEAU 1: Données de base pour 1966

Superficie totale (1000 km ²)	301,2
Population totale (1000)	51 927
Densité par km ²	172
Population active occupée (1000)	18 884
Répartition en % de la population active occupée par grands secteurs d'activité :	
— Agriculture	24,7
— Industrie	40,3
dont : Construction	10,0
— Services	35,0
Répartition en % du produit intérieur brut :	
— Agriculture	12,5
— Industrie	40,1
dont : Construction	8,0
— Services	47,4
Produit national brut par tête (Lit.)	740 000

TABLEAU 2 : Évolution de quelques grandeurs économiques importantes

	Variations en volume par rapport à l'année précédente (en %)							Indice en volume 1958 = 100	% du P.N.B. (aux prix courants)
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1966	1966
Produit national brut	6,3	8,2	6,3	5,8	3,0	3,5	5,5	153,5	—
Production industrielle	11,1	9,3	8,8	7,9	2,0	3,1	8,0	174,8	—
Importations totales	37,8	14,8	16,4	22,6	- 5,4	1,9	13,4	274,9	16
Consommation privée	6,2	7,3	6,7	10,0	2,0	2,2	5,7	151,8	63
Consommation publique	4,0	4,8	5,4	5,1	4,1	3,6	3,6	139,8	14
Formation brute de capital fixe	13,4	11,8	10,0	9,2	- 7,3	- 8,4	3,7	144,9	18
Exportations totales	18,2	16,5	12,2	7,0	12,0	20,8	12,5	298,2	19
Produit national brut par tête	5,7	7,7	5,6	5,0	2,1	3,0	4,8	144,5	—
Produit national brut par personne active occupée	6,5	8,0	7,5	7,6	3,3	3,8	7,0	162,9	—

TABLEAU 3 : Commerce extérieur (évolution à prix courants)

	Variations par rapport à l'année précédente (en %)							Indice 1958 = 100	Valeur absolue (Mio. u.c.)	% du total
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966			
Exportation de marchandises										
Total	26,1	14,7	11,4	8,2	18,0	20,7	11,7	316,7	8 031,9	100
Intra-C.E.E.	36,0	21,8	23,7	10,3	26,4	27,6	12,8	537,9	3 261,7	40,6
Extra-C.E.E.	22,3	11,8	5,8	7,0	13,4	16,4	11,0	247,2	4 770,2	59,4
Exportation de produits alimentaires, boissons, tabacs										
Total	5,6	10,6	14,5	- 3,4	2,4	20,5	1,5	168,9	862,1	10,7
Intra-C.E.E.	12,5	14,7	23,4	- 8,7	8,8	31,4	0,4	246,5	467,2	5,8
Extra-C.E.E.	0,4	7,4	6,5	2,1	- 3,3	9,5	2,8	123,1	394,9	4,9
Exportation de matières premières et produits industriels										
Total	30,7	15,5	10,9	10,2	20,5	20,7	13,1	353,9	7 169,8	89,3
Intra-C.E.E.	45,4	23,9	23,9	15,6	30,4	26,9	15,2	670,3	2 794,5	34,8
Extra-C.E.E.	26,0	13,7	4,5	7,7	15,5	17,2	11,8	271,9	4 375,3	54,5
Importation de marchandises										
Total	41,0	10,6	15,9	24,5	- 4,1	1,6	16,7	271,7	8 571,3	100
Intra-C.E.E.	45,7	17,2	22,9	31,1	- 4,5	- 3,1	21,6	407,7	2 787,2	32,5
Extra-C.E.E.	38,4	8,1	13,0	21,5	- 3,9	3,9	14,4	234,1	5 784,1	67,5
Importation de produits alimentaires, boissons, tabacs										
Total	33,5	5,3	7,3	57,5	2,4	18,9	9,7	323,4	1 766,4	20,6
Intra-C.E.E.	42,6	- 1,3	10,0	73,1	15,7	20,6	13,5	489,3	380,7	4,4
Extra-C.E.E.	31,8	6,6	6,8	54,4	- 0,6	18,4	8,7	295,8	1 385,7	16,2
Importation de matières premières et produits industriels										
Total	42,4	11,6	17,5	19,2	- 5,5	- 2,4	18,6	260,9	6 804,9	79,4
Intra-C.E.E.	46,0	19,2	24,1	27,8	- 6,6	- 6,3	23,0	397,2	2 406,5	28,1
Extra-C.E.E.	41,0	8,4	14,4	14,8	- 4,8	- 0,2	16,3	219,7	4 398,4	51,3

TABLEAU 4 : Principaux indicateurs mensuels

	Année	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Production industrielle (1966 = 100)	1966	90,7	91,8	105,1	97,5	106,6	99,2	105,6	78,0	108,5	107,8	103,8	105,4
	1967	103,1	103,1	114,6	109,9	112,9	111,1	113,6	79,5	114,1	117,2	(112,8)	
Chômeurs (en 1000)	1966	1 012	.	.	665	.	.	719	.	.	681	.	.
	1967	878	.	.	628	.	.	584	.	.	669	.	.
Construction : échanges internes de matériaux de construction (1964 = 100)	1965	88,0	74,9	95,2	88,0	91,3	107,5	105,6	100,4	101,1	101,6	101,6	98,7
	1966	78,2	70,8	97,2	100,2	106,8	103,3	110,5	111,1	94,2	111,6	105,4	103,7
	1967	98,7	86,9	109,6	103,0	121,3	131,7	122,0	125,0	101,1	127,7		
Consommation privée : vente au détail des grands magasins (1958 = 100)	1965	270	215	249	303	234	318	296	241	330	354	319	542
	1966	313	231	275	313	319	338	306	267	330	377	355	536
	1967	302	245	336	303	352	363	348	284				
Importations totales de marchandises (Mio u.c.)	1965	546	592	631	595	615	573	629	562	615	641	680	672
	1966	716	665	729	665	717	706	707	561	815	802	754	734
	1967	827	760	796	809	785	810	851	639	791	(372)	(379)	
Exportations totales de marchandises (Mio u.c.)	1965	461	560	643	589	571	612	627	552	613	637	650	620
	1966	572	598	712	612	722	699	723	592	631	758	673	635
	1967	661	690	771	715	768	708	745	615	715	(816)	(754)	
Solde de la balance commerciale (Mio u.c.)	1965	- 84	- 32	+ 13	- 6	- 44	+ 39	- 2	- 9	- 2	- 4	- 30	- 51
	1966	- 144	- 66	- 17	- 53	+ 5	- 7	+ 16	+ 31	- 134	- 44	- 76	- 48
	1967	- 166	- 70	- 23	- 95	- 17	- 102	- 106	- 74	- 77	(- 56)	(- 125)	
Réserves officielles nettes en gr et en devises (Mio u.c.)	1965	3 797,8	3 873,9	3 755,8	3 811,5	3 895,5	4 032,3	4 250,4	4 390,7	4 323,0	4 270,2	4 303,4	4 566,2
	1966	4 425,9	4 386,4	4 337,6	4 404,2	4 433,8	4 537,3	4 772,8	4 995,8	4 758,2	4 672,6	4 642,4	4 679,4
	1967	4 514,2	4 473,1	4 535,5	4 647,4	4 708,2	4 721,0	4 876,2	5 135,0	5 233,0	5 359,5	(5 335,0)	
Disponibilités monétaires (Mrd Lit.)	1965	11 984	11 861	12 077	12 225	12 522	12 687	12 885	12 808	13 108	13 227	13 420	14 495
	1966	14 029	13 933	14 046	14 118	14 321	14 598	14 850	14 744	15 003	15 182	15 274	16 373
	1967	15 840	15 662	15 981	16 157	16 417	16 576	16 778	16 623	16 964			

(1) Chiffres provisoires.

Italie

REMARQUES

Source : Office statistique des Communautés européennes (sauf mention contraire).

Tableau 1

- Population présente (population résidente, déduction faite des personnes provisoirement émigrées). Source : Istituto Centrale di Statistica. Moyenne annuelle.
- Population active occupée. Source : Istituto Centrale di Statistica « Rilevazione nazionale delle forze di lavoro — 5 ottobre 1966 ». Moyenne annuelle.
- Répartition du produit intérieur brut au coût des facteurs.
- Produit national brut aux prix du marché.

Tableau 2

- Produit national brut aux prix du marché.
- Production industrielle : valeur ajoutée par l'industrie au coût des facteurs.
- Exportations et importations totales : biens, services et revenus de facteurs.

Tableau 3

- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. Le regroupement des produits est effectué sur la base de la « Classification statistique et tarifaire pour le Commerce international » (C.S.T.); produits alimentaires, boissons et tabacs : groupe C.S.T. 0 à 1; matières premières et produits industriels : groupes C.S.T. 2 à 9.

Tableau 4

- Production industrielle. Source : Istituto Centrale di Statistica.
- Chômeurs. Source : Istituto Centrale di Statistica.
- Construction : échanges internes de matériaux de construction calculés sur la base des taxes sur le chiffre d'affaires. Source : Istituto Nazionale per lo Studio della Congiuntura.
- Consommation privée : vente au détail des grands magasins établie à partir des chiffres d'affaires de 5 grands magasins à prix unique. Peu représentatif du développement de l'ensemble de la consommation privée.
- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur base des taux de change officiels.
- Réserves officielles en or et en devises. Source : Ufficio Italiano Cambi. Situation en fin de mois.
- Disponibilités monétaires : billets et monnaies divisionnaires en circulation, à l'exclusion des encaisses du Trésor; Comptes courants à vue du secteur non bancaire auprès des établissements de crédit recensés; chèques circulaires (vaglia e assegni) de la Banque centrale et des autres banques et instituts de crédit. Situation en fin de mois.

D. Pays-Bas

Le ralentissement de la conjoncture néerlandaise, observé depuis le milieu de 1966, s'est légèrement accentué dans les premiers mois de 1967. Vers la fin du printemps, toutefois, grâce à une demande extérieure redevenue plus dynamique et sous l'effet de l'action sélective entreprise contre le chômage, le climat conjoncturel s'est graduellement amélioré. La tendance à la réduction des stocks a pris fin. Comme, par ailleurs, la croissance de la consommation privée s'est quelque peu accélérée, la production industrielle a marqué une reprise au cours du second semestre, tandis que le marché de l'emploi s'est nettement stabilisé.

Cette évolution plus favorable de la conjoncture devrait se poursuivre en 1968. Par rapport à 1967, les résultats annuels accuseront cependant un ralentissement de la croissance économique et un taux de chômage encore relativement élevé, du fait que certains facteurs exceptionnels auront une incidence moins sensible. Le développement de la demande intérieure finale sera sans doute moins important, en raison surtout d'un fort ralentissement de l'expansion des investissements sous forme de construction. En revanche, les investissements sous forme de stocks pourraient augmenter à un rythme accéléré et les exportations atteindre un taux de croissance à peu près aussi élevé qu'en 1967. La tendance au rétablissement de l'équilibre, qui s'était traduite en 1967 par un certain affaiblissement des facteurs conjoncturels de hausse des prix et par une balance des paiements courants excédentaire, devrait persister en 1968 : l'augmentation des coûts salariaux continuant de se réduire, la hausse du niveau des prix à la consommation, d'une année à l'autre, sera probablement un peu moins forte qu'en 1967, et la balance des paiements courants se soldera par un excédent un peu plus important que l'année précédente.

Pour garantir de façon durable une croissance économique équilibrée et satisfaisante, allant de pair avec un niveau d'emploi élevé, il importe surtout que la politique conjoncturelle soit axée, en 1968, sur le maintien des mesures sélectives de soutien et sur une nouvelle amélioration de la structure de la demande privée et surtout publique.

1. Le bilan de l'année 1967

Sous l'effet notamment d'impulsions extérieures nettes plus vives, la croissance de l'économie néerlandaise, d'une année à l'autre, a été un peu plus vigoureuse et équilibrée qu'en 1966.

En effet, après avoir continué de se modérer durant les premiers mois de 1967, les exportations de biens et services ont ensuite repris leur expansion conjoncturelle. Pour l'ensemble de l'année, leur taux de croissance a même été plus élevé qu'en 1966, ce qui, eu égard au ralentissement de la conjoncture internationale, im-

plique une augmentation de la part des Pays-Bas dans le total des exportations mondiales. Les facteurs déterminants de cette évolution ont été un développement des capacités de production disponibles pour l'exportation et un accroissement substantiel de l'offre de produits agricoles.

Selon les statistiques douanières, les exportations de marchandises se sont accrues de 8 % en valeur, contre 5,6 % en 1966. Les ventes aux pays partenaires de la CEE ont pu augmenter un peu plus que de 1965 à 1966, en dépit de la conjoncture intérieure parfois très hési-

tante de ce pays. Par ailleurs, les livraisons aux pays non membres ont montré un taux de croissance nettement plus élevé qu'un an auparavant. Comme, au surplus, le net affaiblissement des exportations de services a été compensé par la très forte augmentation des recettes au titre des revenus de facteurs, les exportations globales de biens et services, en termes de comptabilité nationale, devraient s'être accrues, en 1967, de quelque 7 % en valeur, contre 6,2 % en 1966.

En revanche, l'expansion de la demande intérieure nominale, et notamment des dépenses d'investissement, a marqué en 1967 un certain ralentissement.

La formation brute de capital fixe des entreprises a même accusé, vers la fin de 1966, une régression conjoncturelle qui s'est vraisemblablement poursuivie en 1967. Parmi les causes de cette évolution, on peut citer l'amenuisement des possibilités d'autofinancement consécutif à la forte hausse des coûts de production, l'achèvement d'importants programmes d'investissement des entreprises publiques, et aussi l'apparition d'une certaine réaction au vigoureux développement des investissements qui avait caractérisé les années précédentes. Les investissements d'équipement ont été particulièrement sensibles à ces influences, tandis que les investissements des entreprises sous forme de construction ont été favorisés non seulement par la clémence inhabituelle du temps au début de l'année, mais aussi par une certaine accumulation de la demande, qui s'était produite dans ce secteur sous l'effet des restrictions imposées par les pouvoirs publics. En moyenne annuelle, les investissements fixes des entreprises n'auraient dépassé que de quelque 6,5 % en valeur leur niveau de l'année précédente, alors qu'en 1966 ils avaient encore augmenté de 13,2 %.

Contrastant nettement avec cette évolution, les dépenses d'investissement des administrations publiques ont accusé une augmentation bien plus forte que l'année précédente (17,5 % contre 6,5 % en 1966). La cause essentielle en a été l'accroissement particulièrement important des dépenses d'investissement du gouvernement, qu'ont notamment entraîné les mesures prises au cours de l'année pour réduire le chômage régional. En revanche, l'expansion des investissements des collectivités locales a plutôt eu tendance à s'affaiblir, par suite surtout de constantes difficultés de financement. Les inves-

tissements sous forme de construction de logements sont également demeurés en forte expansion, sous l'effet notamment des mesures de soutien prises en matière de logement social : le nombre de logements achevés s'est élevé à 127 500 environ, chiffre qui dépasse sensiblement le résultat de l'année précédente. Au total, le taux de croissance annuelle de la formation brute de capital fixe pourrait avoir atteint quelque 10,5 % en valeur, contre 12,2 % en 1966.

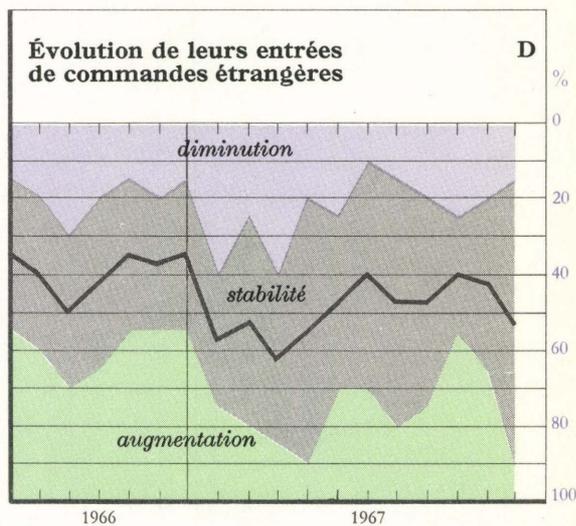
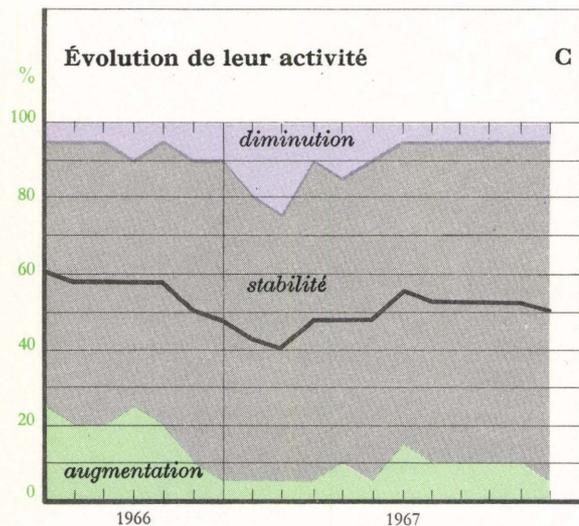
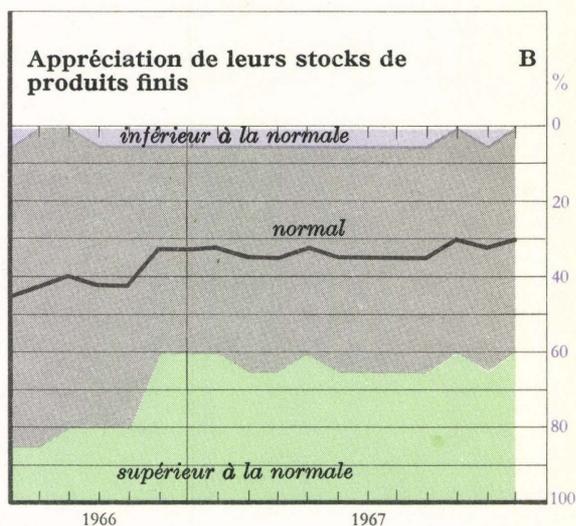
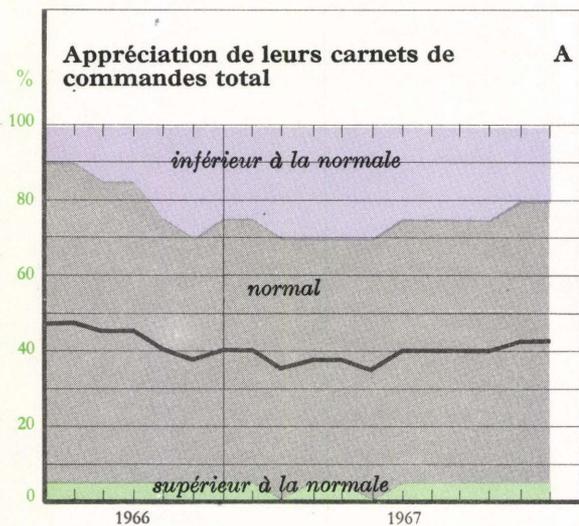
Les impulsions données à la production et à l'emploi par les investissements sous forme de stocks ont également été bien plus faibles qu'en 1966. La politique de stockage de l'industrie et du commerce est restée très prudente, surtout dans la première moitié de l'année. C'est seulement au second semestre que pourrait s'être manifestée une tendance à la reconstitution des stocks, non seulement de matières premières et de demi-produits, mais aussi de produits finis.

En revanche, le rythme d'expansion rapide des dépenses de consommation ne s'est presque pas ralenti. Le taux de croissance, d'une année à l'autre, des dépenses de consommation des administrations publiques doit même avoir dépassé légèrement celui qui avait été enregistré en 1966 : il se serait chiffré à quelque 13,5 %, contre 12,1 % en 1966. La moindre expansion des dépenses de personnel a, en effet, été plus que compensée par une progression accentuée des dépenses militaires.

Par ailleurs, l'expansion des dépenses de consommation privée n'a marqué, en comparaison annuelle, qu'un faible ralentissement. Celui-ci a surtout affecté les biens de consommation traditionnels et certains services; en revanche, la progression de la demande de biens de consommation durables, qui avait été, sous l'influence de facteurs exceptionnels, relativement modérée en 1966, a repris un rythme un peu plus rapide. Au total, l'augmentation des dépenses de consommation privée peut être évaluée à quelque 8 %, contre 9,0 % en 1966. La hausse du niveau des prix à la consommation, d'une année à l'autre, ayant été nettement plus lente qu'en 1966, la croissance en volume de la consommation privée a donc été beaucoup plus forte que l'année précédente.

A côté d'une propension accrue à l'épargne des ménages, c'est surtout le net affaiblissement de l'expansion des revenus du travail qui a déterminé le développement plus modéré des dé-

OPINIONS DES CHEFS D'ENTREPRISE SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE



Source : Enquête de conjoncture du Centraal Bureau voor de Statistiek.

Remarque : L'enquête recouvre le secteur de la construction, mais non les secteurs suivants : papier, pétrole, minéraux non métalliques.

GRAPHIQUES A, B, C et D : Les trois zones, verte, grise et violette, représentent l'évolution des pourcentages des trois réponses possibles à la question posée.

Les courbes en noir, dont l'échelle se trouve entre les deux graphiques, représentent l'évolution de la somme des pourcentages pondérés par :

- 0,03 pour les réponses : « supérieur à la normale », ou « augmentation » ;
- 0,02 pour les réponses : « normal », ou « stabilité » ;
- 0,01 pour les réponses : « inférieur à la normale », ou « diminution ».

penses de consommation privée. La masse salariale globale ne devrait, en effet, avoir augmenté que de 7 % d'une année à l'autre, contre 12 % en 1966. Le facteur essentiel de cette évolution a été la baisse d'environ 1 % du niveau de l'activité et la hausse plus modérée des taux de salaires fixés par les conventions collectives à court terme (4 % au début de l'année et 1,5 % vers le milieu de l'année, contre une moyenne de 8 % en 1966). En revanche, la forte augmentation des salaires accordée sur la base de conventions à long terme s'est poursuivie. De même, un rythme d'expansion à peine ralenti a caractérisé les revenus de transfert, ainsi que les revenus de la propriété et de l'entreprise. Par ailleurs, la seconde réduction de l'impôt sur les salaires et les revenus est entrée en vigueur au milieu de 1967; sur base annuelle, elle entraîne une augmentation de plus de 1 % du revenu disponible des ménages.

Au total et en comparaison annuelle, le léger affaiblissement de l'expansion de la demande globale a exclusivement affecté l'offre étrangère, la production intérieure globale s'étant même accrue à un rythme quelque peu accéléré.

Cette évolution de la production globale est due tout d'abord à une forte augmentation de la *production agricole*, obtenue grâce à de bonnes conditions climatiques. Par ailleurs, la production dans le secteur de la *construction*, également favorisée par le temps et stimulée par la forte impulsion imprimée à la demande par une politique plus libérale en matière d'autorisations de construire, s'est fortement accrue, d'autant plus que des progrès exceptionnels ont été réalisés en ce qui concerne la productivité du travail. En revanche, l'expansion de la *production industrielle* (valeur ajoutée à prix constants), qui s'est chiffrée à quelque 4,5 % en comparaison annuelle, a été un peu plus faible qu'en 1966, où elle avait atteint 5,5 %.

Etant donné que, dans le secteur des services, la valeur ajoutée à prix constants devrait avoir marqué à peu près la même augmentation qu'en 1966, le *produit national brut* pourrait s'être accru de quelque 5 % en volume, contre 2,8 % seulement l'année précédente.

A la différence des années précédentes, l'expansion de la production est imputable exclusivement aux progrès de la productivité. Pour la première fois depuis 1958, le nombre de salariés est en baisse. Sur le *marché de l'emploi*, l'année

1967 a tout d'abord vu se poursuivre l'aggravation du chômage. C'est seulement au second semestre que cette tendance s'est progressivement atténuée; l'affaiblissement de la croissance naturelle de la population active, en 1967, et l'arrêt de l'immigration nette — en augmentation constante au cours des années antérieures — ont sans doute contribué à ce ralentissement. Le nombre désaisonnalisé des chômeurs, qui s'était élevé jusqu'à 100 000 environ en octobre, est retombé à 79 500 en décembre. Le taux de chômage (nombre de chômeurs par rapport à la population active civile, abstraction faite des variations accidentelles et saisonnières) a atteint 1,8 % à fin 1967, contre 1,4 % à fin 1966. L'accroissement du chômage a été particulièrement sensible dans les provinces frontalières; celles-ci se sont ressenties non seulement de la baisse de l'activité dans l'industrie locale de la construction, mais aussi de la diminution du nombre de frontaliers travaillant dans la république fédérale d'Allemagne, et du reflux des travailleurs précédemment occupés dans l'Ouest du pays. Depuis le printemps cependant, la progression du chômage dans ces régions s'est ralentie, grâce à la mise en œuvre de mesures sélectives de soutien.

Comme cela a déjà été indiqué, le ralentissement de l'expansion de la demande globale s'est répercuté d'une manière particulièrement sensible sur les *importations*, et non seulement sur celles de matières premières et de demi-produits, mais aussi sur les achats de produits industriels finis et surtout de biens d'investissement. Suivant les statistiques du commerce extérieur, les importations totales de marchandises auraient augmenté, en 1967, d'un peu moins de 5 % en volume par rapport à l'année précédente, contre 6,5 % en 1966. Les importations globales de biens et services, en termes de comptabilité nationale, pourraient s'être accrues de 4 % environ en volume en 1967, contre 7,8 % en 1966.

La hausse, d'une année à l'autre, du niveau général des *prix* a été moins forte en 1967 qu'en 1966. En effet, l'accroissement moins rapide des coûts salariaux a favorisé une stabilisation des prix à la production, d'autant plus que le prix des matières premières importées a baissé et que la pression exercée par la demande s'est relâchée. Par ailleurs, malgré le relèvement de divers tarifs publics, la hausse des prix à la consommation, en comparaison annuelle, s'est également modérée, du fait notamment d'une

évolution bien plus favorable qu'en 1966 du prix des produits alimentaires. L'indice du coût de la vie ne doit avoir dépassé que d'un peu plus de 3 % le niveau moyen de l'année 1966, alors qu'une hausse de 5,8 % avait été enregistrée de 1965 à 1966.

La faiblesse des importations et la vive progression des exportations se sont traduites par une nette amélioration de la *balance commerciale* et, par conséquent, de la *balance des paiements courants*. Sur base des transactions, et y compris les prestations sans contrepartie, la balance des opérations courantes pourrait s'être soldée en 1967 par un excédent modéré, au lieu d'un déficit de 630 millions de florins en 1966. Pour les neuf premiers mois de l'année, la balance globale des paiements s'est soldée par un déficit,

du fait d'exportations nettes de capitaux relativement importantes, qui ont notamment résulté des transactions sur capitaux à long terme du secteur privé et d'un solde passif élevé dans les mouvements de capitaux publics. Dans le même temps, les *réserves nettes d'or et de devises* ont encore diminué d'environ 80 millions de florins; elles s'étaient réduites de 600 millions de florins au cours de la même période de 1966. Une fois de plus, la détérioration a porté exclusivement sur la position nette en devises des banques commerciales, les réserves de la Nederlandsche Bank s'étant fortement accrues.

Pour les neuf premiers mois de 1967, l'effet de freinage exercé sur les *liquidités intérieures* par les transactions avec l'étranger a été plus que compensé par les transactions du secteur

Emplois et ressources de biens et services

	1965 ⁽¹⁾	1966 ⁽¹⁾		1967 ⁽²⁾		1968 ⁽³⁾
	Aux prix courants en milliards de Fl.	Variations par rapport à l'année précédente en %				
		Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume
Exportations ⁽⁴⁾	33,36	+ 7,0	+ 6,2	+ 7	+ 7	+ 7,5
Formation brute de capital fixe	17,03	+ 6,2	+ 12,2	+ 6,5	+ 10,5	+ 1
Consommation des administrations	10,74	+ 2,9	+ 11,8	+ 5	+ 13,5	+ 2
Consommation des ménages	39,87	+ 2,6	+ 9,0	+ 4,5	+ 8	+ 3,5
Produit national brut	68,99	+ 2,8	+ 8,9	+ 5	+ 9,5	+ 3,5
Importations ⁽⁴⁾	33,11	+ 7,8	+ 8,4	+ 4	+ 4,5	+ 7

⁽¹⁾ Office statistique des Communautés européennes — Comptes nationaux 1957 à 1966.

⁽²⁾ Estimations des services de la Commission.

⁽³⁾ Prévisions des services de la Commission.

⁽⁴⁾ Biens, services et revenus de facteurs.

Remarques générales :

(a) La différence entre les données relatives aux emplois, d'une part, et celles qui concernent les ressources, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.

(b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

privé, et plus encore du secteur public. Certes, l'expansion des crédits à long terme s'est nettement ralentie; mais celle des crédits à court terme consentis aux entreprises et aux particuliers s'est développée à un rythme accéléré, tout au moins jusqu'à l'automne. Cette accélération est certainement liée à la levée, en juin dernier, des restrictions quantitatives au crédit, mesure qui pourrait avoir incité les entreprises à accroître leurs liquidités. Par ailleurs, le déficit en liquidités des administrations est resté particulièrement important. Il a cependant accusé certaines différences par rapport à 1966, en ce sens que les impulsions émanant des opérations du Trésor ont été plus fortes, tandis que celles qui ont émané des collectivités locales subordonnées ont été moins vives que l'année précédente.

Sur le marché des *obligations*, les émissions devraient avoir atteint à peu près le même volume qu'en 1966. La demande de capitaux des administrations publiques, en particulier celle de la Banque des communes néerlandaises, a fortement augmenté. En revanche, la demande émanant du secteur privé s'est adressée davantage au marché hors-bourse (*onderhandse markt*). Par suite d'un recours parfois excessif au marché, et surtout sous l'effet des nouvelles tendances à la hausse des taux d'intérêt apparues sur d'importantes places étrangères, la baisse des taux d'intérêt s'est arrêtée au mois d'avril. Sur le *marché des actions*, le redressement des cours qui s'était manifesté au début de l'année s'est nettement accentué tout au long de l'année; il a été essentiellement déterminé par les tendances à la hausse observées sur certaines des principales bourses étrangères et par les perspectives plus favorables touchant l'évolution de la conjoncture.

2. Les perspectives pour l'année 1968

En 1968, l'expansion de la demande globale sera probablement moins vigoureuse qu'en 1967, du fait que, en comparaison annuelle, la croissance de la demande intérieure pourrait s'affaiblir. En revanche, compte tenu des perspectives d'évolution de la conjoncture mondiale, la demande extérieure devrait rester assez dynamique.

La prévision d'un développement toujours rapide des *exportations* se fonde surtout sur l'amélioration de la position concurrentielle des

entreprises néerlandaises, qui pourrait résulter notamment d'un nouveau ralentissement de la hausse des coûts de production et d'un accroissement des capacités de l'offre dans l'industrie, surtout dans le secteur du gaz naturel. La suppression des droits de douane intracommunautaires et le désarmement douanier qui s'amorce dans le cadre du Kennedy round auront également des incidences favorables. Certains facteurs négatifs doivent cependant entrer en compte. Parmi eux, il faut citer, en premier lieu, les répercussions que pourraient exercer, sur les exportations de biens et services des Pays-Bas, la dévaluation de la livre et de quelques autres monnaies, intervenue au milieu de novembre 1967, ainsi que les mesures de restriction corrélatives prises en matière monétaire. En effet, une part relativement importante des exportations néerlandaises — 12,5 % environ pour les seules exportations de marchandises — sont destinées aux pays ayant dévalué. On peut aussi s'attendre à une concurrence accrue de ces pays sur les marchés des pays qui n'ont pas modifié leur parité de change. Enfin, les mesures annoncées par le gouvernement des Etats-Unis, visant à la réduction du déficit de la balance des paiements américaine, devraient aussi exercer des répercussions sur les exportations, notamment de services. Autre facteur de freinage du développement des exportations : la réduction des tarifs douaniers extérieurs de la France et de l'Italie, dans la mesure où elle améliorera la position concurrentielle des pays tiers sur le marché de ces deux pays. Il faut encore tenir compte de l'incidence des modifications du régime de la fiscalité indirecte dans quelques pays membres, et ce en dépit des mesures qui visent à compenser, à partir du 1^{er} janvier 1968, l'imposition indirecte des exportations. On peut enfin s'attendre, dans l'hypothèse de récoltes normales, à une expansion moins rapide des exportations de produits agricoles. Au total, la croissance en valeur des exportations, en termes de comptabilité nationale, pourrait être du même ordre qu'en 1967. Comme on prévoit une légère diminution des prix à l'exportation, la progression en volume, en comparaison annuelle, pourrait même dépasser quelque peu celle qui avait été enregistrée l'année précédente.

Le ralentissement de l'expansion de la demande intérieure affectera probablement tous les éléments de celle-ci, à l'exception des investissements sous forme de stocks.

Il y a surtout lieu de s'attendre à un nouveau et sensible fléchissement du taux de croissance annuelle de la *formation brute de capital fixe*. Les investissements des entreprises n'accuseront sans doute qu'un faible accroissement. D'une part, en effet, les besoins accumulés au cours des « années de restrictions » dans la construction de bâtiments à usage industriel et commercial devraient être progressivement satisfaits. D'autre part, la reprise des investissements d'équipement, que laissent prévoir, pour le second semestre de 1968, de meilleures perspectives de ventes et de profits ainsi que les mesures d'encouragement prises en 1967, suffira à peine, semble-t-il, à compenser, dans les résultats annuels, la réduction des dépenses de construction. Par ailleurs, en dépit d'une extension du régime des subventions de l'Etat, au début de 1968, il y a lieu de s'attendre à un recul des investissements sous forme de construction de logements, en réaction aux résultats assez élevés de l'année 1967 et aussi du fait de la diminution prévisible du nombre de logements subventionnés. Enfin, en dépit de la vive expansion que devraient encore accuser les dépenses d'investissement des collectivités locales, on ne peut escompter que la croissance annuelle de l'ensemble des investissements publics marque une nouvelle accélération en 1968.

Les impulsions émanant des investissements sous forme de *stocks* devraient se révéler plus vigoureuses en 1968, bien que les mesures fiscales destinées à permettre l'instauration, au 1^{er} janvier 1969, du système de la taxe à la valeur ajoutée puissent exercer un certain effet de freinage.

A en juger d'après les données relatives au budget de l'Etat pour 1968, l'augmentation des *dépenses de consommation des administrations publiques* devrait être moins forte qu'en 1967.

Il en sera vraisemblablement de même pour les *dépenses de consommation privée*. Sans doute la progression des revenus des ménages sera-t-elle stimulée par une certaine hausse du niveau de l'activité; mais les majorations de salaires consenties sur la base de conventions à court terme accuseront un léger ralentissement. S'il est particulièrement difficile de prévoir les résultats des négociations salariales, étant donné que celles-ci seront, cette fois, menées librement entre les partenaires sociaux, il faut cependant s'attendre, en raison de la situation générale de

la conjoncture, à des hausses de salaires plus modérées qu'en 1967. Par ailleurs, le « glissement » des salaires ne devrait plus agir dans le sens d'une amélioration des revenus. Même dans l'hypothèse où les salaires qui font l'objet de conventions à long terme seraient majorés à peu près dans la même mesure qu'en 1967, la masse salariale globale ne devrait pas augmenter de beaucoup plus de 6 % en 1968. L'expansion des revenus de transfert paraît, elle aussi, devoir s'affaiblir. En revanche, les revenus de la propriété et de l'entreprise pourraient accuser une croissance accélérée. Bien que l'imposition des revenus bruts des ménages doive sans doute être moins lourde qu'en 1967, du fait de la réduction de l'impôt sur les salaires et les revenus intervenue au 1^{er} juillet 1967, la progression des revenus disponibles marquera, elle aussi, un net ralentissement. Il n'y a pas lieu de s'attendre à une modification appréciable du taux d'épargne des ménages.

La croissance de l'offre intérieure qui, en comparaison annuelle, devrait être nettement moindre qu'en 1967, sera la résultante de tendances diversifiées d'un secteur à l'autre. Ainsi la *production industrielle* pourrait marquer un développement un peu plus vigoureux et augmenter de 5,5 % par rapport à 1967. Par contre, les progrès de la *construction* et de la *production agricole* seront sans doute moins rapides, tandis que la valeur ajoutée dans le secteur des *services* pourrait augmenter à peu près au même rythme qu'en 1967. Au total, le *produit national brut* à prix constants devrait augmenter de quelque 3,5 % en 1968.

Les réserves de productivité qui se sont créées pendant la phase de ralentissement conjoncturel devraient suffire pour assurer presque intégralement l'augmentation de la production en 1968, de sorte que la demande sur le marché de l'*emploi* ne s'accroîtra sans doute que faiblement en comparaison annuelle. Une tendance à une lente régression du chômage devrait toutefois s'amorcer dans le courant de l'année. En effet, le développement de la population active reste modéré, le nombre de salariés dans l'industrie devrait cesser de se réduire, dans le cas d'une nouvelle diminution de la durée conventionnelle hebdomadaire du travail, et le nombre de personnes occupées dans le secteur des services augmente de façon continue.

Les *importations* de biens et services devraient à nouveau marquer une progression accélérée

en 1968, de sorte que les résultats annuels seront nettement plus élevés qu'en 1967. Il y a surtout lieu de s'attendre à une forte expansion des importations de marchandises, sous l'effet d'une certaine reconstitution des stocks de matières premières et de demi-produits et d'une demande accrue de moyens de transport.

Du fait de l'évolution des importations et des exportations esquissée ci-dessus, une nouvelle amélioration, moins marquée cependant qu'en 1967, de la balance des *opérations courantes avec l'étranger* ne semble pas exclue.

L'évolution des *prix* en 1968 pourrait être influencée, du côté des facteurs conjoncturels de hausse, par un affaiblissement de l'augmentation des coûts. Mais comme, du côté des facteurs autonomes de hausse, il y a lieu de s'attendre notamment à une nouvelle majoration des impôts indirects et à un nouvel ajustement des loyers, le niveau des prix à la consommation pourrait continuer de s'élever et accuser, dans l'hypothèse de conditions climatiques normales pour ce qui concerne l'évolution de l'offre de produits agricoles, un taux d'augmentation de quelque 3 % par rapport à 1967.

Ces perspectives pour 1968 montrent que, si les progrès sont manifestes dans la voie du rétablissement de l'équilibre interne et externe, il importe cependant que la *politique conjoncturelle* continue de soutenir énergiquement ces tendances. Aussi les autorités néerlandaises, dans les efforts qu'elles déploient pour soutenir l'expansion économique et combattre le chômage régional, devraient-elles continuer de s'abstenir de mesures à effet global et de se limiter à des mesures sélectives.

Les mesures de politique conjoncturelle prises au cours des premiers mois de 1967 en fonction de ce double objectif, équilibre et croissance, ont été analysées dans les précédents rapports trimestriels sur la situation économique de la Communauté, en particulier dans le rapport n° 3-1967. Depuis lors, les autorités néerlandaises ont pris d'autres dispositions. Les principales de celles-ci ont été l'affectation d'un montant supplémentaire de 200 millions de florins à des investissements publics dans les provinces particulièrement touchées par le chômage — la moitié de cette somme provenant, il est vrai, d'économies réalisées en d'autres régions sur les dépenses de même nature — ainsi que la passation anticipée de certains marchés publics

financés sur le budget de 1968. Par ailleurs, la possibilité d'amortissement accéléré des constructions a été rétablie, mais seulement pour les régions où le taux de chômage est élevé. On envisage aussi de transférer dans ces régions certains services publics. Il est enfin prévu qu'une partie du programme de subventions pour 1968 en faveur de la construction de logements sera exécutée par anticipation et de façon différenciée selon les régions, et que les possibilités de subventions seront élargies avec effet au 1^{er} janvier 1968.

Une telle politique, ne comportant pas de mesures d'encouragement à effet global, et qui n'est appliquée que de façon sélective en faveur des provinces où le chômage a atteint un certain niveau, se recommande surtout du fait que, dans l'Ouest du pays, la situation du marché de l'emploi reste assez tendue et que le nombre des offres d'emploi y est nettement plus élevé que celui des demandes. En effet, étant donné l'étroite corrélation qui existe entre la situation de l'emploi et l'évolution des salaires, des coûts salariaux et des prix, et qui, aux Pays-Bas, a été particulièrement apparente durant les dernières années, les mesures destinées à assurer une croissance économique rapide et un niveau élevé de l'emploi devront faire l'objet d'un choix très prudent et d'un dosage minutieux, si l'on veut éviter de compromettre le succès de l'action de stabilisation des coûts et des prix et de favoriser la réapparition de tendances inflationnistes. Il faut surtout ne pas oublier qu'en 1968 la politique des revenus aura une orientation plus libérale en matière de salaires et qu'en dépit du léger ralentissement conjoncturel il n'est donc pas exclu que les augmentations de salaires accordées dans le cadre de conventions à long terme n'aient certaines répercussions sur les conventions à court terme.

La nécessité d'un « policy-mix » approprié présente également un certain caractère d'urgence en ce qui concerne l'évolution des finances publiques. En effet, les mesures prises jusqu'à présent pour pallier l'affaiblissement de la conjoncture ont encore aggravé le problème que posent des déficits élevés. Certes, le gouvernement s'est efforcé de compenser par des économies une partie des dépenses « anticycliques » supplémentaires. Néanmoins, l'estimation relative au déficit résultant de l'exécution du budget de 1968 (estimation qui remonte à septembre 1967 et donne 2,8 milliards de Fl.) pourrait se révé-

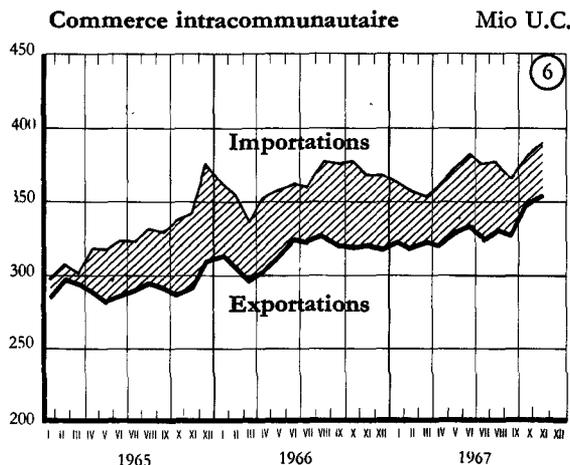
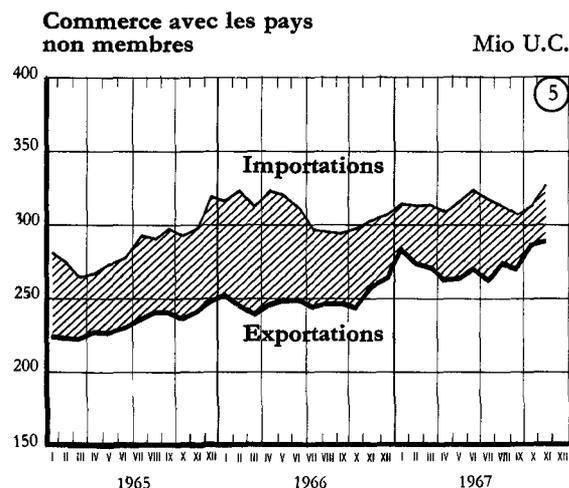
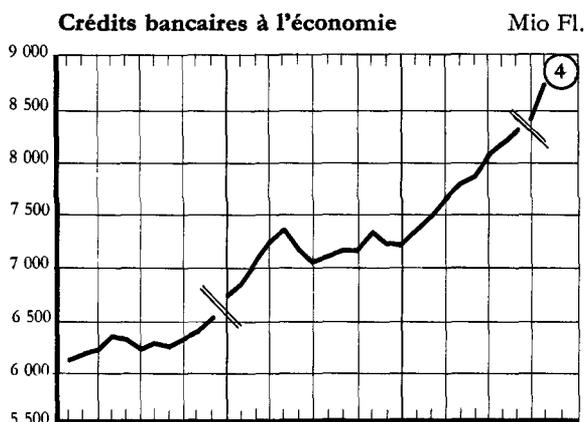
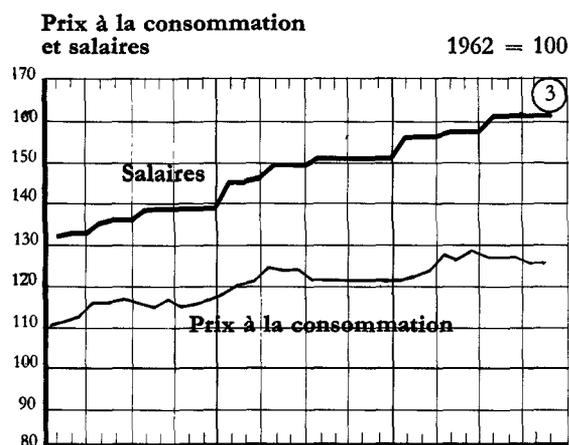
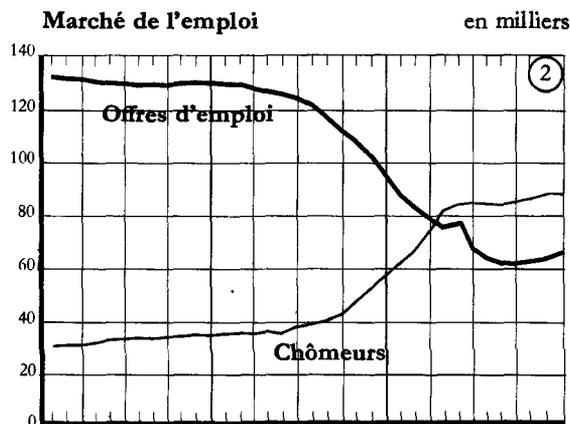
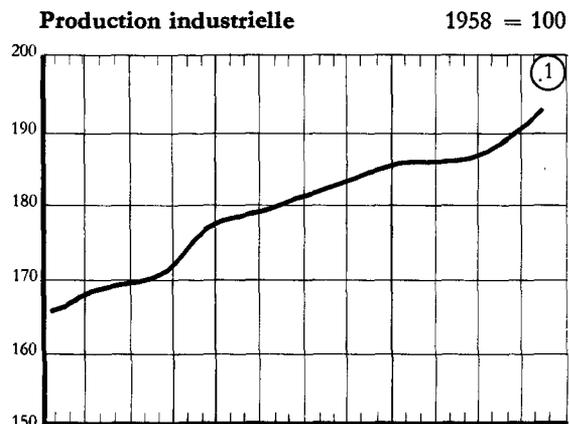
ler trop faible. Un dépassement de ce chiffre pourrait toutefois soulever de sérieuses difficultés de financement. Sans doute, dans sa recommandation du 11 juillet 1967 adressée aux Etats membres au sujet des lignes directrices de la politique conjoncturelle à suivre durant le second semestre de 1967 et des premières dispositions à prendre pour l'année 1968 ⁽¹⁾, le Conseil des Communautés européennes a-t-il indiqué que les déficits budgétaires imputables à l'évolution conjoncturelle devraient être financés en recourant éventuellement à des moyens monétaires; mais il a en même temps — en particulier pour les Pays-Bas — souligné la nécessité d'un assainissement durable des finances publiques par une réduction des déficits structurels. Les problèmes posés par cette recommandation, notamment pour l'exécution du budget de 1968, ont déjà été étudiés en détail dans le rapport trimestriel n° 3-1967. Il faut y ajouter seulement que la situation ne s'est nullement améliorée depuis lors sur le marché monétaire et

(1) Voir le rapport trimestriel n° 3 - 1967, p. 30.

financier des Pays-Bas, et qu'en particulier la consolidation de l'endettement à court terme des communes n'a pas encore donné de résultats satisfaisants, tandis que certains indices d'une reprise progressive de la conjoncture sont apparus entre-temps. En outre, le gouvernement a indiqué qu'il serait possible de ramener le déficit structurel du budget de l'Etat, à partir de 1969, à un montant approximatif de 1,50 à 1,75 milliard de florins.

Pour arriver à réduire ainsi le déficit budgétaire structurel, il faudrait absolument veiller, dès 1968, à ne pas laisser les dépenses de consommation dépasser le montant prévu dans le projet de budget pour 1968. Par ailleurs, une limitation plus stricte de ces dépenses aurait tendance à élargir les possibilités de soutien des investissements, ce qui serait également utile pour accroître, à plus long terme, l'impulsion donnée à l'expansion par les dépenses d'investissement. En tout cas, la gestion des dépenses, tant du pouvoir central que des collectivités locales subordonnées, devrait être adaptée avec souplesse à la reprise conjoncturelle progressive qu'il y a lieu d'escompter.

INDICATEURS ÉCONOMIQUES



REMARQUES :

Source : Office statistique des Communautés européennes (O.S.C.E.) (sauf mention contraire).

Graphique 1 : Courbe de tendance; estimation établie sur la base des indices de l'O.S.C.E. (non compris la construction ni l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs) corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

Graphique 2 : Série désaisonnalisée. Moyennes mobiles sur trois mois.

Graphique 3 : Indice des prix à la consommation: indice général. Source: C.B.S. Salaires: Indice des salaires horaires bruts dans l'industrie (industries extractives et construction non comprises); indice des salaires conventionnels.

Graphique 4 : Crédits à court terme des banques commerciales. Série révisée à partir de septembre 1967.

Graphiques 5 et 6 : Séries corrigées des variations saisonnières. Moyennes mobiles sur trois mois. Les exportations sont comptées f.o.b., et les importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. 1 U.C. = 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar US au taux de change officiel.

Pays-Bas

TABLEAU 1: Données de base pour 1966

Superficie totale (1000 km ²)	33,5
Population totale (1000)	12 456
Densité par km ²	372
Population active occupée (1000)	4 548
Répartition en % de la population active occupée par grands secteurs d'activité :	
— Agriculture	8,2
— Industrie	41,6
dont : Construction	10,4
— Services	50,2
Répartition en % du produit intérieur brut :	
— Agriculture	7,5
— Industrie	41,4
dont : Construction	(7)
— Services	51,1
Produit national brut par tête (Fl)	6 033

TABLEAU 2 : Évolution de quelques grandeurs économiques importantes

	Variations en volume par rapport à l'année précédente (en %)							Indice en volume 1958 = 100	% du P.N.B. (aux prix cou- rants)
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966		
Produit national brut	+ 8,9	+ 3,5	+ 3,8	+ 3,7	+ 9,4	+ 5,3	+ 2,8	151	—
Production industrielle	+10,1	+ 4,2	+ 4,8	+ 5,4	+10,2	+ 6,5	+ 5,6	171	—
Importations totales	+17,3	+ 5,8	+ 7,5	+ 9,5	+14,4	+ 7,2	+ 7,8	220	47,8
Consommation privée	+ 6,4	+ 5,8	+ 6,5	+ 7,7	+ 6,3	+ 7,8	+ 2,6	159	57,8
Consommation publique	+ 6,6	+ 4,4	+ 5,1	+ 7,8	- 1,9	- 0,6	+ 2,9	130	16,0
Formation brute de capital fixe	+11,6	+ 6,7	+ 4,4	+ 2,1	+17,6	+ 5,6	+ 6,2	188	25,4
Exportations totales	+13,3	+ 3,0	+ 6,2	+ 6,2	+11,6	+ 8,7	+ 7,0	190	47,2
Produit national brut par tête	+ 7,6	+ 2,2	+ 2,4	+ 2,2	+ 7,9	+ 3,8	+ 1,4	136	—
Produit national brut par personne active occupée	+ 6,9	+ 2,1	+ 1,7	+ 2,3	+ 7,0	+ 3,9	+ 1,6	134	—

TABLEAU 3 : Commerce extérieur (évolution à prix courants)

	Variations par rapport à l'année précédente (en %)							Indice 1958 = 100	Valeur absolue (Mio. u.c.)	% du total
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966			
Exportation de marchandises										
Total	+11,7	+ 6,9	+ 6,5	+ 8,2	+17,0	+10,1	+ 5,6	210	1 751	100
Intra-C.E.E.	+15,8	+10,9	+10,0	+17,3	+22,1	+10,2	+ 5,3	280	3 750	55,5
Extra-C.E.E.	+ 8,4	+ 3,6	+ 3,2	- 0,6	+11,2	+10,0	+ 6,0	160	3 001	44,5
Exportation de produits alimentaires, boissons, tabacs										
Total	+ 5,3	+ 0,8	+ 6,9	+ 9,3	+ 9,5	+13,0	+ 0,3	176	1 572	23,3
Intra-C.E.E.	+ 6,1	+ 3,1	+10,0	+12,1	+12,8	+19,7	- 0,2	230	969	14,4
Extra-C.E.E.	+ 4,4	- 1,8	+ 3,3	+ 5,8	+ 5,1	+ 3,6	+ 1,0	127	603	8,9
Exportation de matières premières et produits industriels										
Total	+14,2	+ 9,2	+ 6,3	+ 7,9	+19,6	+ 9,2	+ 7,3	223	5 179	76,7
Intra-C.E.E.	+20,7	+14,3	+10,0	+19,4	+25,6	+ 7,1	+ 7,4	304	2 782	41,2
Extra-C.E.E.	+ 9,6	+ 5,2	+ 3,2	- 2,4	+13,1	+11,9	+ 7,3	170	2 398	35,5
Importation de marchandises										
Total	+15,0	+12,8	+ 4,6	+11,6	+18,2	+ 5,9	+ 7,5	221	8 018	100
Intra-C.E.E.	+18,6	+21,1	+ 6,7	+14,9	+19,0	+ 8,7	+ 8,7	285	4 332	54,0
Extra-C.E.E.	+12,2	+ 5,8	+ 2,5	+ 8,3	+17,4	+ 2,9	+ 6,0	175	3 686	46,0
Importation de produits alimentaires, boissons, tabacs										
Total	+ 3,4	+ 5,9	+ 6,3	+15,5	+16,2	+ 3,5	+ 3,9	184	1 027	12,8
Intra-C.E.E.	+16,4	+41,5	- 7,0	+11,3	+22,0	+13,1	+ 8,3	308	246	3,1
Extra-C.E.E.	+ 1,2	- 1,0	+10,0	+16,3	+14,9	- 1,2	+ 2,5	163	781	9,7
Importation de matières premières et produits industriels										
Total	+17,2	+14,0	+ 4,3	+11,0	+18,6	+ 6,3	+ 8,0	228	6 991	87,2
Intra-C.E.E.	+18,8	+20,0	+ 7,6	+15,0	+19,0	+ 7,8	+ 8,7	284	4 086	51,0
Extra-C.E.E.	+15,6	+ 7,7	+ 0,7	+ 6,1	+18,0	+ 4,2	+ 7,0	178	2 905	36,2

TABLEAU 4 : Principaux indicateurs mensuels

	Année	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Production industrielle (1953 = 100)	1965	156	159	158	162	166	164	145	147	165	177	178	174
	1966	164	167	173	177	175	175	148	163	178	187	189	185
	1967	173	177	179	184	177	183	153	171	184	195		
Construction (Mio Fl)	1965			1 488			1 744			1 923			1 806
	1966			1 554			2 029			2 204			2 122
	1967			2 036			2 364			2 503			
Chômeurs (en 1000)	1965	47,4	43,8	33,8	27,9	24,0	21,9	28,1	26,7	26,6	27,9	35,3	48,1
	1966	54,8	55,3	34,5	30,7	25,6	26,3	32,1	32,6	35,7	41,7	58,5	86,7
	1967	104,7	101,8	87,4	78,2	67,2	64,7	74,4	71,4	72,2	78,3	89,4	111,7
Investissements (Mio Fl)	1965			3 756			4 345			4 297			4 631
	1966			4 128			4 937			4 924			5 108
	1967			4 745			5 522						
Consommation privée (1963 = 100)	1965	118	106	117	124	127	121	138	118	125	133	135 ^a	155
	1966	129	114	130	141	138	136	148	132	136	142	147	159
	1967	142	125	146	144	149	151	152	144	152	150		
Importations totales de marchandises (Mio u.c.)	1965	554	564	630	614	577	617	665	537	620	676	625	793
	1966	625	626	759	701	630	634	652	620	696	670	668	688
	1967	680	639	719	690	694	737	650	652	683	733	746	
Exportations totales de marchandises (Mio u.c.)	1965	477	489	532	506	501	554	543	438	596	594	557	611
	1966	500	470	572	570	544	612	549	498	632	597	615	593
	1967	601	532	606	532	592	642	536	605	641	636	665	
Solde de la balance commerciale (Mio u.c.)	1965	- 77	- 75	- 99	- 108	- 76	- 63	- 121	- 98	- 24	- 83	- 68	- 181
	1966	- 125	- 156	- 138	- 131	- 86	- 71	- 103	- 122	- 64	- 72	- 53	- 95
	1967	- 80	- 107	- 113	- 108	- 102	- 95	- 114	- 46	- 42	- 47	- 81	
Réserves officielles en or et en devises (Mio u.c.)	1965	2 075	2 094	2 069	2 083	2 036	2 010	2 042	2 053	2 065	2 088	2 120	2 058
	1966	1 970	1 972	1 997	1 943	1 953	1 918	2 012	2 010	1 996	2 002	2 036	2 036
	1967	1 970	1 995	1 998	1 995	2 065	2 094	2 104	2 064	2 104	2 235	2 230	
Disponibilités monétaires (Mrd Fl)	1965	15,53	15,56	15,67	16,05	16,62	16,81	17,01	17,04	16,89	16,89	16,97	17,15
	1966	17,09	17,07	17,04	17,50	18,10	18,53	18,43	18,04	17,98	17,77	18,03	18,34
	1967	17,89	17,97	18,27	18,74	19,31	19,93	19,87	19,33	19,55			

Pays-Bas

REMARQUES

Source : Office statistique des Communautés européennes (sauf mention contraire).

Tableau 1

- Population totale au milieu de l'année.
- Population active occupée. Source : C.B.S. Moyenne annuelle.
- Répartition du produit intérieur brut au coût des facteurs.
- Produit national brut aux prix du marché.

Tableau 2

- Produit national brut aux prix du marché.
- Production industrielle : valeur ajoutée par l'industrie.
- Exportations et importations totales : biens, services et revenus de facteurs.

Tableau 3

- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. Le regroupement des produits est effectué sur la base de la « Classification statistique et tarifaire pour le Commerce international » (C.S.T.); produits alimentaires, boissons et tabacs : groupes C.S.T. 0 et 1; matières premières et produits industriels : groupes C.S.T. 2 à 9.

Tableau 4

- Production industrielle. Source : Centraal Bureau voor de Statistiek (C.B.S.). Indice général corrigé pour la composition du mois.
- Construction. Source : C.B.S. Production dans la construction. Total en valeur, chiffres trimestriels.
- Chômeurs. Source : C.B.S. Nombre total de chômeurs.
- Investissements. Source : C.B.S. Investissements fixes bruts. Total en valeur, chiffres trimestriels.
- Consommation privée. Source : C.B.S. Indice de la consommation privée, en valeur.
- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels.
- Réserves officielles en or et en devises : réserves brutes en or et en devises convertibles des institutions monétaires officielles. Situation en fin de mois.
- Disponibilités monétaires : billets et monnaies divisionnaires en circulation sans les encaisses des institutions monétaires. Dépôts à vue auprès des instituts de crédit. Situation en fin de mois.

E. Union économique belgo-luxembourgeoise

Belgique

La croissance de l'économie belge s'est encore légèrement atténuée en 1967. Non seulement l'expansion de la demande étrangère s'est affaiblie, mais les impulsions données à la production et à l'emploi par les investissements des entreprises ont aussi été moins vives qu'en 1966. Sous l'effet d'une évolution peu dynamique des revenus, le développement de la consommation privée s'est également ralenti. En revanche, les dépenses des administrations publiques, notamment les dépenses d'investissement, se sont encore accrues nettement.

Bien qu'elle ait un peu perdu de sa vigueur, la hausse des coûts unitaires et des prix est restée assez prononcée. La balance des paiements s'est améliorée très sensiblement.

Pour 1968, il faut s'attendre à une légère accélération de l'expansion. Elle devrait résulter, d'une part, d'une évolution un peu plus favorable des exportations, en dépit de l'effet de freinage qu'exerceront sans doute les récentes dévaluations ainsi que les mesures annoncées, visant à réduire le déficit de la balance des paiements américaine, d'autre part, d'une augmentation des investissements sous forme de stocks. Bien que la situation du marché de l'emploi ne doive guère s'améliorer, la propension à consommer des ménages pourrait augmenter quelque peu. La hausse des prix ne sera guère inférieure à celle de 1967.

L'application efficace ou même le renforcement des nombreuses dispositions adoptées dans le courant de l'année 1967 en vue de favoriser la croissance économique, d'améliorer les structures régionales et d'assainir les finances publiques semble constituer l'une des conditions essentielles pour assurer de façon durable une croissance plus rapide et exempte de tensions.

1. Le bilan de l'année 1967

En 1967, l'économie belge a été caractérisée par une conjoncture assez hésitante, provoquée en partie par un affaiblissement temporairement très sensible de la demande extérieure.

Les exportations de biens et services n'ont progressé que faiblement de 1966 à 1967. Leur tendance conjoncturelle, au cours de l'année 1967, a même été franchement orientée à la baisse, tout au moins jusqu'en automne. Cette évolution a été particulièrement accentuée pour les ventes aux pays non membres. En effet, la capacité concurrentielle des produits belges sem-

ble avoir nettement diminué sur les marchés des pays non membres, en particulier des Etats-Unis et du Royaume-Uni. En revanche, l'intensification de la concurrence étrangère a eu des répercussions moins sensibles sur les ventes extérieures de la Communauté : celles-ci ont de nouveau accusé, depuis le milieu de l'année, une nette tendance à l'augmentation, à laquelle a sans doute contribué la reprise progressive observée dans la république fédérale d'Allemagne.

Les exportations de marchandises, en termes de statistiques douanières, n'ont accusé, en 1967, qu'un taux de croissance annuelle de 3,1 % en valeur, contre 6,8 % en 1966. La progres-

sion des exportations de biens et services, en termes de comptabilité nationale, devrait s'élever à 5,5 % en valeur, contre 7,2 % en 1966.

L'expansion de la demande intérieure a aussi marqué un ralentissement appréciable, dû principalement à une moindre augmentation des dépenses d'investissement.

L'accroissement, d'une année à l'autre, des dépenses de *formation brute de capital fixe* n'a plus été aussi important qu'en 1966, mais leur évolution conjoncturelle a été assez nettement différenciée selon les secteurs. Les impulsions les plus vives ont émané des investissements des administrations publiques; non seulement les investissements de l'Etat et du Fonds des routes, mais aussi ceux des collectivités locales, ont encore fortement augmenté au cours de l'année. En revanche, l'expansion des investissements des entreprises s'est fortement modérée, en dépit de certaines mesures gouvernementales visant à soutenir les investissements, en particulier dans les régions en déclin. Le degré relativement bas d'utilisation des capacités disponibles a manifestement affaibli la propension à investir. De plus, les investissements étrangers ont été moins importants qu'en 1966.

Les investissements sous forme de construction de logements ont sans doute marqué, pendant la majeure partie de l'année, une légère tendance au fléchissement. Celle-ci a été due, en ordre principal, au niveau élevé des taux d'intérêt et du coût de la construction, mais aussi au fait que les mesures restrictives prises dans le domaine du crédit n'ont été levées qu'au milieu de l'année.

Au total, le taux de croissance, d'une année à l'autre, de la formation brute de capital fixe devrait avoir atteint quelque 5,5 % en valeur, contre 9,2 % en 1966.

A la différence de ce qui s'était produit en 1966, les *investissements sous forme de stocks* ont eu un effet négatif sur la conjoncture. Le ralentissement de l'expansion de la demande finale a incité les chefs d'entreprise à une grande prudence, notamment dans leur politique de stockage de matières premières et de demi-produits. En revanche, suivant les résultats des enquêtes de conjoncture CEE, les stocks de produits finis ne semblent pas avoir notablement diminué.

Les *dépenses de consommation des administrations publiques* ont continué d'augmenter fortement, surtout au premier semestre, mais il semble que leur rythme d'expansion se soit légèrement ralenti par la suite. En comparaison annuelle, leur accroissement a sans doute été un peu moins rapide que de 1965 à 1966.

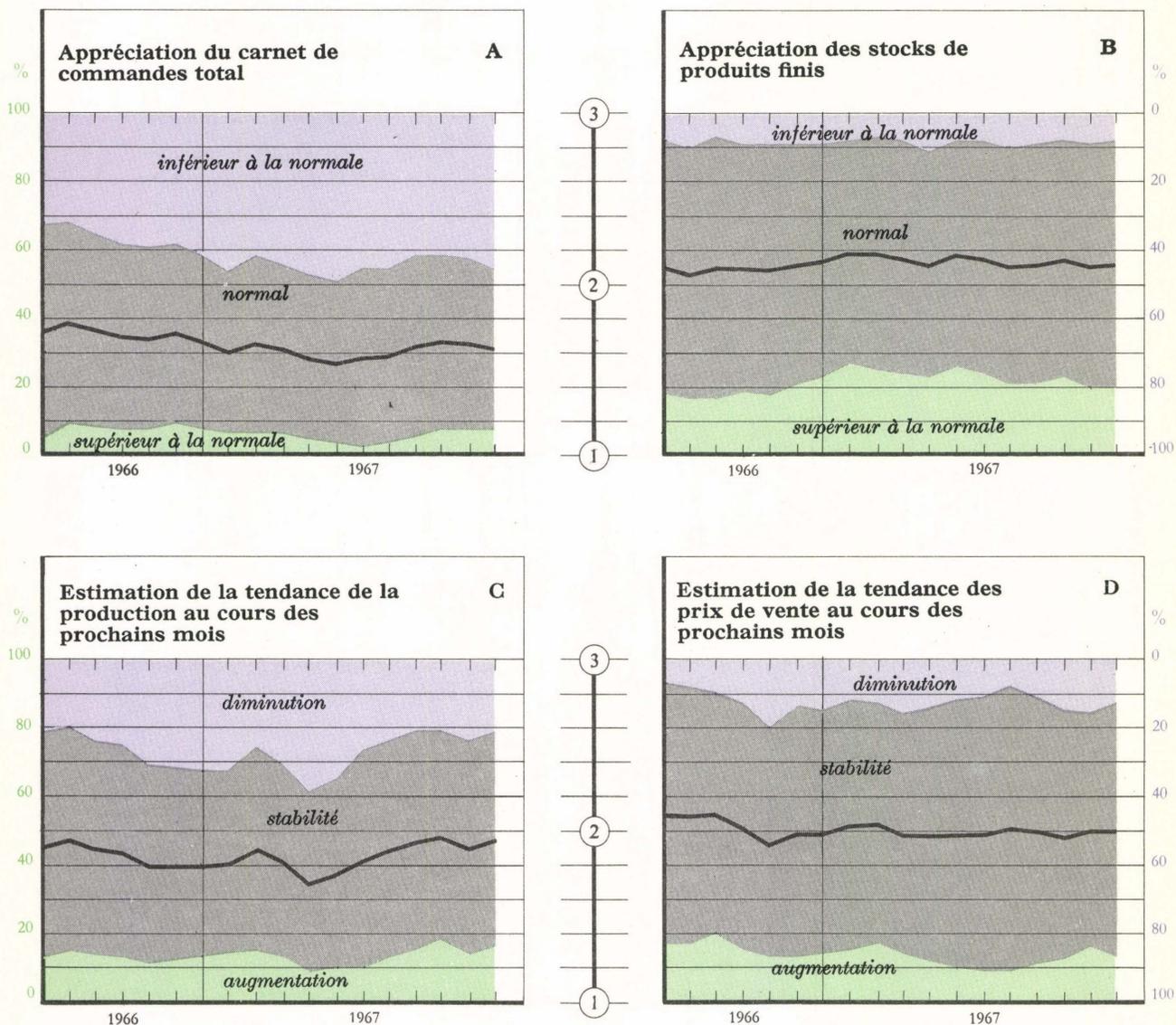
L'expansion des *dépenses de consommation privée* a été assez lente pendant la majeure partie de l'année, principalement en raison de la hausse plus modérée des salaires.

En termes de comptabilité nationale, l'augmentation, d'une année à l'autre, n'a été que de 5,5 %, contre 7,1 % en 1966. En effet, alors que, de 1965 à 1966, les taux de salaires s'étaient élevés de près de 9 % dans l'ensemble de l'économie, ils n'ont augmenté que de 7 % environ de 1966 à 1967. Cette atténuation tient, d'une part, à une moindre incidence de l'échelle mobile des salaires et, d'autre part, à une augmentation moins rapide des salaires conventionnels. Le nombre total des heures de travail fournies ayant sans doute accusé une légère diminution, la masse salariale pourrait s'être accrue de quelque 6,5 % de 1966 à 1967, contre 9 % environ l'année précédente. La progression des revenus de transfert et des revenus de la propriété et de l'entreprise paraît également s'être modérée. La croissance des revenus disponibles pourrait d'ailleurs avoir marqué un ralentissement plus sensible que celle des revenus bruts, du fait notamment que l'indexation des barèmes fiscaux n'a pas été appliquée. Enfin, la propension à l'épargne des ménages a manifestement augmenté; ce qui s'explique sans doute par les tendances assez prononcées à la détente qui se sont manifestées sur le marché de l'emploi.

Cette évolution de la demande nominale s'est reflétée dans la croissance très modérée de l'offre intérieure et dans la diminution du taux d'utilisation des capacités de production disponibles.

La *production industrielle* n'a guère progressé au cours des onze premiers mois de 1967. L'indice INS ne fait apparaître qu'une augmentation de 1 % en comparaison annuelle. Cependant, à la suite notamment de l'entrée en activité de nouvelles entreprises dont il n'est pas encore tenu compte pour l'établissement de l'indice, la valeur ajoutée à prix constants dans l'industrie pourrait s'être accrue, d'une année à l'autre, de

OPINIONS DES CHEFS D'ENTREPRISE SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE



Réponses aux questions de l'enquête de conjoncture C.E.E., effectuée en Belgique par la Banque nationale de Belgique.

GRAPHIQUES A, B, C et D : Les trois zones, verte, grise et violette, représentent l'évolution des pourcentages des trois réponses possibles à la question posée.

Les courbes en noir, dont l'échelle se trouve entre les deux graphiques, représentent l'évolution de la somme des pourcentages pondérés par :

- 0,03 pour les réponses : « supérieur à la normale », ou « augmentation »;
- 0,02 pour les réponses : « normal », ou « stabilité »;
- 0,01 pour les réponses : « inférieur à la normale », ou « diminution ».

2 % en 1967, contre 3 % l'année précédente. En revanche, la *construction* a progressé un peu plus nettement, surtout au premier semestre, notamment par suite du développement rapide des travaux publics et grâce à des conditions atmosphériques particulièrement bonnes. Celles-ci ont également favorisé la *production agricole*, qui s'est fortement accrue.

Un ralentissement a dû caractériser, par rapport à 1966, l'expansion de la valeur ajoutée — en termes réels — dans le *secteur des services*; il a tenu principalement à l'évolution moins dynamique du commerce extérieur et des dépenses de consommation.

Dans ces conditions, le taux de croissance en volume, d'une année à l'autre, du *produit national brut* ne devrait avoir atteint que 2,5 % environ; il avait été de 2,8 % en 1966.

Les tendances à la détente déjà observées en 1966 sur le *marché de l'emploi* se sont précisées au cours du premier semestre de 1967. Le chômage a fortement augmenté, et le nombre d'offres d'emploi a continué de se réduire. Toutefois, depuis le début de l'été, sur la base des statistiques corrigées des variations saisonnières, l'augmentation du chômage paraît s'être ralentie, tandis que persistait la tendance à la diminution des offres d'emploi. Ce ralentissement pourrait tenir en premier lieu à l'appréciation un peu plus optimiste portée par les chefs d'entreprise sur les perspectives de production, comme en témoignent notamment les résultats des enquêtes de conjoncture effectuées dans l'industrie. Peut-être reflète-t-il aussi l'achèvement d'un processus d'adaptation des effectifs occupés au rythme de production, qui s'est modéré depuis plus de deux ans. Il semble enfin que la sensible diminution de l'immigration nette de main-d'œuvre étrangère ait également joué un rôle à cet égard. Le taux de chômage ⁽¹⁾ s'élevait à 2,5 % en décembre 1967, contre 1,6 % un an auparavant.

Les *importations* de biens et services ont eu nettement tendance à fléchir, du moins jusqu'à l'automne. En ce qui concerne les importations de marchandises, la forte diminution des achats de matières premières et de demi-produits n'a été compensée qu'en partie par une expansion

particulièrement vive des importations de produits agricoles et de denrées alimentaires.

Sur la base des statistiques douanières, les importations de marchandises, en volume, n'auraient dépassé que de peu le niveau qu'elles avaient atteint un an auparavant. Au total et en termes de comptabilité nationale, les importations de biens et services devraient avoir augmenté, en 1967, d'environ 2 % en volume, au lieu de 7,8 % de 1965 à 1966.

La hausse du niveau des *prix* s'est poursuivie en 1967, encore que son rythme se soit légèrement modéré. Cette tendance persistante à la hausse est d'autant plus significative que la production a fait preuve d'une élasticité suffisante par rapport à l'expansion de la demande, et qu'en outre les prix des produits importés ont fléchi. Le mouvement des prix est resté essentiellement déterminé par l'évolution des coûts. Les coûts salariaux par unité produite, en particulier, ont continué d'augmenter, quoique leur progression se soit un peu ralentie. La suppression du blocage des prix des biens et services, intervenue vers la fin de 1966, a également agi dans le sens de la hausse. Enfin, l'ajustement des tarifs de divers services publics, ainsi que le relèvement de certains impôts indirects, ont favorisé l'augmentation persistante et appréciable des prix à la consommation. Si la hausse des prix de détail s'est néanmoins atténuée, comme l'indique le taux de 2,8 % comparé aux 4,2 % enregistrés en 1966, cela tient essentiellement à l'enchérissement plus modéré de certaines denrées alimentaires.

La *balance commerciale* s'est nettement améliorée en 1967, du fait d'une évolution plus favorable des termes de l'échange. Alors que, pour l'ensemble de l'année 1966, le déficit avait dépassé 17 milliards de francs, il pourrait n'avoir atteint que quelque 6 milliards en 1967. La *balance des paiements courants* a également montré une amélioration notable, surtout au premier semestre. Pour la période janvier-novembre, elle s'est soldée par un excédent de 12,1 milliards de francs, contre un déficit de 2,4 milliards pour la même période de l'année précédente. Les importantes sorties nettes de capitaux publics ayant été compensées par des entrées nettes de capitaux privés — essentiellement sous forme d'investissements directs d'entreprises étrangères — la *balance globale des paiements* a fait apparaître, pour les onze pre-

(1) Nombre de chômeurs complets indemnisés, dont l'aptitude au travail est normale ou partielle, par rapport à la population active civile.

miers mois de l'année, un excédent de 12,6 milliards de francs. Durant la même période, les réserves nettes d'or et de devises de la Banque nationale se sont accrues de 6,2 milliards de francs. Par ailleurs, la position nette en devises des banques commerciales et des autres établissements de crédit s'est améliorée.

Les *liquidités intérieures*, y compris les liquidités quasi monétaires, ont continué de s'accroître durant l'année, et même à un rythme légèrement accéléré. De fin octobre 1966 à fin octobre 1967, leur augmentation s'est chiffrée à quelque 9 %. Certes, les impulsions qu'elles ont reçues du financement monétaire du déficit des administrations publiques ont été moins sensibles qu'un an auparavant; mais, à la différence de ce qui s'était passé en 1966, les transactions

avec l'étranger ont fortement contribué à l'accroissement des liquidités, et, au surplus, l'expansion des crédits octroyés par les banques a été plus vive. Au milieu de l'année 1967, la Banque nationale a levé les restrictions quantitatives à l'accroissement des crédits bancaires.

Par suite du ralentissement de l'activité, cette évolution des liquidités a provoqué une nette détente sur le *marché monétaire* en 1967. Ayant constaté la tendance au fléchissement des taux d'intérêt à court terme, les autorités monétaires ont abaissé à cinq reprises le taux de l'escompte, qui a été ainsi ramené de 5,25 % en février à 4 % en octobre. En revanche, sur le *marché des valeurs à revenu fixe*, les taux d'intérêt n'ont accusé qu'une baisse très limitée. Les cours des *actions* se sont très nettement redressés, en par-

Emplois et ressources de biens et services

	1965 ⁽¹⁾	1966 ⁽¹⁾		1967 ⁽²⁾		1968 ⁽³⁾
	Aux prix courants en milliards de FB	Variations par rapport à l'année précédente en %				
		Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume
Exportations ⁽⁴⁾	327,0	+ 3,7	+ 7,2	+ 4,5	+ 5,5	+ 5,5
Formation brute de capital fixe	177,8	+ 5,9	+ 9,2	+ 2,5	+ 5,5	+ 2
Consommation des administrations	109,2	+ 6,5	+ 10,8	+ 3,5	+ 9,5	+ 2,5
Consommation des ménages	549,4	+ 2,9	+ 7,1	+ 2,5	+ 5,2	+ 2,5
Produit national brut	847,4	+ 2,8	+ 7,0	+ 2,5	+ 6,5	+ 3
Importations ⁽⁴⁾	320,0	+ 7,8	+ 11,0	+ 2	+ 1,5	+ 6,5

⁽¹⁾ Office statistique des Communautés européennes — Comptes nationaux 1957 à 1966.

⁽²⁾ Estimations des services de la Commission.

⁽³⁾ Prévisions des services de la Commission.

⁽⁴⁾ Biens, services et revenus de facteurs.

Remarques générales :

(a) La différence entre les données relatives aux emplois, d'une part, et celles qui concernent les ressources, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.

(b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

tie pour des raisons d'ordre technique, mais aussi sous l'effet d'une amélioration des perspectives de rentabilité des entreprises.

2. Les perspectives pour l'année 1968

L'expansion économique pourrait s'accélérer légèrement en 1968. Cette prévision est en grande partie fondée sur l'hypothèse que la reprise des *exportations* de biens et services, qui s'était déjà esquissée dans les derniers mois de 1967, se poursuivra en 1968. En effet, on escompte à présent une accélération sensible des échanges intracommunautaires, ce qui fournirait notamment de vives impulsions aux exportations belges, étant donné leur répartition géographique. L'évolution de la demande des pays tiers, qui, en 1967, avait accusé temporairement une très vive tendance à la baisse, devrait également s'améliorer en 1968, même si l'on admet que les dévaluations monétaires de novembre dernier, ainsi que les mesures annoncées par le gouvernement américain dans le domaine de la balance des paiements, pourraient exercer, sur la vente des produits belges, des effets directs ou indirects d'autant plus sensibles que la capacité concurrentielle des industries exportatrices de la Belgique s'est déjà sérieusement détériorée au cours des deux dernières années. Au total le taux de croissance des exportations de biens et services pourrait, en 1968, être légèrement supérieur, du moins en volume, à celui qui avait été atteint en 1967.

Abstraction faite des mouvements de stocks, le rythme d'expansion de la demande intérieure ne devrait pas se modifier notablement.

En comparaison annuelle, l'augmentation des dépenses au titre de la *formation brute de capital fixe* devrait marquer un léger affaiblissement en 1968. Les investissements productifs des entreprises, en particulier, se développeront de nouveau à un rythme un peu plus lent. Sans doute les mesures que le gouvernement a prises en 1967 en faveur de cette catégorie d'investissements devraient-elles, dans le courant de l'année 1968, avoir des effets d'autant plus prononcés que la rentabilité et les chiffres d'affaires des entreprises auront tendance à s'accroître et que s'améliorent les perspectives des profits. Mais l'existence, à la fin de 1967, d'importantes capacités de production inutilisées et la probabi-

lité d'un nouveau recul des investissements d'entreprises étrangères pourraient exercer un certain effet de freinage sur l'évolution globale de la formation brute de capital fixe dans le secteur des entreprises, et plus particulièrement dans l'industrie.

Selon toute vraisemblance, l'évolution des investissements sous forme de construction de logements sera meilleure qu'en 1967. En effet, la demande dans ce domaine, qui avait diminué en 1967, devrait marquer une légère reprise en 1968, sous l'effet notamment des mesures prises en faveur des logements sociaux.

En revanche, les dépenses d'investissement des administrations publiques devraient augmenter, en 1968, à un rythme légèrement plus lent malgré les dispositions visant à faciliter le financement des investissements, en particulier ceux du Fonds des routes et ceux des collectivités locales subordonnées. Sur la base des crédits inscrits pour les travaux publics dans le budget de l'Etat pour 1968, il est certes permis d'escompter que les dépenses d'investissement du pouvoir central progresseront, en comparaison annuelle, un peu plus vivement qu'en 1967, mais l'expansion des investissements des collectivités locales pourrait être moins importante que l'année précédente.

A la différence de ce qui s'était produit en 1967, les investissements sous forme de *stocks* devraient largement contribuer à l'expansion de la demande globale. Le dynamisme accru de la production intérieure devrait se traduire surtout par une reconstitution des stocks de matières premières et de demi-produits.

L'augmentation des dépenses de consommation pourrait être, dans l'ensemble, un peu moins importante qu'en 1967; en effet, la *consommation des administrations publiques* se ralentira probablement, par suite de l'action entreprise en vue d'améliorer la structure des dépenses publiques.

En revanche, l'expansion de la *consommation privée* sera sans doute à peu près la même qu'en 1967. Certes, la croissance des revenus salariaux pourrait se ralentir un peu, étant donné que la hausse des salaires conventionnels sera sans doute légèrement inférieure aux 7 % enregistrés en 1967, et que le total des heures de travail fournies devrait se stabiliser au niveau qu'il avait atteint en 1967. Mais l'évolution des reve-

nus de transfert sera stimulée par une majoration appréciable des pensions, qui a pris effet au début de 1968, ainsi que par d'autres mesures de caractère social adoptées par le gouvernement en 1967. De plus, la tendance à l'augmentation des revenus de la propriété et de l'entreprise sera sans doute un peu plus marquée. Enfin, la stabilisation prévisible du marché de l'emploi pourrait exercer une influence favorable sur la propension à consommer des ménages.

Ces perspectives d'évolution de la demande permettent d'escompter une certaine accélération de la croissance de l'offre intérieure. Du fait notamment de la mise en service, en 1967, d'importantes installations industrielles, la *production industrielle* (valeur ajoutée) pourrait s'accroître de quelque 3 %. Dans l'industrie de la *construction*, la progression ne sera vraisemblablement pas beaucoup plus faible qu'en 1967; en effet, un ralentissement dans le secteur des travaux publics serait sans doute largement compensé par une évolution plus dynamique de la construction de logements. Comme il y a lieu de s'attendre également à un développement un peu plus rapide dans le *secteur des services*, le *produit national brut* en termes réels pourrait augmenter de près de 3 % de 1967 à 1968.

L'expansion de la production, telle qu'elle ressort des perspectives actuelles, devrait se réaliser sans augmentation notable du *nombre de salariés*. En effet, la durée moyenne hebdomadaire du travail ayant diminué au cours des deux dernières années, il subsiste, de ce côté, d'assez larges possibilités d'accroître la production. De plus, la productivité horaire du travail continuera d'augmenter. Dans ces conditions, le taux de chômage, en moyenne annuelle, pourrait être un peu plus élevé qu'en 1967. Une légère tendance au recul du chômage pourrait néanmoins se manifester dans le courant de l'année.

La croissance plus vigoureuse de la production industrielle et la tendance à la reconstitution des stocks laissent à penser que l'expansion des importations de marchandises sera bien plus vive qu'en 1967. Compte tenu, par ailleurs, d'une nouvelle augmentation des dépenses au titre des services, le développement des *importations* globales de biens et services pourrait être sensiblement plus accusé qu'en 1967.

Etant donné cette progression accélérée des importations, la *balance des opérations courantes* devrait se solder, en 1968, par un excédent

nettement moins élevé qu'en 1967, d'autant plus qu'il n'y a pas lieu de s'attendre à une nouvelle amélioration des termes de l'échange.

La hausse des *prix* ne s'atténuera que très faiblement en 1968. Les coûts salariaux augmenteront certainement à un rythme plus lent qu'en 1967, et le facteur de hausse que constitue le relèvement des tarifs de services publics devrait, lui aussi, perdre de son importance. Il faut cependant tenir compte du fait que les prix des marchandises importées n'auront sans doute plus tendance à diminuer en 1968 et que certains facteurs autonomes contribueront à l'enchérissement de diverses denrées alimentaires. Au total, les prix à la consommation privée pourraient donc augmenter de quelque 3 %.

Compte tenu des réserves de capacités de production disponibles, les perspectives d'évolution de la demande pour 1968 justifient l'application d'une *politique conjoncturelle* tendant à soutenir l'expansion économique et surtout à donner aux investissements une impulsion vigoureuse. Les nombreuses dispositions prises au cours de l'année 1967, dans le cadre de la loi du 31 mars 1967 sur les « pouvoirs spéciaux », et qui ont été mentionnées dans les précédents rapports trimestriels, ont été complétées par deux nouvelles séries d'arrêtés royaux en date des 27 octobre et 13 novembre.

Bon nombre de ces mesures visent à l'amélioration de mécanismes financiers. Tout d'abord, la Banque nationale a la faculté de préfinancer les travaux du Fonds des routes en réescomptant les lettres de change qui peuvent désormais être acceptées par le Fonds; elle peut également consentir des avances aux porteurs d'effets publics émis ou garantis par le Crédit communal et les autorités subordonnées. Par ailleurs, les conditions d'octroi de crédits au secteur privé par la Caisse générale d'épargne et de retraite et par la Société nationale d'investissement ont été assouplies. Des dispositions ont aussi été prises en vue de favoriser la mobilisation des capitaux — notamment par l'adoption de mesures tendant à améliorer le fonctionnement du marché boursier, à faciliter la circulation des valeurs mobilières et à encourager l'utilisation de la monnaie scripturale. Enfin, en vue d'accroître l'épargne et d'améliorer les mécanismes de transformation de l'épargne à court terme en placements à long terme ou en investissements, des amendements ont été apportés à la loi sur l'encouragement de

l'épargne et aux statuts de certains instituts de crédit.

En ce qui concerne les mesures destinées à favoriser l'expansion économique, il faut surtout noter que les sociétés à portefeuille seront dorénavant associées à la programmation économique et que l'Etat accordera une aide plus importante à la recherche dans l'agriculture et l'industrie. De plus, la création de grandes entreprises sera encouragée par une réduction des droits d'enregistrement sur les augmentations de capital et les fusions. Par ailleurs, le système de crédit à l'exportation a été élargi pour les ventes de biens d'investissement.

Diverses dispositions ont été prises en matière d'assainissement des finances publiques. Ainsi la fusion ou la suppression de plusieurs organismes parastataux a-t-elle été décidée, et un contrôle plus strict sera désormais exercé sur certaines de ces institutions. En matière fiscale, le gouvernement a renoncé, pour l'exercice 1968, au décime additionnel en matière d'impôt sur les sociétés, ainsi qu'à l'indexation de l'impôt sur le revenu des personnes physiques.

Enfin, dans le domaine social, il y a lieu de mentionner, en particulier, les mesures destinées à améliorer le statut social des indépendants, de même que l'augmentation importante des pensions et des allocations de chômage à partir du 1^{er} janvier 1968.

Ces mesures sont conformes, dans leur ensemble, à la recommandation du 11 juillet 1967 du Conseil des Communautés européennes, au sujet des lignes directrices de la politique conjoncturelle à suivre durant le second semestre 1967 et des premières dispositions à prendre pour l'année 1968 ⁽¹⁾. L'action entreprise pour améliorer les mécanismes financiers devrait surtout assurer une plus grande souplesse en matière de financement des investissements publics dans

les phases de ralentissement de la conjoncture, et accroître les possibilités de financement des investissements des entreprises. Il faut toutefois préciser que les nouvelles mesures rendent plus délicat le rôle régulateur de la Banque nationale dans le domaine monétaire. C'est là un problème qui mérite de retenir l'attention, surtout dans des périodes où prévalent des tendances inflationnistes, et qui fait ressortir clairement la nécessité d'améliorer, dans chaque phase du cycle conjoncturel, la coordination entre la politique monétaire et la politique budgétaire.

L'évolution prévisible de la conjoncture, qui ne saurait être considérée comme entièrement satisfaisante, ni du point de vue du rythme de croissance, ni en ce qui concerne le niveau de l'emploi, requiert que les mesures adoptées dans le cadre des « pouvoirs spéciaux » soient appliquées avec la plus grande fermeté, voire renforcées le cas échéant. Elle implique aussi que la politique budgétaire reste orientée vers l'assainissement des finances publiques tout en stimulant l'expansion de l'économie. Dans leurs efforts visant à atteindre ces objectifs, les autorités devraient donc veiller à assurer une adaptation souple et rapide de leur politique en fonction de la situation conjoncturelle du moment.

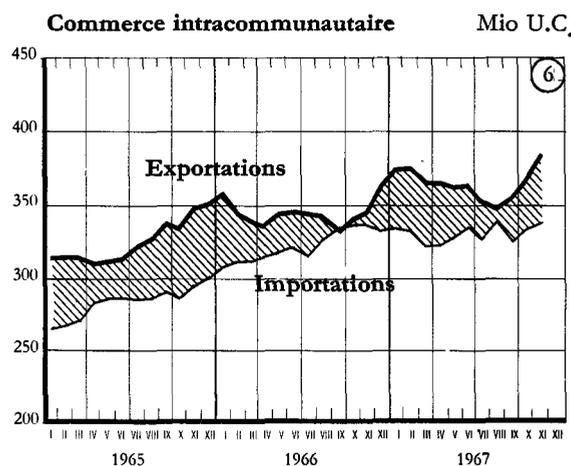
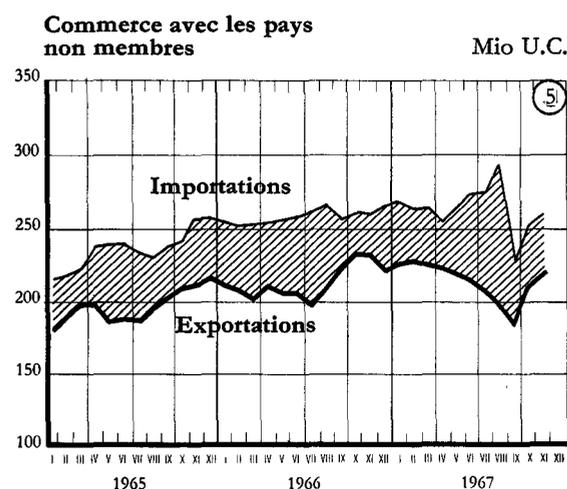
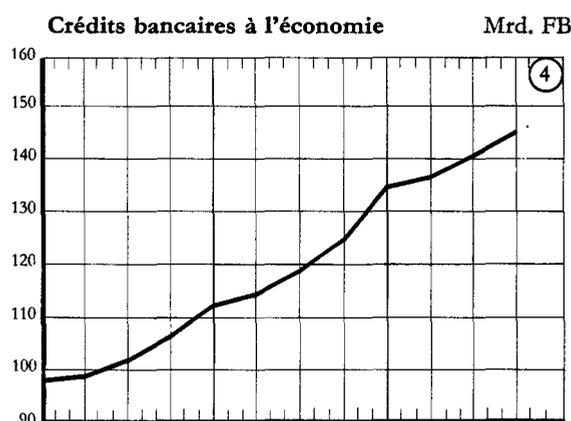
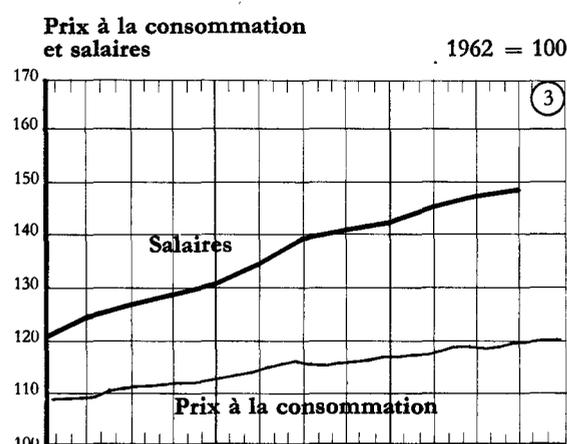
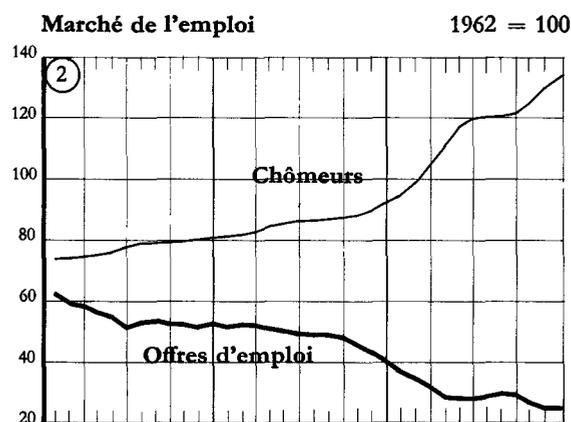
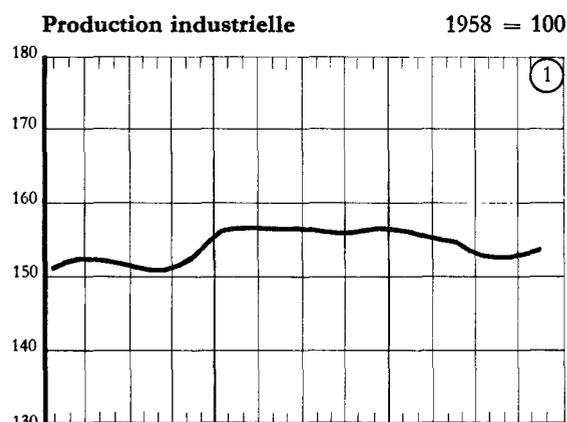
Il serait également souhaitable, étant donné la hausse encore très rapide des prix à la consommation, de prendre des mesures tendant à accroître la productivité, notamment au stade du commerce.

Par ailleurs, le gouvernement semble conscient de la nécessité d'améliorer le cadre institutionnel de la politique économique. Les travaux de programmation à moyen terme seront intensifiés et il serait souhaitable qu'il en soit de même pour les prévisions à court terme. Dans ce contexte, il y aurait lieu d'accorder une attention toute particulière au problème de l'amélioration des statistiques conjoncturelles, qui avait fait l'objet d'une recommandation du Conseil en date du 28 juillet 1966.

(1) Rapport trimestriel n° 3 - 1967, p. 30.



INDICATEURS ÉCONOMIQUES



REMARQUES :

Source : Office statistique des Communautés européennes (O.S.C.E.) (sauf mention contraire).

Graphique 1 : Courbe de tendance; estimation établie sur la base des indices de l'O.S.C.E. (non compris la construction ni l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs) corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

Graphique 2 : Chômeurs complets indemnités. Série désaisonnalisée. Moyennes mobiles sur trois mois.

Graphique 3 : Indice général des prix de détail. Source : Ministère des Affaires économiques. Salaires conventionnels ouvriers, ensemble des branches. Source : Ministère du Travail et de l'Emploi.

Graphique 4 : Crédits à court terme des organismes monétaires.

Graphiques 5 et 6 : Séries U.E.B.L. corrigées des variations saisonnières. Moyennes mobiles sur trois mois. Les exportations sont comptées f.o.b., et les importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels.

1 U.C. = 1 unité de compte = 0,888671 gramme d'or fin = 1 dollar US au taux de change officiel.

Belgique

TABLEAU 1: Données de base pour 1966

Superficie totale (1000 km ²)	30,5
Population totale (1000)	9 528
Densité par km ²	312
Population active occupée (1000)	3 705
Répartition en % de la population active occupée par grands secteurs d'activité :	
— Agriculture	6,0
— Industrie	45,3
dont : Construction	(7,5)
— Services	48,7
Répartition en % du produit intérieur brut :	
— Agriculture	5,8
— Industrie	41,2
dont : Construction	6,9
— Services	53,0
Produit national brut par tête (Fb)	95 100

TABLEAU 2: Évolution de quelques grandeurs économiques importantes

	Variations en volume par rapport à l'année précédente (en %)							Indice en volume 1958 = 100	% du P.N.B. (aux prix cou- rants)
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966		
Produit national brut	+ 5,4	+ 4,7	+ 5,9	+ 4,5	+ 6,9	+ 3,6	+ 2,8	143	—
Production industrielle	+ 8,5	+ 4,7	+ 7,5	+ 4,9	+10,5	+ 3	+ 3	156	—
Importations totales	+12,2	+ 7,2	+ 4,8	+ 7,7	+10,7	+ 7,6	+ 7,8	196	39,2
Consommation privée	+ 5,7	+ 2,2	+ 4,4	+ 4,8	+ 3,5	+ 4,1	+ 2,9	133	64,9
Consommation publique	+ 5,3	+ 1,6	+ 8,8	+11,5	+ 4,1	+ 6,9	+ 6,5	162	13,3
Formation brute de capital fixe	+12,8	+10,9	+ 5,8	+ 0,2	+11,8	+ 3,6	+ 5,9	178	21,4
Exportations totales	+ 9,5	+ 8,3	+ 7,7	+ 7,2	+11,2	+ 8,1	+ 3,7	183	38,7
Produit national brut par tête	+ 5,1	+ 4,2	+ 4,8	+ 3,7	+ 5,8	+ 2,7	+ 2,1	135	—
Produit national brut par personne active occupée	+ 5,1	+ 3,5	+ 3,7	+ 3,6	+ 5,7	+ 2,6	(+2,5)	(134)	—

TABLEAU 3 : Commerce extérieur (évolution à prix courants)

	Variations par rapport à l'année précédente (en %)							Indice 1958 = 100	Valeur absolue (Mio. u.c.)	% du total
	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966			
Exportation de marchandises										
Total	+14,7	+ 3,9	+10,2	+11,9	+15,5	+14,2	+ 5,2	220	6 717	100
Intra-C.E.E.	+25,2	+ 9,7	+17,7	+19,6	+19,0	+12,8	+ 6,1	304	4 188	62,3
Extra-C.E.E.	+ 5,3	- 1,7	+ 1,9	+ 1,6	+10,3	+16,5	+ 3,9	151	2 529	37,7
Exportation de produits alimentaires, boissons, tabacs										
Total	+ 6,3	+15,6	+29,6	+29,6	+ 3,2	+31,5	+ 8,4	305	466	6,9
Intra-C.E.E.	+11,8	+18,7	+31,2	+30,7	+ 5,2	+31,6	+ 5,4	331	335	5,0
Extra-C.E.E.	- 4,4	+ 8,7	+25,7	+26,8	- 2,1	+31,3	+17,1	203	132	1,9
Exportation de matières premières et produits industriels										
Total	+14,9	+ 3,4	+ 9,2	+10,9	+16,4	+13,1	+ 5,0	216	6 251	93,1
Intra-C.E.E.	+26,1	+ 8,9	+16,7	+13,8	+20,1	+11,4	+ 6,2	299	3 853	57,4
Extra-C.E.E.	+ 5,6	- 2,0	+ 0,9	+ 0,7	+10,8	+15,8	+ 3,2	149	2 397	35,7
Importation de marchandises										
Total	+15,0	+ 6,6	+ 8,0	+12,2	+15,9	+ 7,6	+12,6	229	7 174	100
Intra-C.E.E.	+16,3	+12,7	+ 8,9	+15,5	+17,5	+10,1	+15,4	274	4 009	55,9
Extra-C.E.E.	+13,3	+ 1,0	+ 7,1	+ 8,8	+14,0	+ 4,8	+ 9,1	189	3 165	44,1
Importation de produits alimentaires, boissons, tabacs										
Total	+ 1,6	+ 0,1	+11,0	+ 9,0	+16,8	+15,2	+ 8,1	191	892,7	12,4
Intra-C.E.E.	+ 4,2	+ 7,4	+ 3,2	+17,2	+16,3	+22,5	+10,6	240	375,1	5,2
Extra-C.E.E.	+ 0,1	- 4,0	+15,9	+ 4,3	+17,2	+10,6	+ 6,4	166	517,6	7,2
Importation de matières premières et produits industriels										
Total	+17,1	+ 7,6	+ 7,6	+12,7	+15,7	+ 6,6	+13,2	235	6 281	87,6
Intra-C.E.E.	+13,4	+13,3	+ 9,4	+15,4	+17,6	+ 8,9	+16,0	278	3 634	50,7
Extra-C.E.E.	+13,9	+ 1,9	+ 5,6	+ 9,6	+13,4	+ 3,7	+ 9,7	194	2 648	36,9

TABLEAU 4 : Principaux indicateurs mensuels

	Année	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Production industrielle (1958 = 100)	1965	141	140	156	151	145	149	124	140	156	160	154	158
	1966	144	145	164	153	147	159	121	147	162	156	152	159
	1967	150	147	160	155	146	161	113	146	162	165		
Construction (1962 = 100)	1965	86,3	82,1	107,0	117,5	111,4	121,4	79,9	116,8	121,4	120,5	96,9	102,3
	1966	68,1	97,3	117,6	108,8	106,9	118,9	71,1	117,8	122,6	112,7	109,8	100,7
	1967	84,6	94,1	117,0	110,3	113,7	121,1	71,4	115,7	118,0			
Chômeurs (en 1000)	1965	62,9	62,1	57,4	54,2	52,1	50,0	51,1	49,7	50,7	52,7	57,2	64,5
	1966	69,7	63,2	63,3	61,1	57,5	53,3	55,7	54,9	56,0	53,4	65,0	74,9
	1967	82,5	85,7	84,4	83,8	81,9	77,9	79,1	78,1	80,3	87,5	96,0	106,7
Investissements (1961 = 100)	1965	116,7	121,4	135,9	156,6	155,0	159,7	113,2	144,6	146,7	152,1	139,6	154,9
	1966	106,7	141,0	154,7	155,1	165,8	170,0	117,8	153,9	160,2	155,9	165,1	156,1
	1967	134,6	151,1	167,0	167,7	170,4	176,8	122,1					
Consommation privée (1961 = 100)	1965	126,5	127,2	131,7	135,1	135,7	136,4	136,1	134,3	134,5	134,1	138,0	143,0
	1966	135,8	137,5	140,9	146,9	143,4	147,4	144,4	145,7	144,0	135,6	142,9	147,6
	1967	143,3	144,3	147,0	148,1	150,6	155,1	153,8	148,6	150,8	146,5		
Importations totales de marchandises (Mio u.c.)	1965	455	477	547	552	514	518	505	454	553	561	578	614
	1966	519	554	618	556	587	611	520	592	594	609	616	641
	1967	581	550	630	574	610	655	465	598	514	640	688	
Exportations totales de marchandises (Mio u.c.)	1965	482	519	571	507	484	551	513	432	586	552	576	612
	1966	493	523	620	560	534	604	514	471	603	575	594	621
	1967	574	594	609	604	581	597	525	460	529	697	618	
Solde de la balance commerciale (Mio u.c.)	1965	+ 27	+ 43	+ 24	- 45	- 31	+ 34	+ 8	- 21	+ 33	- 9	+ 5	+ 3
	1966	- 26	- 27	+ 7	+ 3	- 53	- 6	- 9	- 121	+ 9	- 34	- 22	- 20
	1967	- 7	+ 44	- 22	+ 30	- 29	- 53	+ 60	- 138	+ 15	+ 57	- 70	
Réserves officielles en or et en devises (Mio u.c.)	1965	2 000	2 006	2 002	2 026	2 010	2 000	2 010	2 028	2 018	2 010	2 010	1 996
	1966	1 968	1 946	1 956	1 954	1 950	1 950	1 964	1 956	1 926	1 960	1 956	1 952
	1967	1 970	1 939	1 951	1 972	2 044	2 118	2 152	2 196	2 212	2 220	2 250	2 200
Disponibilités monétaires (Mrd Fb)	1965	289,2	289,3	292,9	299,0	301,1	309,5	304,9	301,9	306,4	307,4	308,8	313,6
	1966	310,2	307,0	314,6	319,8	323,2	329,3	329,6	324,3	322,4	324,0	327,4	339,7
	1967	325,0	320,5	326,5	333,9	335,2	347,6	389,5	337,5	343,5	338,8	341,9	

() Chiffres provisoires.

Belgique

REMARQUES

Source : Office statistique des Communautés européennes (sauf mention contraire).

Tableau 1

- Population totale au milieu de l'année.
- Population active occupée au milieu de l'année.
- Répartition du produit intérieur brut au coût des facteurs.
- Produit national brut aux prix du marché.

Tableau 2

- Produit national brut aux prix du marché.
- Production industrielle : valeur ajoutée par l'industrie.
- Exportations et importations totales : biens, services et revenus de facteurs.

Tableau 3

- Statistiques U.E.B.L. Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels. Le regroupement des produits est effectué sur la base de la « Classification statistique et tarifaire pour le Commerce international » (C.S.T.); produits alimentaires, boissons et tabacs : groupe C.S.T. 0 et 1; matières premières et produits industriels: groupes C.S.T. 2 à 9.

Tableau 4

- Production industrielle. Source : Institut national de Statistique (I.N.S.). Indice général.
- Construction. Source : I.N.S. Indice fondé sur le nombre d'heures-ouvriers.
- Chômeurs. Source : Ministère de l'Emploi et du Travail. Chômeurs complets indemnisés.
- Investissements. Source : Département d'économie appliquée de l'Université libre de Bruxelles (DULBEA). Formation brute de capital fixe aux prix courants.
- Consommation privée. Source : DULBEA. Prix courants.
- Exportations f.o.b., importations c.a.f. Conversion sur la base des taux de change officiels.
- Réserves officielles en or et en devises : réserves brutes en or et en devises convertibles des institutions monétaires officielles. Situation en fin de mois.
- Disponibilités monétaires : billets et monnaies en circulation, déduction faite des encaisses du Trésor de la Banque Centrale et des autres instituts bancaires, à l'exception des C.C.P. Dépôts à vue à moins d'un mois des résidents auprès du système bancaire. Avoir des comptables extraordinaires du Trésor et des non-résidents auprès des C.C.P. Situation en fin de mois.

La croissance économique a été un peu plus vigoureuse en 1967 qu'en 1966; cette accélération semble due à une vive reprise de la demande étrangère, alors que l'évolution de la demande intérieure a plutôt constitué un facteur de freinage. En effet, les dépenses au titre de la formation brute de capital fixe ont à nouveau été réduites de manière sensible. Simultanément, l'expansion des dépenses de consommation, tant publique que privée, a accusé un net ralentissement. Les tendances à la détente ont encore prévalu sur le marché de l'emploi et la hausse des prix s'est ralentie quelque peu sous l'effet d'une évolution plus favorable des coûts. La balance des paiements courants pourrait s'être soldée par un excédent appréciable.

Les perspectives pour 1968 laissent prévoir un essor nouveau, bien que légèrement moins rapide, de la conjoncture. Dans l'industrie, la valeur ajoutée en termes réels pourrait toutefois progresser un peu plus fortement, en raison surtout d'une nouvelle et légère accélération du rythme de croissance des exportations. Par ailleurs, il semble que, pour la première fois depuis 1964, les chefs d'entreprise développeront leurs investissements, et que des impulsions un peu plus vigoureuses émaneront aussi de la consommation privée. La situation du marché de l'emploi restera relativement détendue. Dans l'hypothèse d'un ralentissement persistant de l'augmentation des coûts salariaux, les tendances conjoncturelles à la hausse des prix pourraient continuer de s'atténuer.

Les autorités responsables de la politique conjoncturelle devront néanmoins veiller encore à réaliser une meilleure harmonie entre l'objectif d'une croissance économique aussi vigoureuse que possible et celui de la stabilisation des prix et des coûts unitaires. Ceci nécessite, en particulier, la mise en œuvre d'une politique budgétaire axée sur le soutien et l'encouragement des investissements.

1. Le bilan de l'année 1967

La légère accélération de la croissance économique, qui ressort de la comparaison entre les années 1966 et 1967, est due essentiellement aux impulsions plus vives émanant de la demande extérieure.

En effet, les exportations de biens et services qui, en comparaison annuelle, n'avaient guère augmenté en 1966, ont à nouveau marqué une progression rapide en 1967. Les exportations de marchandises ont été stimulées non seulement par la légère amélioration de la demande de produits sidérurgiques — surtout dans les pays de la Communauté — mais aussi par un nouvel accroissement des ventes à l'étranger des entreprises de création récente. Les recettes au

titre des services, et plus particulièrement du tourisme, pourraient, il est vrai, avoir enregistré des progrès un peu plus faibles qu'en 1966. Au total, cependant, l'expansion des exportations, en termes de comptabilité nationale, peut être estimée à plus de 4,5 % en valeur, alors qu'elle n'avait été que de 1 % de 1965 à 1966.

En revanche, la demande intérieure finale a accusé un net recul, sous l'effet d'une limitation encore plus forte qu'en 1966 des dépenses de consommation et d'un affaiblissement simultané des dépenses d'investissement.

Il semble, en effet, qu'après avoir déjà légèrement fléchi en 1966, la formation brute de capital fixe ait continué d'accuser un très vif recul en 1967. Suivant les données fragmentaires dis-

ponibles à l'heure actuelle, les dépenses d'investissement des entreprises, en particulier, ont été nettement inférieures en 1967 à celles de 1966, la propension à investir ayant été relativement moins soutenue, non seulement dans la sidérurgie, mais encore dans les entreprises récemment implantées. Il est à présumer que les investissements sous forme de construction de logements ont, eux aussi, fléchi assez sensiblement, bien qu'un assouplissement des mesures restrictives de la Caisse d'épargne de l'Etat ait contribué à améliorer les conditions de financement. En revanche, les investissements des administrations publiques n'ont sans doute diminué que faiblement.

La progression des dépenses de consommation des administrations publiques a été moins im-

portante en 1967 que l'année précédente, ce qui résulte surtout des efforts d'assainissement budgétaire déployés par le gouvernement. Les dépenses de consommation privée se sont, elles aussi, nettement ralenties, sous l'effet notamment d'un certain affaiblissement de l'expansion des revenus disponibles; elles ont augmenté de 4 % environ en valeur, d'une année à l'autre, contre 6,5 % de 1965 à 1966. En effet, la hausse des salaires horaires s'étant atténuée et le niveau de l'emploi ayant même, semble-t-il, accusé une légère baisse, la croissance des revenus salariaux s'est nettement ralentie et son incidence sur l'ensemble des revenus n'a pu être compensée qu'en partie par la forte augmentation des revenus de transfert, due essentiellement à une amélioration du régime des allocations familiales et des pensions. D'autre part, la propension

Emplois et ressources de biens et services

	1965 ⁽¹⁾	1966 ⁽¹⁾		1967 ⁽²⁾		1968 ⁽³⁾
	Aux prix courants en millions de FL	Variations par rapport à l'année précédente en %				
		Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume
Exportations ⁽⁴⁾	27 937	+ 1	+ 1	+ 4	+ 4,5	+ 4,5
Formation brute de capital fixe	9 710	- 2,5	- 1,5	- 15	- 13	+ 3
Consommation des administrations	3 637	+ 6	+ 12	+ 2	+ 6	+ 1
Consommation des ménages	20 141	+ 3	+ 6,5	+ 2	+ 4	+ 2,5
Produit national brut	33 868	+ 1	+ 4	+ 2	+ 4	+ 2,5
Importations ⁽⁴⁾	27 807	+ 1	+ 1,5	- 1,5	0	+ 4

⁽¹⁾ Service central de la statistique et des études économiques (STATEC) Luxembourg.

⁽²⁾ Estimations des services de la Commission.

⁽³⁾ Prévisions des services de la Commission.

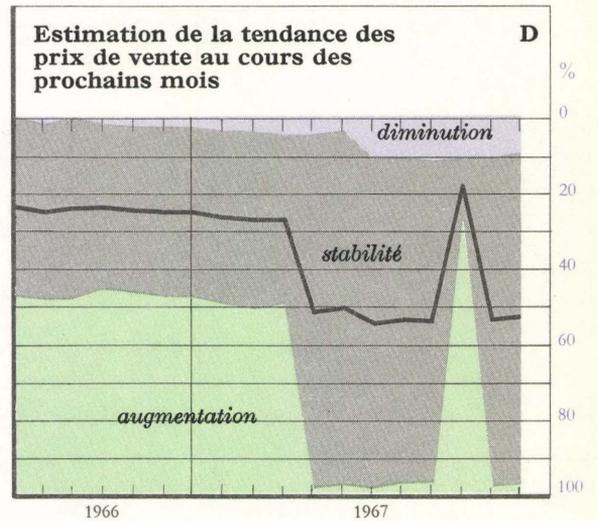
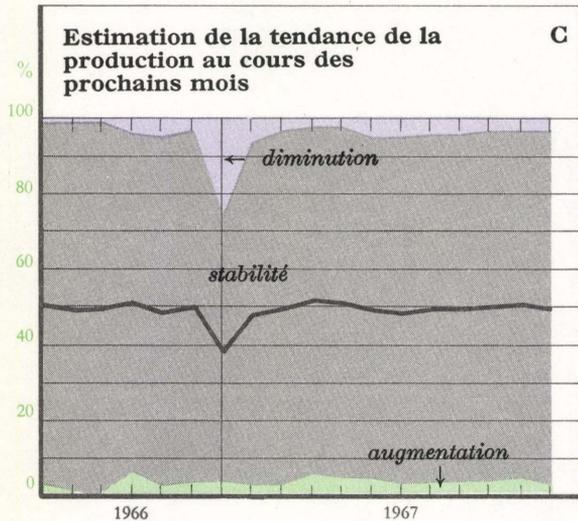
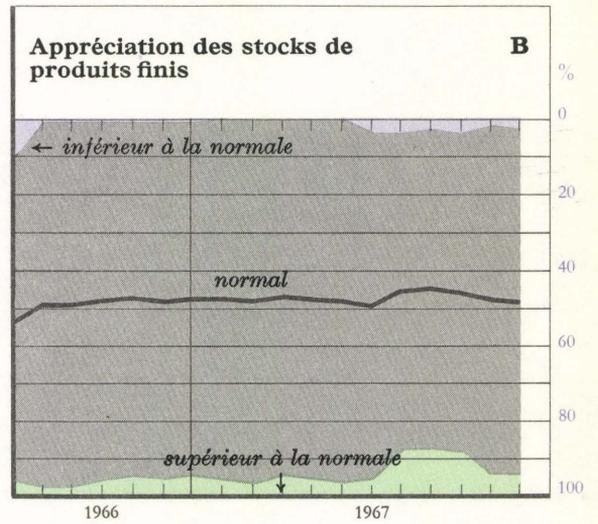
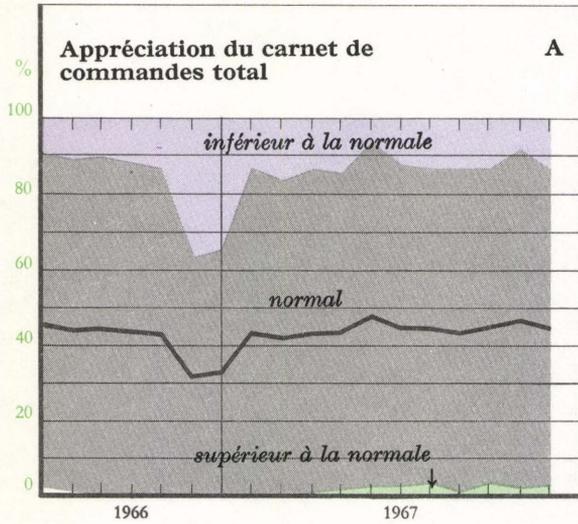
⁽⁴⁾ Biens, services et revenus de facteurs.

Remarques générales :

(a) La différence entre les données relatives aux emplois, d'une part, et celles qui concernent les ressources, d'autre part, est imputable aux variations de stocks.

(b) Les estimations et les prévisions constituent des approximations qui ont été établies sur la base d'hypothèses déterminées, le plus souvent précisées dans le rapport trimestriel. Elles ont été examinées par les experts des pays membres. Leur élaboration et leur publication n'engagent que la responsabilité de la Commission.

OPINIONS DES CHEFS D'ENTREPRISE
SUR LA CONJONCTURE DANS L'INDUSTRIE



Réponses aux questions de l'enquête de conjoncture C.E.E., effectuée au grand-duché de Luxembourg par le STATEC.

GRAPHIQUES A, B, C et D : Les trois zones, verte, grise et violette, représentent l'évolution des pourcentages des trois réponses possibles à la question posée.

Les courbes en noir, dont l'échelle se trouve entre les deux graphiques, représentent l'évolution de la somme des pourcentages pondérés par :

0,03 pour les réponses : « supérieur à la normale », ou « augmentation » ;

0,02 pour les réponses : « normal », ou « stabilité » ;

0,01 pour les réponses : « inférieur à la normale », ou « diminution ».

à l'épargne des ménages pourrait également s'être améliorée.

Cette évolution de la demande globale a permis à l'offre intérieure de s'accroître un peu plus nettement qu'en 1966. Sans doute, d'après l'indice officiel, la *production industrielle* n'a-t-elle pas dépassé, dans les dix premiers mois de 1967, le niveau qu'elle avait atteint un an auparavant; mais cet indice ne tient compte que d'une manière très incomplète de la production des secteurs autres que la sidérurgie. En réalité, l'ensemble de la production industrielle, sur base de la valeur ajoutée, devrait avoir augmenté de 2 %, contre une baisse de quelque 0,5 % en 1966. En revanche, la production a accusé un net recul, de 1966 à 1967, dans l'industrie de la *construction*. Compte tenu des progrès — modérés — de la valeur ajoutée dans les secteurs des services et de la vive augmentation de la *production agricole*, le taux de croissance annuelle du *produit national brut à prix constants* pourrait avoir atteint quelque 2 % en 1967, contre 1 % l'année précédente.

Sur le *marché de l'emploi*, les tendances à la détente ont été nettement prédominantes en 1967. Sous l'effet notamment de l'action de rationalisation entreprise dans la sidérurgie, le nombre des salariés occupés dans l'industrie a légèrement diminué. Le secteur de la construction a également procédé à une réduction de ses effectifs. La suppression du service militaire a enfin contribué à accroître, en 1967, le potentiel de main-d'œuvre disponible. Ainsi s'explique le fait qu'à l'automne de 1967 le nombre de demandeurs d'emploi se soit situé à un niveau sensiblement plus élevé qu'un an auparavant.

En 1967, les *importations* de biens et services, en termes de comptabilité nationale, devraient avoir diminué de 1,5 % environ, en volume, par rapport à l'année précédente. Les importations de marchandises, en particulier, ont fléchi, sous l'effet non seulement d'une très forte diminution de la demande de biens d'investissement, mais aussi d'une évolution relativement modérée de la demande de certains biens de consommation. En dépit d'une nouvelle détérioration des termes de l'échange, la *balance des paiements courants* devrait s'être soldée par un excédent appréciable.

Le ralentissement assez net de l'augmentation des coûts salariaux par unité produite, ainsi que les résultats généralement favorables des récol-

tes, ont contribué de manière déterminante à freiner la tendance à la hausse des *prix* à la consommation, bien que, dans le même temps, certains facteurs autonomes, tels que la suppression de subventions à l'agriculture, la majoration de quelques impôts indirects et le relèvement des tarifs des services publics, aient agi dans le sens d'un renchérissement. D'après le nouvel indice des prix à la consommation, le coût de la vie aurait augmenté de 2,2 % en 1967, au lieu de 3,3 % un an auparavant.

2. Les perspectives pour l'année 1968

Etant donné le développement prévisible de la demande dans d'importants pays clients, en particulier dans les pays de la Communauté, et compte tenu des capacités de production disponibles, il y a lieu d'escompter une certaine accélération de l'expansion des *exportations* de biens et services au cours de l'année 1968, même si l'on tient compte des incidences directes ou indirectes qu'exerceront sans doute la dévaluation de la livre et les mesures visant à réduire le déficit de la balance des paiements américaine. Contrairement aux tendances observées en 1967, cette évolution devrait favoriser davantage des secteurs économiques autres que la sidérurgie, et en particulier les entreprises de création récente. Cependant, la demande de produits sidérurgiques pourrait également continuer de se consolider, ce qui entraînerait par ailleurs une amélioration des prix à l'exportation de ces produits, sous l'effet d'une hausse des cours mondiaux de l'acier.

La demande intérieure pourrait, elle aussi, fournir des impulsions un peu plus vigoureuses en 1968, étant donné que les dépenses au titre de la *formation brute de capital fixe*, après avoir fortement diminué, devraient avoir tendance à s'accroître de nouveau en 1967. Il est, en effet, à peu près certain que, pour la première fois depuis 1964, les investissements des entreprises marqueront un léger progrès. Cette hypothèse se fonde essentiellement sur les projets d'extension de certaines entreprises étrangères, alors que les investissements dans la sidérurgie se maintiendraient, dans un premier temps, à leur niveau actuel. A en juger d'après le projet de budget, les investissements des administrations publiques n'augmenteraient guère en comparaison annuelle. De même, en ce qui concerne les

investissements sous forme de construction de logements, il y a lieu de prévoir, dans la meilleure hypothèse, une stagnation au niveau atteint en 1967, même si la Caisse d'épargne de l'Etat devait procéder, en 1968, à un nouvel assouplissement des restrictions en matière de crédit.

Les dépenses de consommation augmenteront à peu près au même rythme qu'en 1967. Certes, la progression des *dépenses de consommation des administrations publiques* pourrait perdre encore de son dynamisme, du moins suivant les prévisions budgétaires en matière de dépenses courantes. Mais, en contrepartie, la croissance des *dépenses de consommation privée* marquera sans doute une légère accélération. En effet, bien que la masse salariale ne doive guère augmenter davantage qu'en 1967, compte tenu de la hausse encore modérée des taux de salaires et de la stagnation du niveau de l'activité, il est permis de s'attendre à un accroissement un peu plus marqué des revenus disponibles des ménages, sous l'effet d'une augmentation plus importante des revenus de transfert et d'un allègement de la charge fiscale. Par ailleurs, l'amélioration progressive du climat conjoncturel pourrait réduire la propension à l'épargne des ménages.

Ces tendances d'évolution de la demande globale permettent de prévoir, pour l'année 1968, une nouvelle et légère accélération de la croissance de la *production industrielle*. La valeur ajoutée dans l'industrie pourrait augmenter de 2,5 % environ, en termes réels, de 1967 à 1968. Dans ces conditions, et compte tenu des perspectives de production dans les autres secteurs de l'économie, le *produit national brut* à prix constants s'accroîtrait de quelque 2,5 %.

Malgré la légère accélération prévisible de l'expansion de la production, les tendances à la détente devraient encore prévaloir sur le *marché de l'emploi*. En effet, le nombre de salariés — notamment dans l'industrie — ne progressera sans doute guère et, par ailleurs, les effets de la suppression du service militaire continueront de s'exercer sur l'évolution des demandes d'emploi.

L'expansion des *importations* de biens et services pourrait s'accroître légèrement. La plus forte propension à investir des chefs d'entreprise devrait notamment se traduire par un accroissement des importations de biens d'équipement.

Quant à l'évolution des *prix* en 1968, il est difficile de prévoir, à l'heure actuelle, les effets qu'exerceront certains facteurs autonomes sur le niveau des prix à la consommation. Les facteurs de hausse conjoncturelle pourraient toutefois s'affaiblir quelque peu. En toute hypothèse, le nouvel indice de prix devrait permettre, à l'avenir, une appréciation plus correcte de l'évolution effective des prix, du fait surtout qu'il est moins fortement influencé par les fluctuations des prix des produits alimentaires.

Les mesures de *politique conjoncturelle* prises par le gouvernement luxembourgeois dans le courant de l'année 1967 ont eu essentiellement pour objectif des améliorations de caractère structurel et financier, visant à assurer une croissance économique aussi rapide que possible.

C'est ainsi que la loi-cadre du 2 juin 1962 a été — avec de très légères modifications — prorogée pour une durée de cinq ans. En outre, un Fonds des routes a été institué, en vue de faciliter la réalisation d'un réseau routier très développé. Les dépenses prévues à cet effet, et qui seront réparties sur quelque dix années, portent sur 5 à 6 milliards de francs luxembourgeois. Enfin, le Conseil économique et social a émis un avis concernant la création d'un Institut national d'investissement et de garantie.

En ce qui concerne la politique budgétaire, le gouvernement a déposé, en septembre 1967, le projet de budget de l'Etat pour 1968. Celui-ci prévoit essentiellement une forte réduction de l'excédent du budget ordinaire (l'accroissement des dépenses s'élèvera à 5,4 % par rapport au budget rectifié de 1967), une augmentation de 0,6 % seulement des dépenses inscrites au budget extraordinaire, et enfin un fort accroissement du déficit global de trésorerie. En octobre, le gouvernement belge a pris des mesures visant à faire bénéficier l'Etat ainsi que l'activité économique du Grand-Duché d'un élargissement des possibilités de réescompte auprès de la Banque nationale de Belgique.

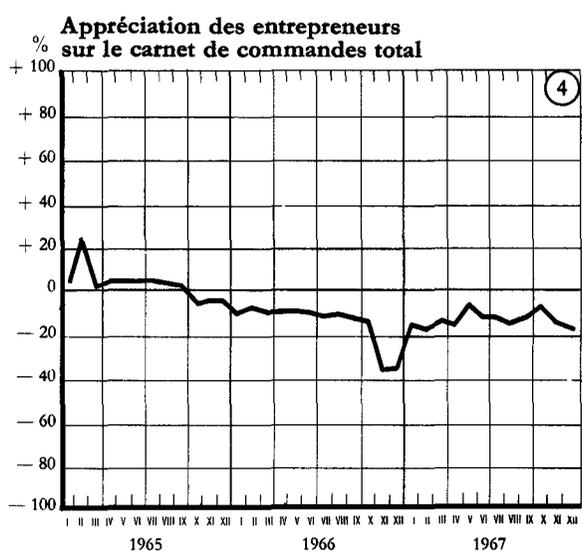
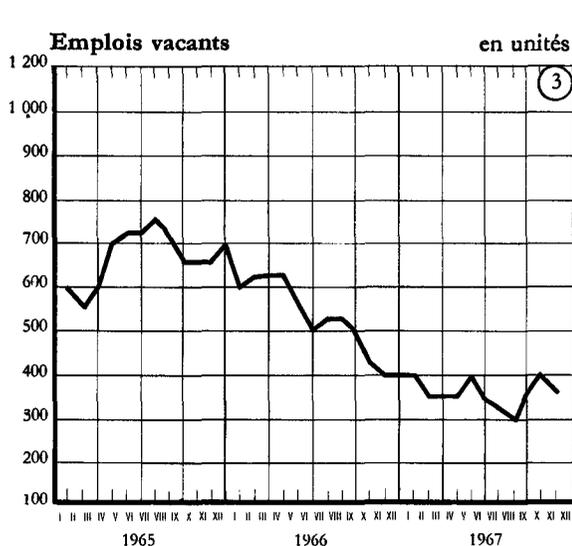
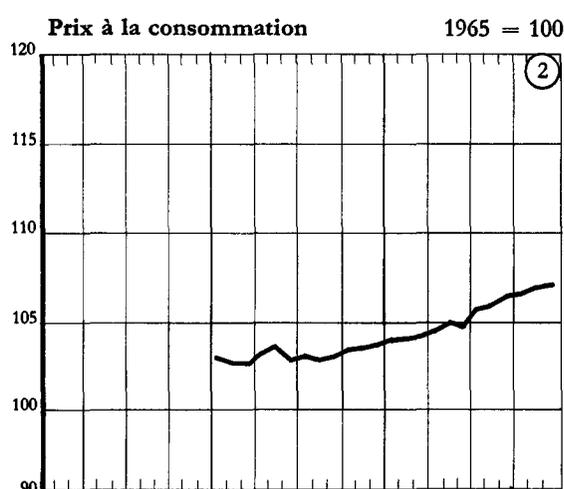
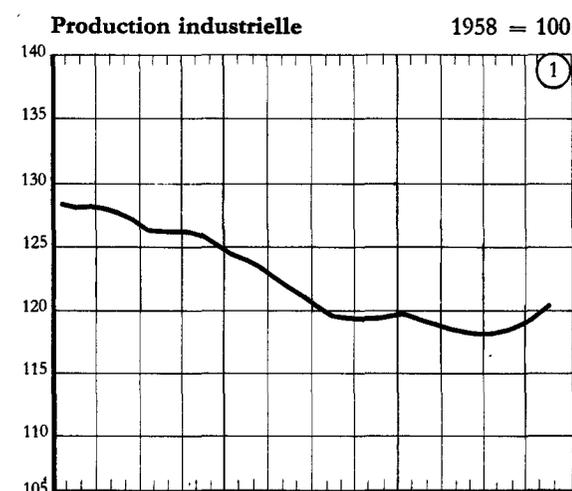
L'orientation donnée par les autorités luxembourgeoises à la politique économique doit, dans ses grandes lignes, être appréciée favorablement. En effet, étant donné la structure particulière de l'économie luxembourgeoise, il apparaît judicieux d'accorder une certaine priorité aux objectifs à moyen terme. La politique budgétaire devrait toutefois répondre dans une plus large

mesure que ne le fait le projet de budget pour 1968 aux impératifs de la politique conjoncturelle. Certes, les impulsions plus vives que l'on peut attendre du budget de l'Etat sont, en elles-mêmes, conformes à ces impératifs, mais il serait souhaitable, du point de vue de la politique conjoncturelle, que ce renforcement soit imputable à l'accroissement des dépenses d'investissement plutôt qu'à celui des dépenses courantes. En ce qui concerne ces dernières, il faut d'ailleurs regretter que, d'après le budget, leur rythme d'accroissement, en 1968, dépasse non seulement celui des recettes courantes, mais aussi

celui des dépenses d'investissement. Au surplus, la détérioration du budget ordinaire, en 1968, risque d'être plus forte encore qu'il n'est prévu dans le projet de budget.

En conclusion, les objectifs à moyen terme et ceux de la politique conjoncturelle seraient plus facilement conciliés par une intensification des efforts visant à augmenter la part des dépenses d'investissement dans les dépenses globales de l'Etat, action qui pourrait également être favorisée par un dosage plus adéquat des divers instruments de la politique économique.

INDICATEURS ÉCONOMIQUES



REMARQUES :

Source : Office statistique des Communautés européennes (O.S.C.E.) (sauf mention contraire).

Graphique 1 : Courbe de tendance; estimation établie sur la base des indices de l'O.S.C.E. (non compris la construction ni l'industrie des denrées alimentaires, boissons et tabacs) corrigés des variations saisonnières et accidentelles.

Graphique 2 : Indice des prix à la consommation. Nouvel indice, publié à partir du 1^{er} novembre 1967. Source : STATEC.

Graphique 3 : Indice corrigé des variations saisonnières. Moyennes mobiles sur trois mois.

Graphique 4 : Source: Enquête de conjoncture C.E.E. Sur le graphique sont représentées les différences entre les pourcentages « supérieurs à la normale » (+) et « inférieurs à la normale » (—) dans les réponses des entrepreneurs à la question relative au carnet de commandes.

Grand-Duché de Luxembourg

TABLEAU 1: Données de base pour 1966

Superficie totale (1000 km ²)	2,6
Population totale (1000)	(335)
Densité par km ²	128
Population active (1000)	140
Répartition en % de la population active par grands secteurs d'activité :	
— Agriculture	13
— Industrie	46
— Services	41
Répartition en % du produit intérieur brut en 1964 :	
— Agriculture	7,0
— Industrie	53,0
— Services	40,0

TABLEAU 2: Principaux indicateurs mensuels

	Année	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Production industrielle (1958 = 100)	1965	125	129	121	130	132	129	124	116	125	125	127	121
	1966	120	121	119	122	125	124	119	111	119	121	121	117
	1967	120	121	121	123	124	122	121	111	120	119	122	
Production d'acier brut en 1000 t	1965	383	379	388	392	391	377	397	353	395	392	377	372
	1966	369	354	330	367	353	369	368	346	377	383	365	360
	1967	371	360	389	379	372	377	376	356	382	375	376	368
Construction (1958 = 100)	1965	48	55	82	103	110	102	105	100	96	93	76	58
	1966	45	53	91	99	101	101	96	95	94	87	73	54
	1967	39	46	69	72	81	78	78	69	70	70	65	
Ouvriers occupés dans la sidérurgie et dans les mines (en 1000)	1965	24,2	24,1	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,0	24,1	24,1	24,1	24,1
	1966	24,0	24,0	23,8	23,8	23,8	23,7	23,7	23,7	23,8	23,7	23,6	23,6
	1967	23,5	23,4	23,4	23,3	23,3	23,2	23,1	23,0	23,0	22,9	22,9	22,8
Prix à la consommation (1965=100)	1966	103,12	102,96	102,87	103,39	103,84	102,96	103,21	103,03	103,33	103,59	103,73	103,95
	1967	104,29	104,25	104,37	104,73	105,02	104,80	105,93	105,96	106,65	106,75	106,97	107,12

REMARQUES

Source : Office statistique des Communautés européennes (sauf mention contraire).

Tableau 1

- Population totale au milieu de l'année.
- Répartition du produit intérieur brut au coût des facteurs.

Tableau 2

- Production industrielle.
- Production d'acier. Source : Service central de la Statistique et des Études économiques. (STATEC).
- Construction. Source : STATEC. Indice basé sur le nombre d'heures-ouvriers.
- Ouvriers occupés dans la sidérurgie et dans les mines. Source : STATEC.
- Prix à la consommation. Source : STATEC. Nouvel indice, publié à partir du 1^{er} novembre 1967.

