

R a p p o r t

sur l'évolution conjoncturelle à l'étranger et en Suisse
remis au Conseil de banque de la Banque nationale suisse
pour sa séance du 14 mars 1975

L'évolution conjoncturelle à l'étranger

Dans la plupart des pays industrialisés, le fléchissement conjoncturel a pris au cours des derniers mois, plus vite qu'on ne s'y attendait, les proportions d'une véritable récession. Comme lors de l'expansion de 1972/73, la situation a été la même dans tous les pays, ce qui a accentué ce recul. La situation s'est encore aggravée du fait que, dans divers secteurs, sont apparues des faiblesses structurelles qu'une longue période de haute conjoncture avait jusque là dissimulées. Ainsi, dans l'industrie automobile, le fort renchérissement des produits pétroliers, surtout, a assombri les perspectives de croissance. En outre, dans différents pays, l'industrie du bâtiment, encouragée par la psychose des valeurs réelles due à l'inflation, a poussé, au cours des dernières années, sa production bien au-delà des besoins effectifs à long terme et se trouve dès lors contrainte de réduire ses capacités de production dans une mesure parfois sensible. Dans l'industrie textile surtout se manifeste de plus en plus la concurrence de divers pays en voie de développement qui, ces dernières années, ont porté leur effort d'industrialisation sur ce secteur. Grâce aux installations modernes dont ils disposent et aux salaires modiques qu'ils paient, ces pays sont en mesure de livrer des produits très bon marché. Enfin, l'euphorie de croissance des années soixante s'est largement dissipée; elle a fait place, sous l'influence de l'effondrement du système monétaire international et de la crise pétrolière, à une attitude beaucoup moins confiante, qui refrène l'activité économique. Certaines limites naturelles de croissance sont apparues et l'accroissement de la population s'est ralenti dans les pays industrialisés, ce qui a certainement contribué à cette évolution.

Au cours des derniers mois, la production des pays industrialisés a baissé très fortement. Calculée sur une base annuelle, elle a diminué en moyenne de 14 % durant le 4ème trimestre dans les principaux Etats de l'OCDE. L'insécurité croissante a non seulement affaibli la demande dans les secteurs de la construction et de l'automobile, mais elle a aussi modéré celle de biens de consommation. Dans bien des secteurs, la surproduction a fait place à un accroissement des stocks de produits terminés. Nom-

bre d'entreprises ont par conséquent restreint fortement leur production dans les derniers mois pour l'adapter à une demande en déclin et pour écouler leurs stocks. Elles ont aussi réduit leurs effectifs de main-d'oeuvre, ce qui a rapidement accru le nombre de chômeurs.

La régression conjoncturelle et l'utilisation réduite de l'appareil de production incitent de plus en plus les entreprises à limiter leurs investissements. Elles commencent aussi à se répercuter sur la demande extérieure. La politique économique restrictive, qui tendait principalement à endiguer l'inflation, a été allégée graduellement au second semestre de 1974. Malgré leurs finances déjà fortement déficitaires, certains pays ont décidé d'abaisser leurs impôts ou d'augmenter les dépenses publiques pour relancer l'activité économique. Dans les derniers mois, l'allègement de la politique monétaire des principaux pays industrialisés, lié à la diminution de la demande de crédit, a entraîné une baisse sensible des taux d'intérêt.

Les balances des paiements de divers pays se sont quelque peu améliorées au cours des derniers mois. Bien plus fort qu'on ne s'y attendait au début, l'accroissement des importations des pays producteurs de pétrole y a certainement contribué. Le revirement qui s'est produit au Japon, où la balance des paiements s'est de nouveau soldée par des excédents les quatre derniers mois de 1974, a été particulièrement frappant. En France, les déficits du commerce extérieur ont diminué nettement vers la fin de l'année. La balance des paiements de l'Italie s'est aussi améliorée ces derniers temps.

La hausse inflationniste des prix paraît avoir dépassé son point culminant. La demande ayant diminué en raison de l'évolution économique, les prix de certaines matières premières ont baissé sensiblement, comme ceux de la plupart des produits agricoles. Cette accalmie se répercute peu à peu sur les prix de la plupart des biens de consommation. La Grande-Bretagne, surtout, a fait exception; dans ce pays, le taux de renchérissement des biens de consommation est encore monté, en raison de la hausse des coûts salariaux.

L'évolution de la conjoncture dans quelques pays

Allemagne

En République fédérale d'Allemagne, l'activité économique s'est ralentie nettement au cours des derniers mois. Le produit national brut réel n'a plus progressé que de 0,6 % en 1974; au mois de décembre, la production industrielle était inférieure de 9,5 % au niveau atteint un an auparavant. Le nombre des chômeurs a fortement augmenté; au mois de janvier, il dépassait le million. Cette évolution a conduit le gouvernement à modifier sa politique conjoncturelle. L'Allemagne accusait le taux d'in-

flation le plus faible de tous les pays industrialisés puisqu'il s'inscrivait à 6 %. L'allégement de la politique monétaire, introduit prudemment en été, a été accentué vers la fin de l'année. En plus des déficits figurant au budget, le gouvernement a décrété au mois de décembre des dépenses destinées à soutenir la conjoncture, à savoir une allocation aux investissements de 7,5 % limitée dans le temps, un accroissement des investissements publics et une prime pour l'occupation de chômeurs. Ces mesures porteront probablement cette année le déficit du secteur public à quelque 50 milliards de marks. Malgré la hausse des prix du pétrole, la République fédérale a enregistré l'an dernier un excédent d'exportations de 50,8 milliards de marks, contre 33,1 milliards en 1973. Toutefois, les commandes de l'étranger ont également diminué vers la fin de l'année sous l'effet de la régression mondiale. La politique monétaire restrictive engagée de façon conséquente pour combattre l'inflation n'a pas manqué son effet.

France

En France, l'économie a généralement évolué de façon satisfaisante jusque vers la fin de l'année. Les tendances au fléchissement ne se sont accentuées que tout récemment. La balance commerciale s'est améliorée notablement au cours des derniers mois. Le déficit de 16 milliards de francs enregistré en 1974 est resté bien au-dessous des estimations antérieures. Le développement des prix de gros s'est tassé, mais celui des prix à la consommation, dont le taux d'accroissement a été de 15 %, ne s'est pas encore ralenti sensiblement.

Grande-Bretagne

Contrairement à ce qui s'est produit dans la plupart des autres pays, le taux d'inflation a continué de monter en Grande-Bretagne, en dépit du fléchissement économique et de la politique monétaire restrictive pratiquée jusque vers la fin de l'année. De l'avis général, la cause principale de cette évolution réside dans la forte hausse des salaires malgré le contrat social qui lie le gouvernement et les syndicats. La pression vigoureuse, qui s'est exercée sur les rendements des entreprises a plongé nombre d'entre elles dans des difficultés de trésorerie. Le gouvernement a remédié à cette situation en créant un fonds d'investissement destiné à procurer des capitaux pour surmonter de telles difficultés. Dans les derniers mois, les investissements de l'économie britannique ont encore stagné. Compte tenu des déficits toujours élevés du commerce extérieur, il semble que de nouvelles mesures expansionnistes n'auraient guère de chances d'aboutir.

Italie

La situation économique de l'Italie s'est légèrement améliorée pendant les derniers mois, mais elle continue à poser des problèmes sérieux aux autorités. On s'attend à ce que, en 1975, le produit national brut réel et la consommation baissent de quelque 2,5 %, et les investissements de 10 %. L'augmentation du nombre de chômeurs a pu être maintenue dans des limites relativement étroites en étendant la réduction des horaires de travail. Les recettes fiscales, qui ont augmenté dans des proportions inattendues, ne doivent pas contribuer à couvrir le déficit des finances publiques, mais permettre de nouvelles mesures pour relancer l'économie, et surtout pour encourager les investissements. Pendant les deux derniers mois de 1974, le déficit de la balance commerciale a diminué. On pense qu'il en sera de même cette année, de sorte que la balance commerciale devrait de nouveau se solder par un excédent en 1975, si l'on ne tient pas compte des hausses de coûts dues aux prix du pétrole.

Etats-Unis

Aux Etats-Unis, la récession s'est accentuée de façon inattendue pendant les derniers mois. Au mois de janvier, le taux de chômage était de 8,2 %; ce niveau n'avait plus jamais été atteint depuis 1941. L'industrie automobile et le secteur de la construction ont enregistré les taux de chômage les plus élevés avec 24 % et 22,6 % respectivement. Le gouvernement Ford a soumis au Congrès un train de mesures destinées à relancer l'économie; la principale consiste à réduire les impôts de quelque 16 milliards de dollars. Le frein mis aux importations de pétrole par un impôt de 1 à 3 dollars par baril et l'allègement du contrôle des prix pour stimuler la production d'énergie indigène ont suscité une vive opposition au sein du Parlement. En dépit des mesures expansionnistes prises par les autorités monétaires, à savoir trois abaissements du taux d'escompte depuis le mois de décembre et réduction des réserves minimales, la masse monétaire (M_1) stagnait depuis quelques mois du fait que la demande de crédit avait diminué fortement et que les banques utilisaient les fonds mis à leur disposition pour rembourser leurs dettes envers l'institut d'émission. La couverture du déficit des finances publiques, estimé à 52 milliards de dollars au moins pour l'année fiscale 1976, mettra certainement le marché monétaire à forte contribution et influera ainsi sur l'évolution des taux d'intérêt. Sur la base des transactions officielles, la balance américaine des paiements s'est soldée en 1974 par un déficit de 8 milliards de dollars, qui dépassait de beaucoup celui de l'année précédente. Le déficit de la balance commerciale s'est chiffré à 3 milliards de dollars, contre un excédent de 1,6 milliard en 1973. On s'attend pour 1975 à une nouvelle augmentation de ce déficit.

Japon

Au Japon, le fléchissement conjoncturel s'est accentué au cours des derniers mois. La croissance réelle, qui était de 10,2 % environ en 1973, est tombée à -1,8 % en 1974. Le produit national brut ne devrait pas augmenter notablement en 1975. Le gouvernement continue de donner la priorité à la lutte contre l'inflation. Cette politique conséquente a déjà porté ses premiers fruits. Le taux d'accroissement des prix à la consommation, qui avait culminé à 25,8 % au mois d'octobre 1974, est descendu à 16,8 % au mois de janvier. Les prix de gros ont baissé encore davantage. Leur taux d'accroissement, qui atteignait 34,2 % au mois de juillet 1974, n'était plus que de 10,4 % au mois de janvier. Le rétablissement des balances du commerce et des paiements est particulièrement frappant. Le déficit de la balance commerciale, extraordinairement élevé au début de 1974 en raison de la hausse des prix du pétrole, a de nouveau fait place à un excédent au cours des derniers mois.

Autres pays d'Europe

Dans les petits pays d'Europe, la conjoncture a évolué de façon différente. En Belgique et aux Pays-Bas, non seulement les tendances à la récession, mais aussi l'inflation se sont accentuées. En Suède et en Autriche, la haute conjoncture s'est apaisée quelque peu, tandis qu'en Norvège, elle a encore battu son plein grâce aux énormes investissements destinés à stimuler la production pétrolière.

Evolution de l'économie suisse

Depuis l'automne 1974, les signes d'un fléchissement de l'activité économique sont devenus évidents. A côté du secteur de la construction, qui se hâte d'adapter sa capacité à la demande, l'industrie d'exportation, en particulier l'industrie textile, celle de la chaussure ainsi que l'horlogerie, s'en est ressentie de plus en plus depuis la fin de l'année. La récession mondiale et les relations de changes sont la cause principale de cette évolution, qui a renforcé et accéléré les processus d'adaptation structurelle. L'activité commerciale diffère d'une branche à l'autre, et même parfois d'une entreprise à l'autre. Le chômage enregistré par la statistique est encore faible, mais les réductions des horaires du travail se sont multipliées. Les investissements et la production industrielle régressent. Le renchérissement a diminué nettement dans le commerce de gros, surtout, alors que la détente est moins prononcée dans les prix à la consommation, principalement parce que les prix des services publics ont tendance à monter. Les mesures prises ont permis d'atténuer la hausse du franc, sans parvenir toutefois à la réduire autant qu'on le souhaitait.

L'occupation dans l'industrie a de nouveau diminué au quatrième trimestre de 1974, pour des raisons qui n'étaient pas seulement saisonnières. D'après une enquête de l'Institut de recherches économiques de l'Ecole polytechnique fédérale de Zurich, la proportion des heures supplémentaires et le degré d'utilisation de l'appareil de production ont baissé. La détente sur le marché de l'emploi se poursuit. A la fin du mois de janvier 1975, 2129 chômeurs, contre 92 à la fin du mois de septembre 1974, étaient inscrits dans les 41 offices du travail. Durant le même laps de temps, le nombre des places vacantes est tombé de 2396 à 2081. Même si la statistique ne reflète qu'incomplètement la situation sur le marché de l'emploi, ces chiffres montrent la tendance qui s'y dessine.

Les investissements diminuent davantage, dans le secteur de la construction surtout. Les investissements d'équipement aussi ont faibli. La régression conjoncturelle apparaît également dans l'évolution de la production industrielle, dont le taux d'accroissement a baissé des deux tiers environ par rapport à l'année précédente; il est estimé à 1,5 %. Tandis que l'industrie du papier, l'industrie chimique et l'horlogerie avaient enregistré encore au cours des neuf premiers mois des résultats supérieurs à la moyenne, la situation s'est dépréciée très sensiblement au quatrième trimestre, surtout dans l'industrie chimique et dans l'horlogerie. Parmi les douze groupes recensés, seule l'industrie des machines et appareils a encore accru durablement sa production. En revanche, la production a diminué de plus en plus, pendant toute l'année, dans l'industrie des denrées alimentaires, des boissons et des tabacs, dans celle du cuir, du caoutchouc et des matières plastiques, ainsi que dans celle de la pierre et de la terre. Dans le secteur des textiles et de l'habillement, la production est restée pendant trois trimestres inférieure à celle de l'année précédente. Le revirement conjoncturel a également été ressenti dans l'industrie métallurgique, où la production, qui avait progressé de 6 % au premier trimestre, a diminué de 12 % au quatrième. Dans l'ensemble, l'évolution de notre production industrielle au quatrième trimestre marque un tournant du cours suivi jusqu'alors par l'économie.

Dans l'industrie des machines et appareils, qui occupe quelque 250 000 personnes et qui est de loin l'industrie d'exportation la plus importante, le fléchissement conjoncturel s'est également accentué au quatrième trimestre. Comme les deux tiers de la production environ sont vendus à l'étranger, la détérioration de la situation économique mondiale, et la réévaluation du franc ont suscité des difficultés. Bien que, à la fin de 1974, le degré d'occupation d'entreprises comptant près des deux tiers de la main-d'oeuvre ait encore été bon, les perspectives se sont dégradées entre le troisième et le quatrième trimestre. A la fin de l'année, les réserves de travail couvraient 9,1 mois; elles avaient baissé de 8 % par rapport au troisième trimestre. D'après l'enquête menée au mois de janvier par l'Institut de recherches

économiques de l'EPFZ, la marche des affaires s'était également ralentie.

Au quatrième trimestre, l'activité économique de l'industrie métallurgique, qui compte plus de 100 000 travailleurs, a diminué sensiblement. A la fin de l'année, la réserve de travail moyenne des 41 entreprises comprises dans la statistique couvrait encore 2,6 mois, contre 3,2 au troisième trimestre et 3,8 à la fin de 1973. Outre la récession dans le secteur de la construction, le fléchissement de la demande dans l'industrie des machines et appareils, la régression conjoncturelle sur les marchés étrangers traditionnels et la hausse du cours du franc se sont fait sentir. En plus de la régression conjoncturelle à l'étranger, on observe encore aujourd'hui une concurrence accrue des fournisseurs étrangers sur le marché suisse. D'après l'enquête menée en janvier par l'Institut de recherches économiques de l'EPFZ, la marche des affaires a continué de faiblir.

Dans l'horlogerie, qui occupe 70 000 personnes environ et qui avait pu l'an dernier accroître la valeur de ses exportations de quelque 14 % par rapport à 1973, pour les porter à 3,3 milliards de francs, un revirement s'est produit au cours du second semestre, que reflète notamment l'évolution des exportations. Si, en volume, celles-ci ont encore augmenté de 10 % au premier trimestre et de 14 % au second, l'accroissement de 5 % enregistré au troisième trimestre a été suivi d'une diminution de plus de 10 % au quatrième. Durant les trois derniers mois au sujet desquels on possède des indications, le volume des exportations a diminué de 13,8 % au mois de novembre, de 23,3 % au mois de décembre 1974 et de 29,8 % au mois de janvier 1975. La baisse des ventes a fait monter les stocks. D'après le test conjoncturel de la Fédération Horlogère, les réserves de travail ont diminué de 1 mois et demi entre le mois de juin et le mois de décembre 1974 et ne couvrent plus que 8 mois à peine.

Pour l'industrie textile, qui compte quelque 50 000 travailleurs dont la moitié sont des femmes, la marche des affaires s'est détériorée depuis l'automne 1974. La grande majorité des entreprises annonce un déclin des carnets et des entrées de commandes, surtout de celles qui viennent de l'étranger. Malgré les réductions de production, les stocks s'accumulent. En dépit de toutes les restrictions et de tous les changements opérés jusqu'ici, les perspectives sont jugées défavorables. Outre la forte dépréciation de la situation économique en Suisse et à l'étranger, l'industrie textile paraît ressentir particulièrement l'évolution du cours du franc.

Les exportations de l'industrie chimique, qui représentent plus de 20 % des exportations suisses ont augmenté en 1974 de 25 % en valeur nominale. Les résultats trimestriels ont toutefois varié beaucoup; durant les deux premiers trimestres, les taux d'accroissement enregistrés ont dépassé 30 %; ils sont descendus à 23 % au troisième trimestre et à 9 % au quatrième. Au premier

semestre, l'augmentation réelle a baissé de moitié par rapport à celle du premier semestre de 1973, alors qu'au cours des quatre à cinq derniers mois, les exportations n'ont plus atteint tout à fait le volume de 1973. Les affaires ont décliné surtout dans le secteur des colorants, du fait que d'importants clients traditionnels, tels l'industrie automobile et celle des textiles, ont réduit fortement leurs achats en raison de la situation économique.

Le secteur de la construction occupe autour de 200 000 personnes. Au premier semestre de 1974, l'activité a baissé dans le génie civil; au second semestre, elle a également faibli dans le bâtiment. L'an dernier, 28 000 logements environ ont été construits dans les 92 villes, soit 8,5 % de moins qu'un an auparavant. Tandis que, pendant les trois premiers trimestres, la production de logements était inférieure de 1 à 6 % au résultat de 1973, elle a régressé bien davantage au quatrième, soit de près de 19 %. A la fin de l'année, on comptait environ 31 000 logements vacants. Le fait qu'il y en ait eu pour la première fois autant indique que la production de logements extraordinairement élevée des dernières années a dépassé le besoin effectif de nouveaux logements et atteint les limites de la capacité d'absorption du marché.

Dans le commerce extérieur, le taux d'accroissement trimestriel de la valeur des importations a diminué graduellement. Il convient d'observer que la valeur en francs des importations (cf. tableau annexé) et, partant, leur taux d'accroissement, ont été réduits du fait de la hausse du cours du franc par rapport aux monnaies de presque tous les pays.

En volume, les importations de tous les sous-groupes (matières premières et produits semi-ouvrés, produits énergétiques, biens d'équipement et biens de consommation) ont, par rapport à l'année précédente, diminué durant les quatre trimestres; dans l'ensemble, la baisse s'est accentuée depuis le deuxième trimestre.

Comme une part importante des biens étrangers sert directement ou indirectement à la production, l'évolution des importations dans son ensemble reflète fidèlement la marche des affaires.

Depuis le deuxième trimestre, les taux d'accroissement en valeur des exportations ont baissé dans les quatre sous-groupes (métallurgie, industrie chimique, textiles et habillement, denrées alimentaires, boissons et tabacs (voir tableau annexé); dans les deux derniers, la valeur des exportations au 4^{ème} trimestre a été inférieure aux taux de l'année précédente.

Au mois de janvier, pour la première fois depuis longtemps, tant les importations que les exportations ont diminué. La valeur des importations, qui s'est inscrite à 3,1 milliards de francs, a baissé de 12,5 % par rapport à l'année précédente, et celle des exportations, qui s'est chiffrée à 2,5 milliards, de 1,2 %. En termes réels, les importations ont diminué de 15 % et les expor-

tations de 10,9 %. La part des importations couverte par les exportations a été de 81,6 %, contre 72,4 % en 1973.

La réévaluation du franc suisse par rapport à la moyenne pondérée des monnaies des 15 pays dans lesquels la Suisse exporte le plus, a atteint 40 % à mi-novembre et 42,5 % à mi-décembre. Elle a culminé autour de 45,5 % le 27 janvier 1975. Parallèlement à l'évolution suivie sur les marchés des changes, elle est descendue à 41,5 % le 5 mars.

Dans l'industrie suisse du tourisme, le nombre des nuitées a diminué de 5% par rapport à 1973, uniquement parce que la demande étrangère a faibli. L'apport de la Grande-Bretagne, des Etats-Unis, de l'Italie, de la France et du Japon a baissé de 10 % et plus; la régression a été moins forte pour le Canada, la Belgique, les Pays-Bas et la Scandinavie. A l'exception des Grisons, où le nombre des nuitées n'a pratiquement pas changé par rapport à 1973, les autres parties du pays ont subi des baisses, qui se sont fait sentir surtout dans la région du Léman, en Valais et en Suisse centrale.

L'accroissement nominal du chiffre d'affaires du commerce de détail s'est établi en moyenne annuelle à 5,7 %, contre 6,6 % l'année précédente. Il a atteint 7,7 %, contre 7,2 %, dans les denrées alimentaires, boissons et tabacs, 3,2 %, contre 3,4 %, dans les articles d'habillement et les textiles, et 5,9 %, contre 9,4 %, dans les produits des autres branches.

En général, les dépenses de consommation privée tendent à diminuer. L'évolution suivie par le chiffre d'affaires du commerce de détail au cours des derniers mois confirme que les consommateurs montrent une plus grande réserve et se soucient davantage des prix, en particulier lorsqu'il s'agit de biens de consommation durables et d'articles d'habillement.

Dans les derniers mois, le renchérissement à l'échelon des prix de gros s'est nettement ralenti. Le revirement s'est surtout reflété dans les prix des marchandises importées qui, au mois de janvier 1975, étaient pratiquement restés au niveau atteint un an auparavant. Le prix de plusieurs matières premières industrielles importantes a baissé et le renchérissement des denrées alimentaires et des fourrages s'est ralenti. Il en est résulté une diminution du prix des biens importés, à laquelle a contribué aussi la hausse du franc. Les prix des marchandises suisses ont régressé également.

Le fléchissement de la hausse des prix à la consommation enregistré depuis l'automne 1974 s'est poursuivi au mois de janvier, où l'indice dépassait encore de 7,3 % le niveau atteint l'année précédente. Ce fut la hausse de prix annuelle la plus faible en-

registrée depuis le mois de décembre 1972. Par la suite, le taux de renchérissement s'est relevé quelque peu, pour atteindre 8,4 % au mois de février; toutefois, ce redressement n'a qu'une valeur statistique, car une chute des prix de l'huile de chauffage avait réduit, par rapport au mois précédent, de 25 % la base de comparaison du mois de février 1973.