I - LE MAINTIEN DE LA CROISSANCE A UN RYTHME MODERE

Il existe aujourd'hui un certain contraste entre l'opinion générale sur l'évolution des affaires et l'impression qui se dégage des indicateurs statistiques. Inquiète à la fin de 1971, l'opinion publique, telle qu'elle se dégage par exemple des réponses aux enquêtes effectuées par l'I.N.S.E.E. aussi bien auprès des commerçants que des industriels, a été rassurée par les accords de Washington, et l'amorce d'un redressement de la conjoncture à l'étranger, et sa tendance à l'optimisme n'a fait que s'accentuer depuis. Les indicateurs statistiques conduisent cependant à une appréciation plus nuancée.

L'EVOLUTION DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

Depuis septembre dernier, la progression de l'indice mensuel de la production industrielle s'est ralentie : de septembre à avril, donc sur huit mois, la croissance s'est effectuée à un taux voisin de 4 à 5 % l'an, alors que la progression de l'indice avait été auparavant de l'ordre de 8 % par an. Cette évolution d'ensemble recouvre des évolutions très différentes suivant les secteurs.

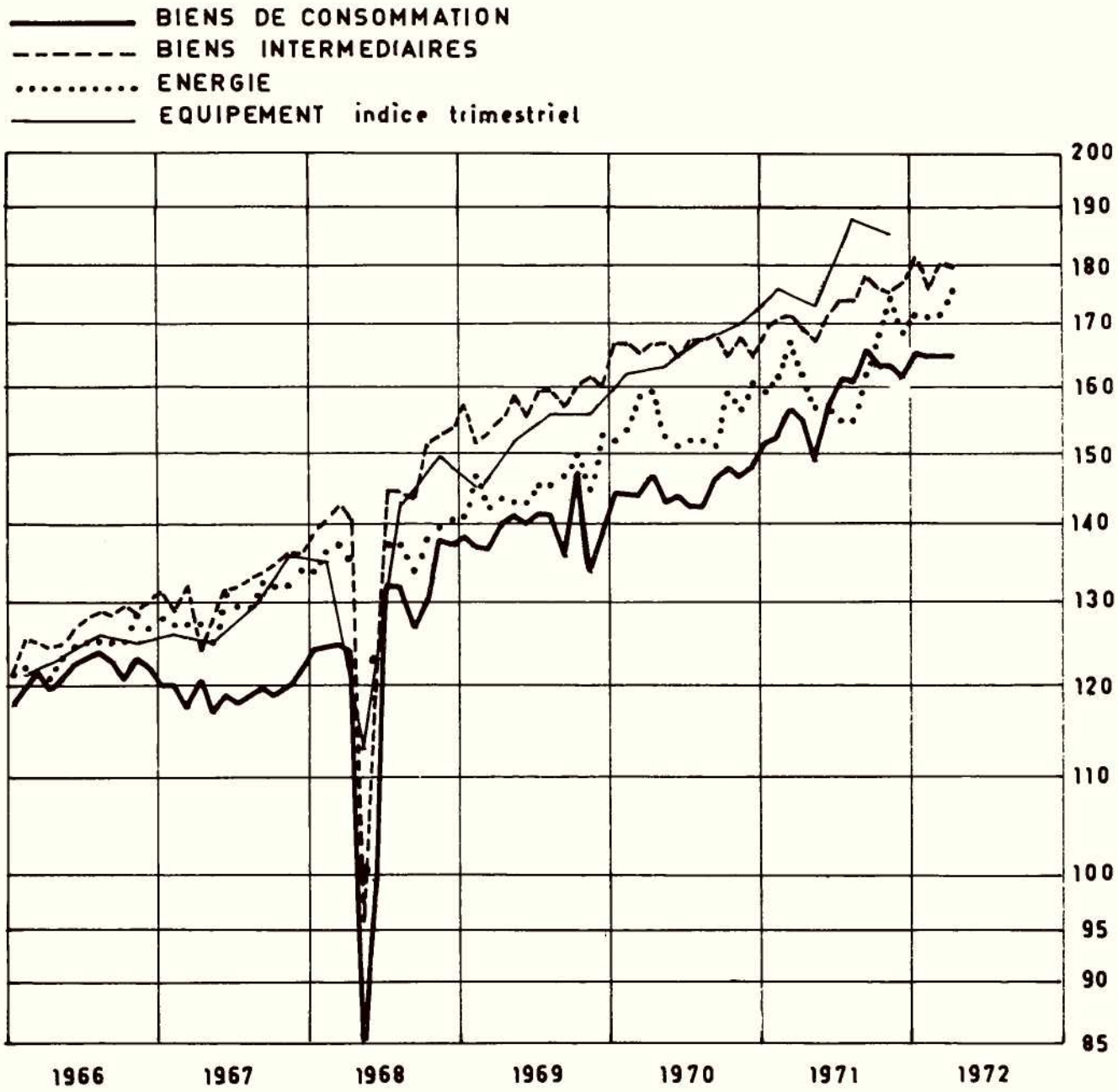
L'indice de la production d'énergie présente de très fortes fluctuations, qui ont conduit à déformer quelque peu le profil d'ensemble. Déjà en 1970, mais plus encore en 1971, cette branche parait avoir connu une évolution très heurtée ; il y aurait eu, après correction des variations saisonnières, de mars à juillet-août, baisse de 11 % de la production, puis remontée de 14 % jusqu'en janvier. L'explication de telles fluctuations n'apparaît pas clairement : elles ne peuvent s'expliquer ni par l'évolution des branches consommatrices d'énergie, ni par les perturbations des approvisionnements pétroliers.

L'origine de la modération de la croissance qui apparaît sur l'indice mensuel se trouve essentiellement dans les industries de consommation ; comme on peut le voir sur le graphique ci-joint, la production n'augmente que très peu dans ces industries. Dans certaines branches, comme le cuir, elle s'est même légèrement réduite. Dans l'automobile, où elle avait augmenté de 20 % en un an, elle se maintient depuis quelques mois à un niveau élevé, bien que légèrement inférieur à celui qu'elle avait atteint en septembre et octobre dernier.

La production de biens intermédiaires continue de progresser à une allure modérée. La croissance est surtout localisée dans les branches liées à la construction, la production ne variant guère dans des branches comme la production et la première transformation des métaux, ou la chimie.

Dans les industries d'équipement, peu suivies par l'indice mensuel, il semble que la production se soit stabilisée à la fin de l'année dernière : le dernier indice trimestriel connu, celui du 4ème trimestre 1971, indique même un léger repli. Depuis le début de 1972 les réponses aux enquêtes de conjoncture indiquent une reprise modérée.

INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE DÉCOMPOSÉE EN 4 GRANDS SECTEURS



Ainsi, pour l'ensemble de l'industrie, y compris l'équipement, la production augmenterait depuis l'automne dernier à un taux voisin de 3 à 4 % l'an, correspondant approximativement à 1 ou 2 % pour les biens de consommation, 2 % pour les biens d'équipement, 5 % pour les biens intermédiaires. En se reportant aux prévisions qui avaient été faites au début de l'année, on peut remarquer que si le sens des inflexions avait été correctement décrit, l'ampleur du ralentissement avait été surestimée.

Il y a là un certain désaccord avec les réponses des chefs d'entreprise interrogés par l'I.N.S.E.E. Celles-ci, qui jusqu'en mars 1972, ne correspondaient qu'à une expansion modérée, sont devenues plus favorables par la suite et correspondaient à un taux voisin de 6 % l'an, la croissance étant due essentiellement aux industries de consommation.

Le décalage observé (1) entre la tendance de la production, telle qu'elle est présentée ci-dessus, et l'opinion des chefs d'entreprise, pourrait avoir deux sources :

- l'habitude qu'ont de nombreux chefs d'entreprise d'apprécier systématiquement leur production par rapport au mois correspondant de l'année précédente ne les conduit pas à cesser d'indiquer une progression alors que leur production reste en moyenne supérieure de près de 6 % à ce qu'elle était un an plus tôt. Le même phénomène a déjà été souvent observé dans le passé.

- par ailleurs, on peut se demander si ces appréciations favorables ne sont pas liées au moins autant aux facilités qui découlent d'une abondante création monétaire qu'à une expansion, qui, si elle se poursuit en termes nominaux, la progression des prix et des salaires s'étant peu modifiée, s'est ralentie en termes réels.

---

(1) Les premiers résultats de l'enquête auprès des chefs d'entreprise au mois de juin atténuent cette divergence.

2 - L'ACTIVITE DE LA MAIN-D'OEUVRE ET LE MARCHE DU TRAVAIL

Dès la fin de 1971, l'enquête du Ministère du Travail avait montré que les industriels avaient tendance à ralentir la croissance de leurs effectifs. Ce mouvement s'est confirmé et ces effectifs sont pratiquement restés stables au cours du premier trimestre. Dans les industries de consommation où l'évolution des effectifs suit ordinairement assez bien celle de la production, avec toutefois un retard de quelques mois, leur progression, très nette au milieu de 1971, s'est progressivement ralentie ; les effectifs n'ont plus varié pendant le premier trimestre 1972.

Parallèlement, on constate que la réduction de la durée du travail se poursuit. Même si ce mouvement n'a plus, du fait des réductions contractuelles, la même signification qu'il y a quelques années, l'accentuation de ce mouvement traduit bien un changement de tendance de la production. Dans certaines industries produisant des biens de consommation, (textiles, habillement, cuir), où la durée du travail, depuis un an, augmentait ou restait stable, on enregistre à nouveau une diminution, alors que les horaires en vigueur étaient relativement peu élevés.

Il est vrai qu'en sens inverse, la stabilisation des demandes d'emploi non satisfaites ainsi que la remontée des offres depuis janvier 1972 semble indiquer une reprise de l'embauche. L'ampleur du mouvement saisonnier - en conjoncture constante, il y a normalement en janvier 90.000 demandes de plus qu'en juillet - la difficulté qu'on éprouve à le mesurer avec précision (1) au moment où l'implantation de l'Agence conduit à l'accentuer, rendent difficiles à interpréter cette stabilisation, survenue au moment où les industriels cessent d'accroître leurs effectifs. On constate d'ailleurs que la série des demandes corrigée de la dérive due à l'implantation de l'Agence a indiqué un accroissement des demandes durant le premier trimestre, et que le nombre des chômeurs percevant une allocation des ASSEDIC continue à s'accroître.

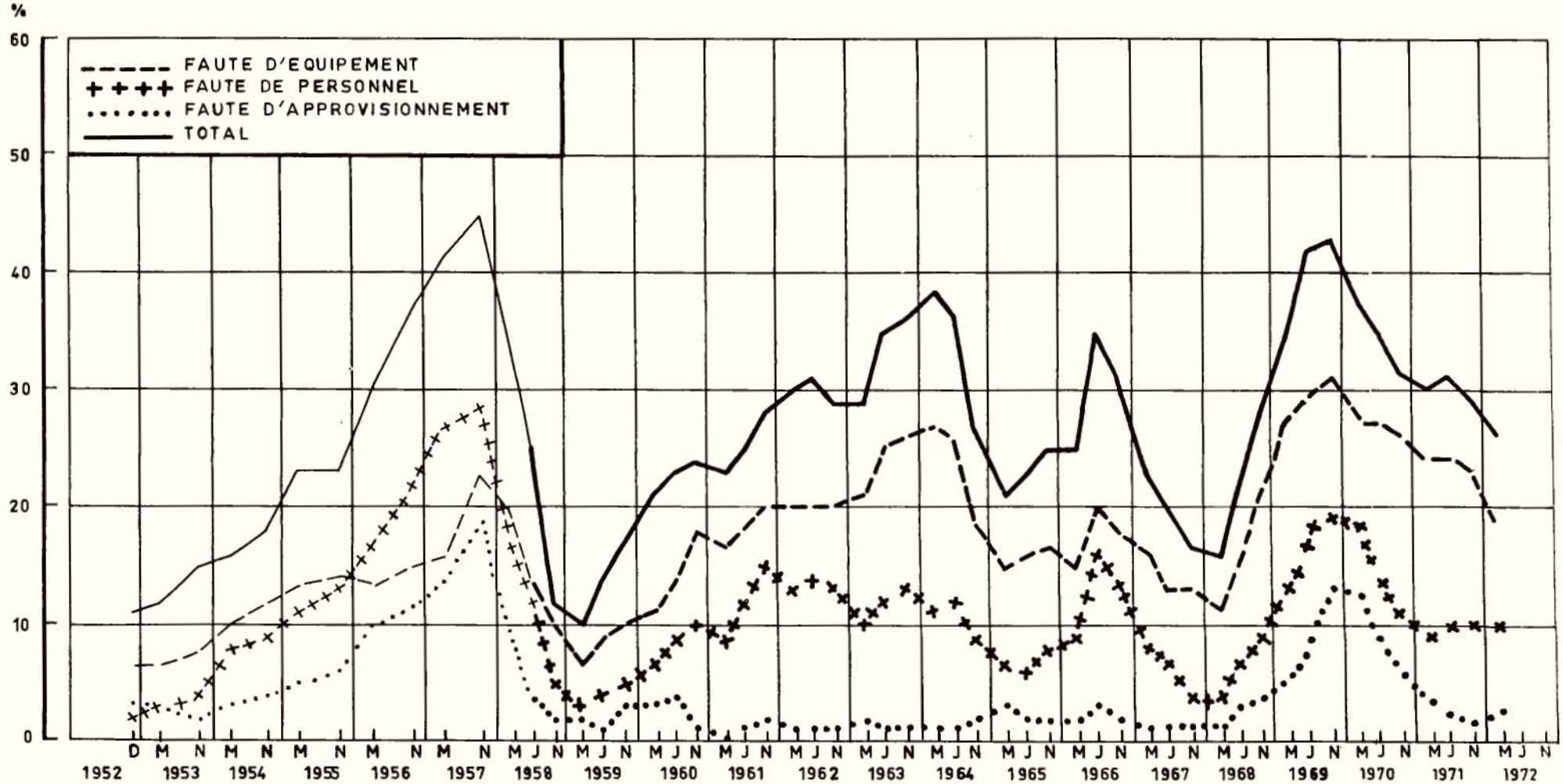
---

(1) Rappelons qu'au début de 1971, l'utilisation d'une correction trop ancienne avait fait apparaître une légère réduction des demandes d'emploi non satisfaites. La mise à jour de cette correction devait contribuer quelques mois plus tard à faire apparaître une augmentation tout au long de 1971.

GRAPHIQUE N° 2

ENTREPRISES NE POUVANT PAS PRODUIRE DAVANTAGE

Les résultats de la période 1952 – 1958 ne sont donnés qu'à titre indicatif, les questions posées n'étant pas rigoureusement identiques à ce qu'elles sont actuellement.



En examinant les offres et les demandes par type de métiers, on constate des évolutions assez différentes : pour les métiers industriels, dont les séries ont été peu perturbées par l'implantation de l'Agence, les offres progressent légèrement depuis le début de l'année, mais restent moins élevées qu'il y a un an. Les demandes continuent à augmenter à un rythme modéré. Le marché semble approximativement équilibré, avec probablement un léger excédent de demandes.
Pour les métiers tertiaires, il y a eu simultanément depuis le début de l'année baisse des demandes et vive progression des offres. Il y a donc amélioration, mais notre expérience de ces séries est insuffisante - ce type de métiers était très peu suivi avant l'implantation de l'Agence - pour qu'on puisse dire si l'amélioration est saisonnière ou conjoncturelle.

Une constatation s'impose cependant : par rapport à la tendance régulière à l'accroissement qu'on observait en 1971, il n'y a pas eu d'aggravation.

3 - L'UTILISATION DES CAPACITES DE PRODUCTION

Les tensions sur les capacités de production semblent être dans l'ensemble redevenues normales. Depuis la fin de 1969 où elles étaient particulièrement élevées, elles avaient tendance à se réduire ; cette réduction, pratiquement interrompue en 1971, alors que la production augmentait à un taux de 6 à 7 % l'an, a été assez forte pendant l'hiver ; comme on peut le voir sur le graphique ci-contre, le manque d'équipement était moins souvent cité en mars comme facteur limitant la production qu'il ne l'était en novembre. En revanche, les tensions dues au manque de personnel sont demeurées constantes.

Les tensions qui subsistent concernent généralement les industries produisant des biens de consommation. Elles y étaient en effet particulièrement fortes en novembre 1971, et malgré une réduction pendant l'hiver, elles sont restées dans ce secteur plus élevées qu'ailleurs.

II - LA POURSUITE DE L'INFLATION

Comme la totalité des pays occidentaux, la France a connu ces dernières années une croissance rapide des prix et des salaires. Si le changement de tendance a été moins marqué qu'il ne l'était généralement à l'étranger, la phase de croissance rapide se révèle plus longue, et le retour à la normale plus difficile. Tant pour les prix que pour les salaires, un infléchissement sensible a déjà été constaté à l'étranger, auprès duquel les quelques signes de ralentissement qu'on a pu constater en France paraissent modestes, si bien que, contrairement à ce qui se passait il y a dix huit mois, les prix et les salaires augmentent maintenant plus vite en France qu'à l'étranger.

1 - LES PRIX

a) Les prix à la production

Le ralentissement de la hausse des prix est pourtant déjà largement engagé pour les produits industriels, où il a été facilité par la stabilité des prix des matières premières et de l'énergie. Entre novembre et mars, les prix à la production ont en moyenne, d'après les réponses des chefs d'entreprise, augmenté à un taux annuel légèrement inférieur à 3 % ; la hausse des prix restait ainsi dans les limites prévues dans les contrats anti-hausse.

Augmentation des prix à la production
(en taux annuels)

Résultats des enquêtes de conjoncture
corrigés du biais habituellement constaté

	Nov. 70 à Mars 71	Mars 71 à Juin 71	Juin 71 à Nov. 71	Nov. 71 à Mars 72	Mars 72 à Juin 72 (prévision)
Biens d'équipement	4,5 %	4,8 %	4,1 %	3,3 %	4, 8 %
Biens intermédiaires	5,0 %	7,2 %	2,6 %	1,8 %	3,6 %
Biens de consommation (hors industries agricoles et alimentaires)	5,5 %	5,0 %	4,6 %	4,5 %	5,4 %
ENSEMBLE - (hors industries agricoles et alimentaires)	5,0 %	6,0 %	3,6 %	2,8 %	4,8 %

Il est possible qu'une partie des hausses que les industriels auraient décidées pendant l'hiver en l'absence des contrats anti-hausse ait été simplement remise au printemps. La légère accélération des prix que faisaient attendre leurs prévisions de mars pourrait en partie s'expliquer ainsi. Mais, même en tenant compte de ce phénomène, d'ailleurs très limité, on constate que les augmentations sont maintenant beaucoup moins importantes qu'auparavant. De juin 1971 à juin 1972, elles devraient être au total de 3,6 % contre 4,2 % au cours des 12 mois précédents et 6,7 % entre juin 1969 et juin 1970.

Actuellement, le rythme de la hausse correspond sensiblement à la répercussion mécanique de l'augmentation continue du coût salarial par unité produite, liée à la croissance rapide des salaires. Une fois passé le rattrapage des quelques augmentations qui ont été différées du fait des contrats anti-hausse, la progression des prix industriels à la production devrait retrouver un rythme voisin de 3 à 4 % par an, et s'y maintenir tant que celle des salaires ne se sera pas sensiblement modifiée.

En revanche, la croissance des prix des produits agricoles reste très rapide ; l'inélasticité de la production agricole est telle qu'un déséquilibre, même léger, des marchés peut se traduire par de très fortes hausses de prix. C'est ce qui a été observé d'une façon particulièrement nette sur les marchés de la viande, tout spécialement de boeuf. Une pénurie de viande de boeuf ayant été observée à l'étranger (1), les prix y sont devenus élevés. Certains éleveurs français ont trouvé plus rémunérateur de vendre leur production à l'étranger, et bien que l'accroissement des exportations, tout en étant important en valeur relative, n'ait représenté qu'une faible part de la production intérieure, il a été suffisant pour déséquilibrer ce marché et faire augmenter sensiblement les prix.

---

(1) Dans tous les pays du marché commun, on a observé, comme en France, une forte hausse du prix de la viande de boeuf.

Au cours des 12 derniers mois connus, (avril 1971 - avril 1972) le prix du boeuf a augmenté de 19 %, contre 3 % par an en moyenne au cours des six années précédentes. Un phénomène analogue est apparu pour le veau, qui a augmenté de 14 % en un an. Sur le porc, la hausse est moins forte (9 %) et on ne sait s'il faut l'attribuer au cycle du porc - car la production reste forte - ou à une concurrence atténuée des autres viandes. Pour l'ensemble des produits animaux, la hausse est au total de 13 % en un an.

Après avoir connu de fortes variations, liées pour une part à des à-coups dans les exportations, les prix des produits végétaux connaissent une évolution plus normale : leur niveau s'inscrit en moyenne dans le prolongement de la tendance 1963-1968 et leur croissance reste modérée (3 % entre août 1971 et avril 1972) En particulier, les prix des céréales ont retrouvé des niveaux proches des prix d'intervention, alors qu'ils leur étaient nettement supérieurs il y a un an. Il est vrai que le prix du blé, dont l'influence directe sur les prix de détail est la plus importante, ne s'est pas réduit ; du moins a-t-il peu augmenté, moins en tout cas qu'il ne le fait normalement en hiver.

Il semble que l'augmentation des prix à la production puisse maintenant se ralentir légèrement. Il reste certes des facteurs de hausse : la production du porc, compte tenu du cycle, pourrait maintenant diminuer. Mais, si la production de viande bovine ne paraît pas pouvoir s'accroître sensiblement, les tensions qu'on observe sur ce marché devraient s'atténuer, limitées par le recours à des importations exemptées de droits de douane, puis par l'augmentation saisonnière de la production. De même, le marché du lait semble avoir tendance à dégager maintenant un léger excédent. La perspective de bonnes récoltes, qui a déjà amené un certain recul du prix des céréales, très élevé à la fin de 1971, devrait éviter une remontée du prix des produits végétaux.

b) Les prix de détail

Une certaine tendance au ralentissement est apparue dans l'évolution des prix de détail, comme on peut le voir en rapprochant les rythmes d'augmentation enregistrés depuis quatre mois à ceux des deux semestres de 1971.

Principaux groupes	Rythme annuel pendant		
	1er sem.71	2ème sem.71	4 premiers mois 1972
Alimentation	6,1	7,3	6,2
Produits manufacturés	5,7	4,0	3,6
- habillement, textiles	4,8	4,8	5,2
- autres	5,9	3,8	3,0
Services	8,2	5,5	6,1
Ensemble	6,3	5,5	5,2

Comme on pouvait s'y attendre au vu de l'évolution des prix à la production, ce sont les prix des produits manufacturés qui augmentent le moins rapidement. Le ralentissement, déjà sensible à la fin de 1971, s'est légèrement accentué au début de 1972 : il est assez général, la principale exception correspondant au groupe habillement et textiles, dont les prix ne marquent aucun signe de ralentissement.

Pour l'ensemble des produits manufacturés, il ne semble pas qu'on puisse attendre de nouveau ralentissement : l'augmentation des prix à la production est en effet supérieure, d'après les réponses des industriels, à celle des prix de détail. La modération des hauyses enregistrées en début d'année paraît donc avoir été en grande partie liée à la politique des pouvoirs publics.

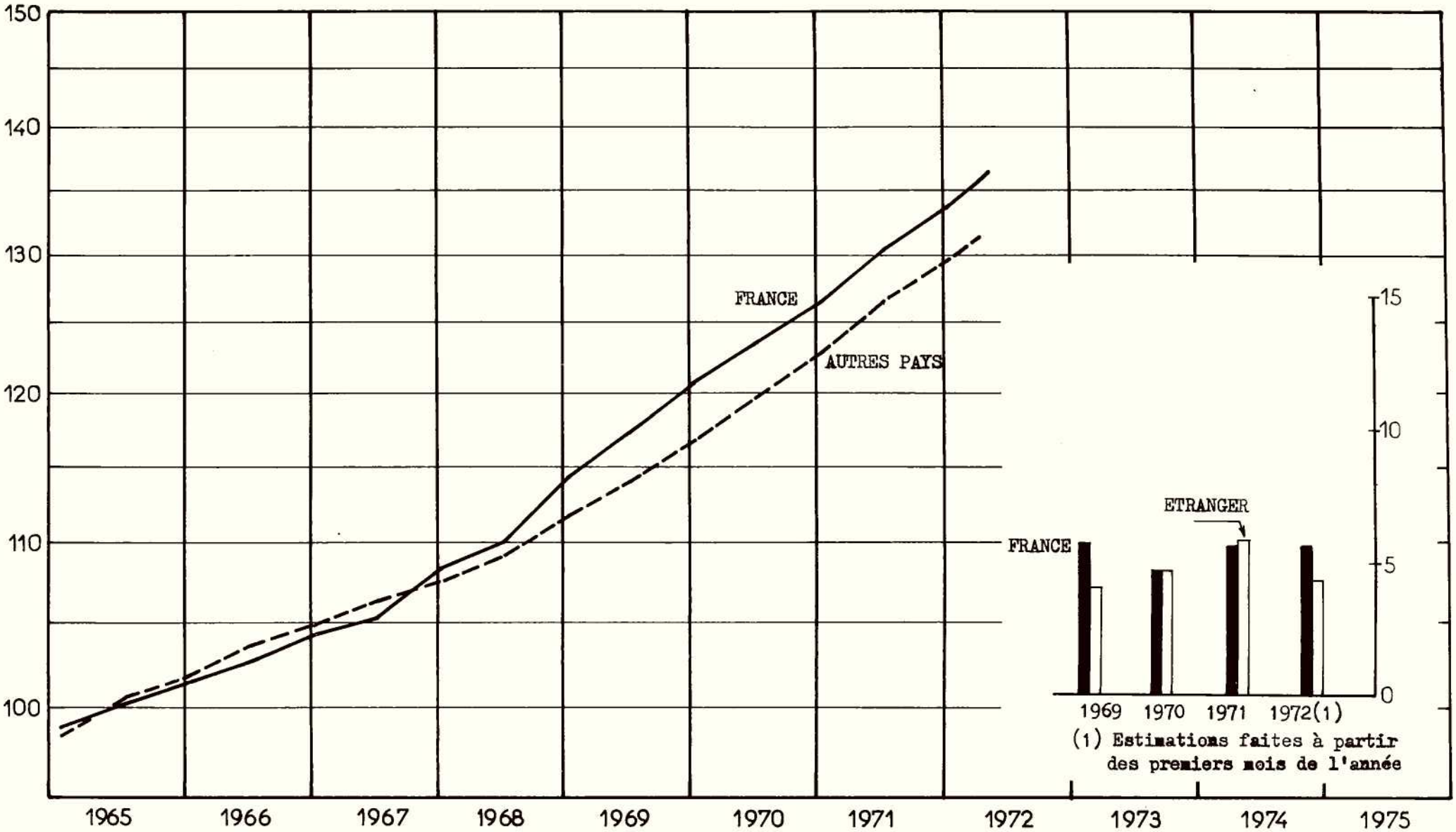
Certains produits alimentaires ont enregistré depuis le début de l'année de fortes augmentations, mais dans l'ensemble, la hausse s'est légèrement ralentie. La stabilité des fruits et légumes frais, la baisse des oeufs, dont les prix étaient anormalement élevés à la fin de 1971, ont en effet compensé en partie les fortes hausses enregistrées sur les produits à base de céréales, le lait et les fromages, et surtout les viandes. De surcroît pour ces dernières, l'augmentation des prix à la production paraissait en avril n'avoir été que partiellement répercutée par les détaillants. En un an, la hausse des viandes de boucherie était de 9,2 %, et même si ce chiffre ne peut se comparer directement à la hausse des cours du boeuf sur pied, il est inférieur à ce qu'eût représenté la répercussion mécanique de cette hausse. Il semble qu'il y ait eu en mai et juin des augmentations plus fortes qu'auparavant. Au total, l'ampleur de l'augmentation qu'on peut attendre devrait avoir pour effet de modifier la structure de la consommation, ramenant l'équilibre sur le marché du boeuf ; elle contribuerait par là à contenir les prix, mais elle accentuerait aussi la hausse des autres viandes qui supporteraient une demande accrue.

Par ailleurs, la répercussion pendant l'été des augmentations de prix des céréales et du sucre, décidées à Bruxelles, contribuera à maintenir une croissance des prix assez rapide, même si on observe une détente sur les produits laitiers. La hausse des prix des produits alimentaires pourrait donc redevenir un peu plus rapide jusqu'à la fin de l'année.

Dès le second semestre de 1971, on pouvait constater un ralentissement sensible de la progression des prix des services. Compte tenu de la part importante des salaires dans leur coût, leur rythme actuel d'augmentation apparaît relativement modéré; cette modération est d'ailleurs due essentiellement à l'action de l'Etat, les prix soumis à une décision des pouvoirs publics ayant rarement été augmentés. Par ailleurs, de nombreux secteurs, dans l'attente du renouvellement de conventions passées avec la Direction Générale du Commerce Intérieur et des Prix, gardaient leurs prix inchangés. Mais malgré cette contrainte, l'augmentation des prix des services non soumis à décision publique est assez rapide : 2,5 % en quatre mois. Les facteurs de hausse restant inchangés, on peut s'attendre à une légère accélération des prix.

Dans chacun des trois groupes retenus dans l'indice, on voit ainsi des raisons d'une légère accélération. Après un léger in-

Croissance comparée des prix de détail en France et à l'étranger (1)



(1) Moyenne pondérée par nos exportations des augmentations de prix dans les pays suivants: Allemagne, Belgique, Etats-Unis, Italie, Pays-Bas, Royaume-Uni.

fléchissement au début de l'année, la hausse des prix pourrait donc retrouver en moyenne un rythme un peu plus élevé. De décembre 1971 à décembre 1972, une augmentation de l'ordre de 5,6 % paraît vraisemblable.

2 - LES SALAIRES

Depuis plus d'un an, l'évolution du marché du travail et le ralentissement de la progression des résultats d'exploitation des entreprises faisaient attendre une modération des hausses de salaires. Aucun effet de ce genre n'a pu être observé jusqu'au milieu de 1971. Les taux de salaires, mesurés par le Ministère du Travail, continuaient à augmenter d'environ 11 % par an. Il est vrai que dans la mesure où les gains des ouvriers avaient en 1969 et 1970 augmenté plus rapidement que les taux on pouvait se demander si ce chiffre élevé ne provenait pas de l'inclusion dans les taux de primes déjà acquises.

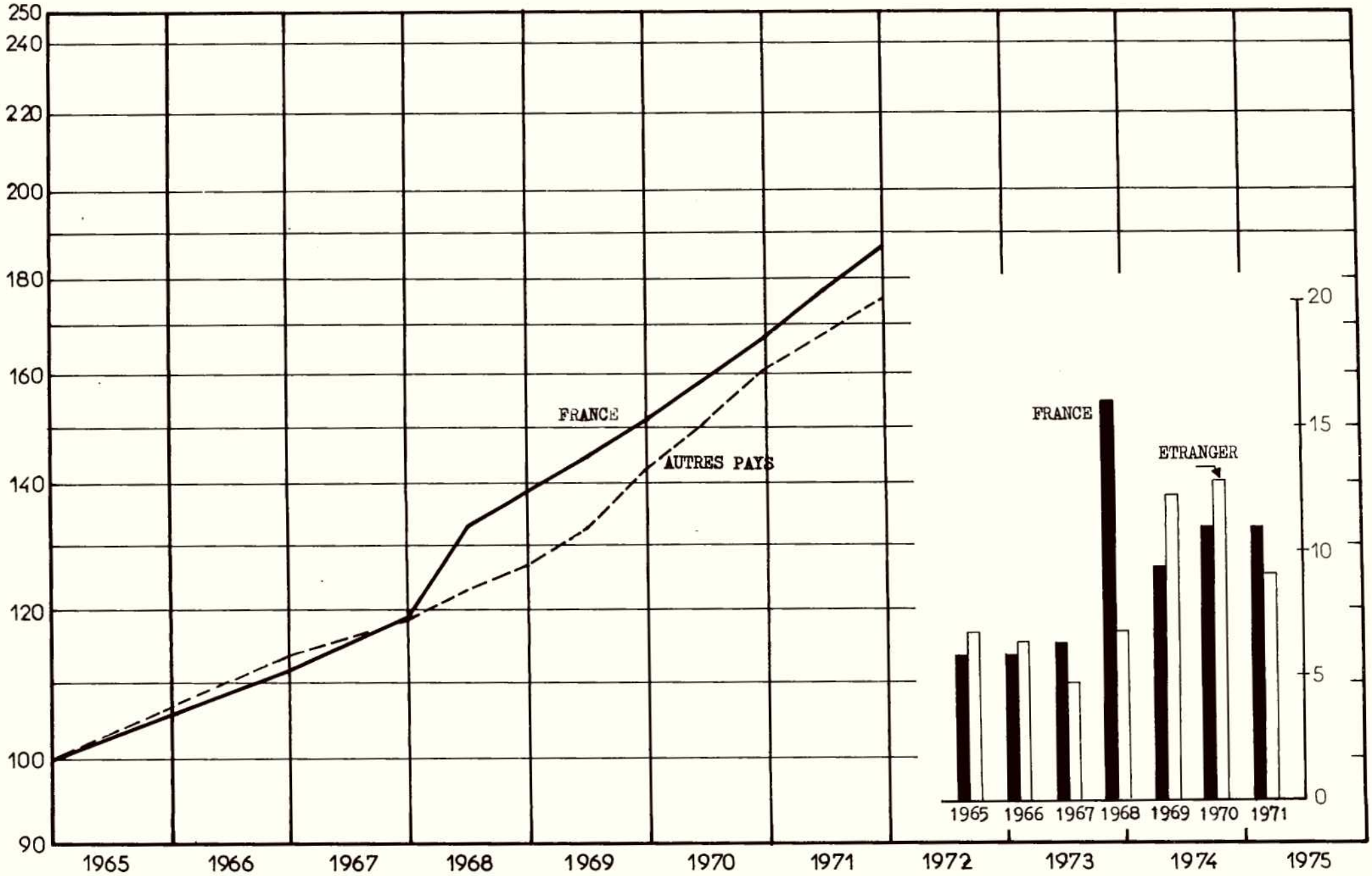
Quoi qu'il en ait été, depuis le 1er juillet 1971, les augmentations de salaires sont très légèrement inférieures à ce qu'elles étaient auparavant. Du 1er avril 1971 au 1er avril 1972, l'augmentation ressort à 10,6 %, contre 10,9 % du 1er avril 1970 au 1er avril 1971. Le changement est encore de trop faible ampleur pour qu'on puisse dès maintenant lui accorder une signification. Néanmoins, portant sur une grandeur dont les fluctuations couvrent une longue période, il montre que la période d'accélération qui avait suivi 1969 est terminée.

Peut-on attendre maintenant un ralentissement ? L'évolution des salaires paraît être tributaire essentiellement de celle des prix de détail, et, semble-t-il, plus particulièrement des prix des produits alimentaires ; si l'influence des deux autres facteurs cités plus haut - marché du travail, résultats des entreprises - semble certaine, elle reste beaucoup plus faible. Or l'augmentation des prix des produits alimentaires a été très forte depuis près d'un an, et tout porte à croire que, même si elle se ralentit légèrement, elle restera forte jusqu'à la fin de l'année. Il faut ajouter que les industriels ont rarement été aussi nombreux à prévoir de fortes augmentations de prix et de salaires, et qu'une telle opinion est peu favorable à un ralentissement de la hausse. Enfin la volonté de revaloriser les bas salaires, et en particulier le SMIC, ne peut que contribuer à accentuer la hausse d'ensemble. Dans ces conditions, il paraît peu probable que la progression des salaires puisse être en 1972 inférieure à 10 % (1).

---

(1) Il convient de remarquer que, si l'on prend comme norme de référence ce qui s'est passé en moyenne en France depuis 10 ou 15 ans, l'augmentation normale est assez élevée : 8,4 % par an en moyenne depuis 1956. Si l'on préfère ne regarder que les dix dernières années, pour éliminer l'effet de l'inflation de 1957, on obtient d'ailleurs le même chiffre. A l'étranger, l'augmentation entre 1957 et 1968 a été en moyenne de 6,8 % par an.

Croissance comparée des salaires de l'industrie en France et à l'étranger (1)



(1) Moyenne pondérée par nos exportations des augmentations de salaires dans les pays suivants: Allemagne, Belgique, Etats-Unis, Italie, Pays-Bas, Royaume-Uni.

Il n'y aurait donc pas de décélération sensible, et on verrait persister l'écart qui a pu être observé en 1971 entre la progression des salaires à l'étranger et en France, comme on peut le voir sur le graphique ci-joint où ont été reportés les indices des salaires dans les industries manufacturières calculés pour la France et pour l'ensemble de nos principaux partenaires commerciaux. On voit que, en 1969 et 1970, la relative inertie des augmentations en France, et l'accélération à l'étranger, avaient eu pour effet une progression moins rapide en France qu'en dehors de nos frontières. Mais un ralentissement marqué a déjà eu lieu à l'étranger, puisque l'augmentation moyenne est passée de 12,8 % en 1970 à 9,1 % en 1971, et, faute d'un mouvement semblable dans notre pays, c'est maintenant en France que les salaires augmentent le plus rapidement. La modération du ralentissement que l'on peut attendre ici en 1972, la poursuite de la décélération engagée à l'étranger, pourraient amener l'écart entre les taux de progression, qui a été de 2 % en 1971, à se creuser encore.

III - L'EVOLUTION DE LA DEMANDE ET DU CREDIT

1 - LA MASSE MONETAIRE

Depuis le début de l'année, la progression de la masse monétaire (disponibilités monétaires et quasi-monétaires), et celle de l'ensemble des liquidités (disponibilités monétaires et épargne liquide et à court terme) se poursuivent à des rythmes voisins de ceux de 1971, de l'ordre de 16 à 17 %.

Cette croissance rapide des liquidités doit être rapprochée d'une évolution des revenus et des prix sensiblement parallèle à celle de l'an dernier, évolution dont elle procède dans une large mesure, mais qu'elle contribue évidemment à entretenir.

a) Toutes les formes de liquidités ne se sont pas également développées, et n'ont pas connu une évolution régulière dans le temps.

- Parmi les moyens de paiement immédiats, ou disponibilités monétaires, les comptes bancaires à vue des particuliers paraissent avoir été un peu affectés par la forte poussée de la consommation. Globalement cependant, les disponibilités monétaires n'en ont subi qu'assez faiblement le contrecoup. De décembre à avril, leur croissance s'inscrit sur une pente un peu moins rapide qu'en 1971 (9 % l'an contre 10,7 %), si l'on excepte une vive augmentation, qui ne paraît ni durable ni significative, observée en mars.

- Les placements d'épargne liquide ont en revanche connu un ralentissement plus net.

Pour les dépôts quasi-monétaires, ce ralentissement a été prononcé mais bref et n'a concerné que le mois de mars. Il a par contre été régulier durant les trois mois pour les formes traditionnelles de placement dans les Caisses d'épargne ; peut être a-t-il été amplifié par des transferts d'une partie de ces avoirs vers l'épargne logement avant que celle-ci ne change de régime. Les versements dans les caisses d'épargne ne représentant qu'une part relativement modeste de l'épargne des ménages (en 1971, les dépôts ordinaires dans les caisses d'épargne se sont accrus de 13 milliards, alors que le total des emplois monétaires et financiers de l'épargne des ménages a augmenté de 62 milliards), ceci n'implique pas un fléchissement caractérisé de cette dernière.

En définitive, l'accroissement de l'épargne liquide et à court terme qui avait dépassé 20 % en 1971 s'est inscrit, durant le premier trimestre sur une tendance de 15 % l'an. Cependant, l'évolution beaucoup plus rapide observée en avril pourrait signifier qu'il s'agissait d'un ralentissement momentané.

Les rapprochements que l'on peut effectuer entre l'évolution des liquidités et les phénomènes conjoncturels restent cependant très fragiles. De multiples facteurs, dont certains sont purement psychologiques et irrationnels, influent sur la répartition des liquidités entre les différentes formes de placement ; les dates de relevés statistiques qui enregistrent des situations instantanées peuvent en outre donner une version faussée de la réalité ; c'est ainsi que les statistiques à fin mars qui faisaient état d'une vive croissance des disponibilités monétaires et d'un fléchissement prononcé de la quasi monnaie se situaient à la veille des fêtes de Pâques. Il est probable que, dès la semaine suivante, une répartition plus équilibrée des liquidités aurait pu être observée. Le lien entre l'épargne des ménages et leur consommation reste par ailleurs d'autant plus difficile à mettre en évidence que la connaissance que l'on a de l'évolution à court terme de l'unecomme de l'autre est loin d'être exhaustive.

b) L'évolution des contreparties montre que les crédits à l'économie ont été à l'origine de la presque totalité des liquidités nouvelles.

- Les apports de devises ont été faibles (0,5 milliards de fin décembre à fin avril pour les avoirs nets en or et en devise comptabilisés au bilan de la Banque de France).

- Le Trésor Public a, durant la même période, exercé un effet restrictif : ses recours à la création monétaire qui avaient globalement très peu varié durant le premier trimestre se sont réduits de 4 milliards en avril, par suite de l'incidence momentanée de fortes rentrées fiscales (T.V.A. et impôts sur le revenu).

- Depuis le début de l'année, les crédits à l'économie progressent à un rythme supérieur à 20 % l'an ; à la très vive demande de crédits, émanant aussi bien des particuliers que des entreprises, les banques ont répondu d'autant plus largement qu'elles n'ont pas eu depuis la fin de 1971, à l'exception de quelques brèves périodes de fin de mois, de problèmes sérieux pour assurer des besoins de liquidités que les abaissements des taux de réserves obligatoires, intervenus en décembre et en mars, avaient déjà réduits. La situation de trésorerie des entreprises individuelles et commerciales est devenue particulièrement aisée.

Cet important apport de crédit a sans aucun doute contribué au soutien de la conjoncture ; à cet égard, l'évolution des crédits à la consommation et des crédits éligibles au marché hypothécaire mérite d'être soulignée :

Les crédits à la consommation, en particulier les prêts personnels distribués par les banques à des conditions sensiblement moins onéreuses que les crédits destinés à financer les ventes à tempérament, se sont accrus en un trimestre de plus de

10 % ; leur progression aurait ainsi représenté 20 % environ de l'augmentatqon de la consommation des ménages durant le premier trimestre.

La conjoncture favorable dans le secteur du logement s'est accompagnée d'un développement très vif des crédits éligibles au marché hypothécaire (+ 10 % pendant le 1er trimestre) ; le taux de ces crédits a, depuis le début de l'année, diminué de près de un point, mais reste encore élevé (plus de 10 % dans la plupart des cas) même en tenant compte de la hausse des prix.

Par ailleurs, l'abondance des liquidités, en facilitant la constitution de stocks, en particulier dans le commerce, a accru les débouchés de l'industrie.

2 - L'EVOLUTION DE LA CONSOMMATION DES MENAGES

Il paraissait il y a quelques mois que la consommation des ménages, qui avait augmenté à une allure assez régulière tout au long de 1971, devrait continuer de progresser en 1972, à un rythme légèrement infléchi.

On devait s'apercevoir en fait que la consommation, dont la croissance s'était légèrement accélérée à la fin de 1971, était particulièrement forte au 1er trimestre 1972. Pour les produits manufacturés, qui constituent la partie la plus sensible de la consommation, l'augmentation était très nette.

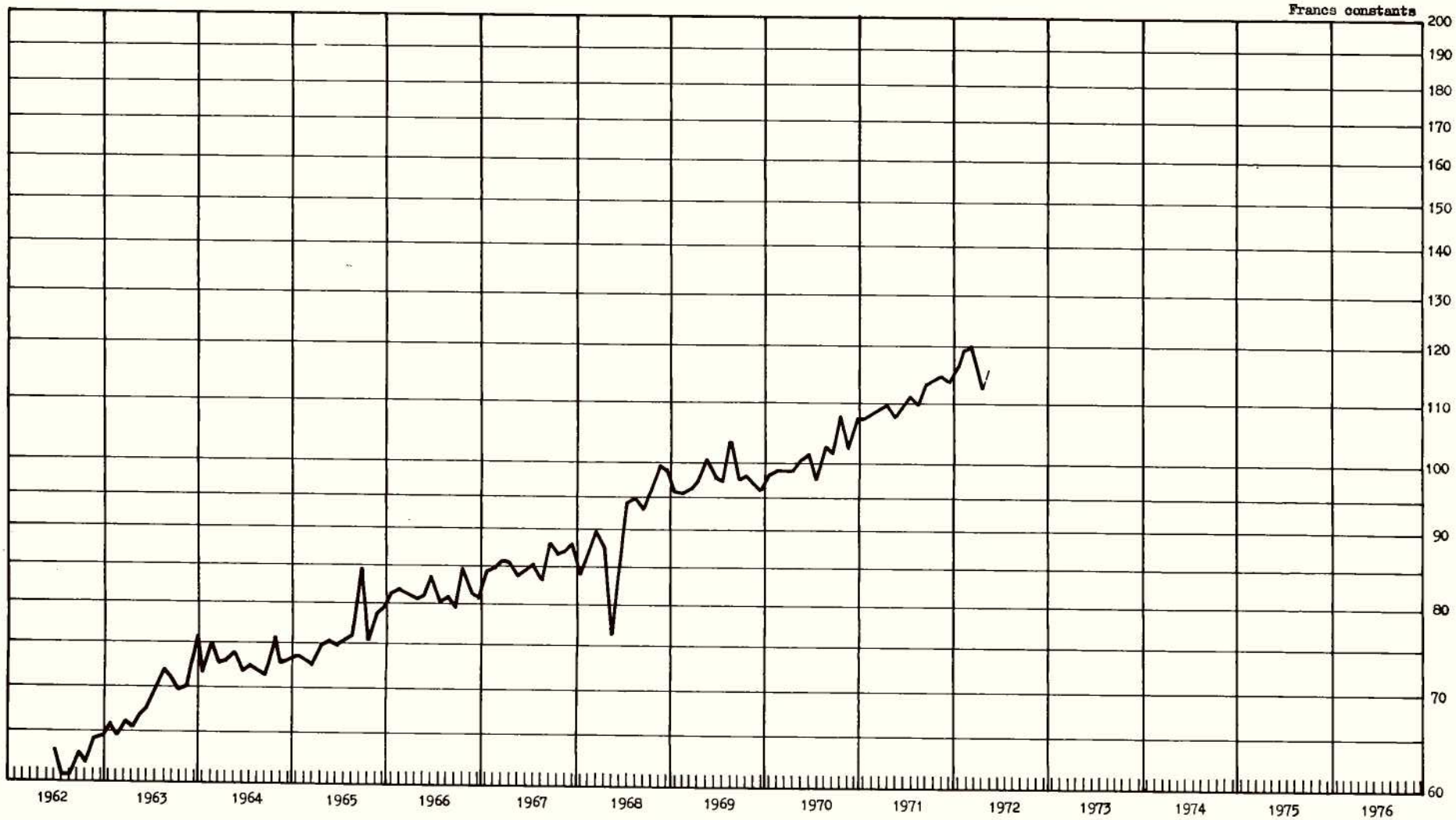
Variation trimestrielle du volume de la consommation des ménages en %

Valeurs corrigées des variations saisonnières

		Produits Alimentaires	Energie	Produits indus.		Ensemble
				Ensemble	Textile Hab. Cuir	
1970	II	1,4	1,9	1,5	1,5	1,4
	III	0,5	1,5	0,4	-5,7	0,9
	IV	0,6	2,0	5,6	11,6	2,7
1971	I	1,6	3,2	0,9	-5,3	1,3
	II	0,9	-0,4	2,4	6,9	1,5
	III	-0,1	4,9	1,3	-6,3	1,3
	IV	0,4	1,0	2,7	7,2	1,6
1972	I	0,2	2,7	4,5	5,0	2,2

CONSOMMATION DE PRODUITS INDUSTRIELS

INDICATEUR MENSUEL



Pour l'automobile, cette augmentation ne constituait pas une surprise : l'enquête "Intentions d'achats" effectuée en janvier auprès des particuliers avait annoncé de fortes immatriculations au premier trimestre, puis un repli au cours des deux trimestres suivants. Pour d'autres produits, les résultats enregistrés étaient inattendus : le volume des ventes d'articles textiles était supérieur de 9 % à son niveau moyen de 1971. L'électroménager enregistrait une augmentation de 18 % du 4ème trimestre 1971 au 1er trimestre 1972 ; les ventes d'ameublement étaient également très fortes. Le caractère général de la progression des achats, et également l'ampleur des variations observées, pouvaient conduire à s'interroger sur un changement éventuel du comportement des ménages vis à vis de la consommation. L'évolution des revenus, qui ne marquaient pas d'inflexion notable, ne pouvait en effet expliquer cette accélération de la consommation. Les premiers résultats des mois d'avril et de mai viennent en fait montrer qu'il n'y a eu en aucun cas un emballement de la consommation : comme on peut le voir sur le graphique ci-joint, avril marque un net repli et d'après les premières informations recueillies, mai s'annonce médiocre. Il paraît ainsi que les ménages n'ont pas durablement augmenté leurs achats, mais simplement avancé ceux-ci, gonflant les ventes du premier trimestre au détriment de celles du second.

De tels déplacements ont déjà été observés dans le passé sans qu'on puisse en donner d'explication très précise. On peut penser que la clémence du temps, la date relativement précoce de Pâques, l'attente d'augmentations de prix pour les voitures aient pu inciter les ménages à avancer leurs dépenses ; la possibilité leur en était donnée par les liquidités abondantes dont ils disposaient, ainsi que par la facilité d'obtenir les crédits dont ils auraient pu avoir besoin.

Quelle qu'en ait été la raison, le médiocre début du second trimestre ne fait attendre pour celui-ci qu'une progression de l'ordre de 0,5 %. Au total, on aurait ainsi 2,7 % d'augmentation au premier semestre, et la consommation aurait retrouvé un niveau correspondant à celui que l'on pouvait attendre au vu de l'évolution des revenus.

La croissance du revenu disponible des ménages se poursuit en effet à une allure assez régulière. La masse des revenus salariaux et sociaux continue à augmenter à un taux proche de celui qui était observé il y a un an.

Evolution des revenus salariaux et sociaux (en francs constants)

Accroissements par rapport au trimestre précédent, en %

1970				1971				1972	
1	2	3	4	1	2	3	4	1	2
1,5	2,0	1,3	1,9	1,7	0,8	1,8	1,1	2,0	1,2

Il est possible que la forte hausse des prix de produits agricoles et la bonne tenue de la consommation aient entraîné une progression un peu plus rapide des revenus non salariaux. Mais en sens inverse, du fait des retards dans la perception des impôts directs en 1971, la pression fiscale directe devrait être en 1972 un peu plus forte que l'année précédente.

Il paraît donc vraisemblable que le revenu disponible continuera à augmenter à un taux à peine inférieur à celui de 1971. Le comportement des ménages ne paraissant pas devoir se modifier sensiblement, ceci se traduirait par une progression de la consommation voisine de 5 % en cours d'année, c'est-à-dire qu'après avoir procédé à des achats irréguliers en début d'année, les ménages retrouveraient le niveau de consommation qui parait correspondre à leurs revenus.

3 - LA DEMANDE ETRANGERE ET LE COMMERCE EXTERIEUR

Au lendemain des accords de WASHINGTON (18 décembre 1971) on pouvait s'interroger sur l'évolution de notre commerce extérieur: sans doute ces accords permettaient-ils d'écarter la crainte d'une contraction du commerce international. Mais le ralentissement conjoncturel chez nos partenaires de la C.E.E., en R.F.A. notamment, les indications défavorables fournies par les industriels français sur la demande en provenance de l'étranger, faisaient appréhender qu'au premier semestre 1972 on enregistre dans les statistiques douanières un plafonnement de nos livraisons à destination de l'Etranger. Les signes de reprise à l'Etranger, une certaine amélioration des résultats des enquêtes de conjoncture, semblent expliquer et confirmer le maintien au cours des premiers mois de 1972 du développement de nos exportations et rendent vraisemblable sa poursuite au cours des prochains mois.

a) Aperçu sur la conjoncture à l'Etranger

Sans que l'on puisse encore en apprécier avec précision l'ampleur, une reprise est manifeste à l'Etranger. Elle fait suite à un ralentissement conjoncturel assez sensible, moins brutal, du moins en Europe, que celui intervenu en 1966-1967, mais qui s'est prolongé un peu plus longtemps. Pour prendre la mesure de ce ralentissement, il suffit de considérer le graphique ci-joint qui retrace l'évolution de la production à l'étranger, la moyenne étant estimée de deux façons différentes (1). Dans les deux cas, l'augmentation en deux ans n'est que de l'ordre de 2 %.

C'est aux Etats-Unis que la reprise est la plus ancienne et la mieux mesurable : après une récession, d'une ampleur relativement modérée pour ce pays, mais très forte à l'échelle européenne, et sous l'action de politiques monétaire et fiscale expansionnistes, une reprise s'est produite, timide du début de 1971 jusqu'à l'été, plus assurée ensuite : depuis l'automne 1971, la production

---

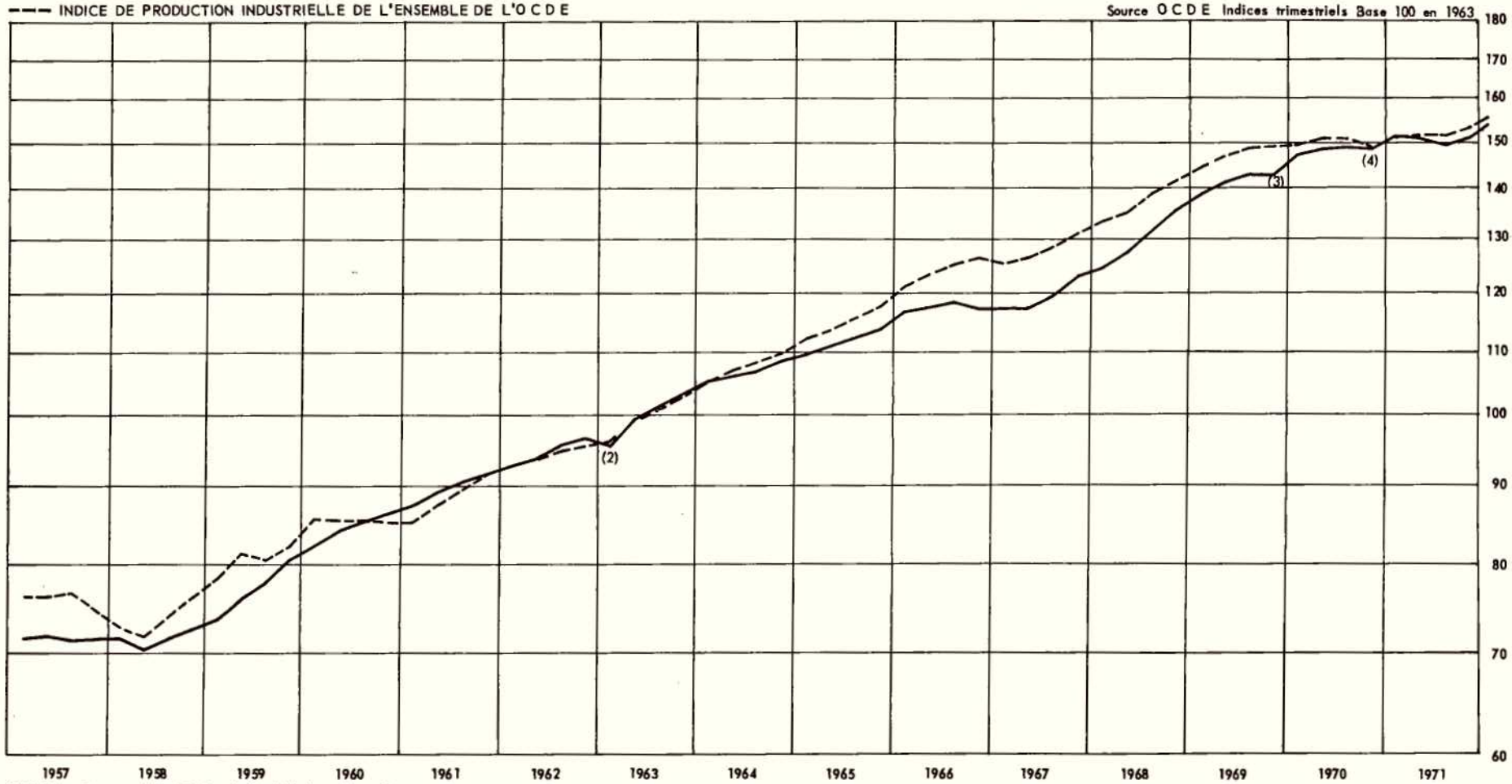
(1) On sait qu'il y a toujours un certain arbitraire dans le choix des pondérations utilisées pour ce genre de calcul. Si on fait le total des productions de chaque pays de l'O.C.D.E., le poids des U.S.A. (près de la moitié) parait quelque peu excessif, compte tenu de leur influence réelle sur la France. En revanche, si l'on fait une moyenne pondérée par leur part dans nos exportations de la production de nos principaux partenaires commerciaux les Etats-Unis n'y interviennent que pour 10 % et on peut penser que leur influence indirecte sur notre économie est sous-estimée.

EVOLUTION DES INDICES DE PRODUCTION INDUSTRIELLE A L'ETRANGER

—— MOYENNE PONDEREE, PAR LEUR PART DANS NOS EXPORTATIONS, DES INDICES DE PRODUCTION INDUSTRIELLE DE SIX PAYS, (1)

--- INDICE DE PRODUCTION INDUSTRIELLE DE L'ENSEMBLE DE L'O C D E

Source O C D E Indices trimestriels Base 100 en 1963



(1) U.S.A., Royaume-Uni, R.F.A., Italie, Belgique, Pays-Bas.

(2) Hiver anormalement froid

(3) Grèves en Italie

(4) Grèves aux U.S.A.

industrielle croît à un rythme un peu supérieur à 6 %, le PNB en termes réels à un rythme proche de 6 %. Il ne semble pas s'agir là d'une croissance très vive : les évolutions tant de l'indice de la production industrielle que de l'indicateur global du Département du Commerce - qui est censé préfigurer l'évolution de l'activité au cours des prochains mois - sont assez voisines de celles connues au cours de la période d'expansion 1962-1969, exception étant faite du ralentissement observé au cours de la mini-récession de 1966-1967. Cette croissance n'a pas jusqu'ici permis une diminution sensible du chômage : il est vrai que la population active disponible croît rapidement. Il est généralement admis qu'en termes réels la croissance du PNB de 1971 à 1972 sera voisine de 6 %, ce qui correspond à une poursuite de l'expansion à un rythme voisin de celui observé au cours des derniers mois.

Au Japon, où la production industrielle plafonnait presque - du moins selon les normes d'un pays où en moyenne, elle croissait de près de 15 % par an - depuis l'été 1970, une reprise semble se dessiner sous l'effet d'une politique budgétaire fortement expansionniste. Un mouvement de réajustement des stocks, qui avait revêtu une très grande ampleur, semble avoir pris fin.

Au Royaume-Uni la demande - essentiellement la consommation privée - semblait devenir un peu plus dynamique au second semestre 1971 ; on ne peut guère jusqu'ici en déceler les effets sur l'indice de la production industrielle, affecté au début de 1972 par la grève des mineurs. Le budget présenté en mars avec un très fort accroissement du déficit du secteur public devrait donner une stimulation importante à l'économie. La croissance de la masse monétaire est très vive. Les dernières enquêtes de la C.B.I. auprès des industriels, l'une effectuée avant la grève des mineurs, l'autre après la présentation du budget, témoignent, la dernière surtout, d'une nette amélioration des opinions et perspectives des industriels et rendent vraisemblable l'hypothèse d'une croissance du PNB à un rythme annuel de l'ordre de 3 à 4 % - un peut supérieur à celui enregistré en moyenne au cours de la dernière décennie - entre le second semestre 1971 et le premier semestre 1973.

En R.F.A., l'évolution depuis le début de 1972, tant des indicateurs statistiques que des opinions des industriels recueillies par l'IFO, montre que tout danger d'une récession en 1972 peut être écarté. Après une période de plafonnement à un haut niveau, suivi d'une certaine reprise de l'expansion au cours du premier trimestre 1971, la détente a été manifeste du printemps à la fin de 1971. Après cette détente qui avait ramené l'utilisation des capacités de production dans l'industrie d'une très forte tension à un niveau de peu inférieur à la normale, une reprise s'est produite au début de 1972 : il est

encore malaisé d'en apprécier l'ampleur : l'amélioration par rapport aux derniers mois de 1971 est considérable, mais la situation conjoncturelle paraissait alors très déprimée. Des conditions climatiques favorables ont stimulé l'activité en début d'année et expliquent le fléchissement - sur données corrigées des variations saisonnières - du chômage en début d'année et sa sensible remontée en avril, à un niveau au reste relativement modéré. Il n'est guère possible de prévoir le profil de la production industrielle au cours des prochains mois - stabilisation provisoire après une très nette amélioration ou poursuite immédiate d'une franche croissance. Mais si, il y a quelques mois, il y avait des inquiétudes quant à la reprise de l'expansion, celles-ci ont disparu et la croissance du PNB en 1972 pourrait être de l'ordre de 2 %. Les autorités ont renoncé à certaines mesures de relance et mettent l'accent sur des mesures anti-inflationnistes, notamment en ce qui concerne les budgets publics.

En Belgique, et aux Pays-Bas, il ne semble pas encore y avoir de signes bien assurés d'une reprise, mais il n'est pas exclu que le ralentissement conjoncturel y ait pris fin. L'amélioration de la conjoncture mondiale devrait en tout cas, dans ces pays très ouverts sur l'extérieur, contribuer à soutenir l'activité. Les Autorités semblent en Belgique surtout soucieuses de relancer l'économie, aux Pays-Bas de freiner une inflation très vive.

En Italie, la production industrielle s'était sensiblement réduite de la fin de 1970 à l'été 1971 : un redressement est intervenu à l'automne 1971, mais au début de 1972 on n'a pas enregistré de nouveaux progrès : l'indice se situe à un niveau quelque peu inférieur à celui atteint au début de 1970. Les réponses des industriels aux enquêtes de l'ISCO, des politiques monétaires et budgétaires expansionnistes, permettent de prévoir une reprise progressive, qui devrait rester lente au cours des prochains mois.

Ainsi, pour l'ensemble de nos principaux partenaires il semble que l'on puisse s'attendre à une croissance modérée de la production industrielle au cours des prochains mois, et sans doute à une accélération en fin d'année, la reprise étant alors générale.

b) <u>L'évolution de la demande à l'importation des pays clients</u>

On s'intéressera ici aux débouchés de nos produits industriels, plus précisément des produits "manufacturés" : ils représentent plus des trois quarts de nos exportations et les exportations de produits alimentaires sont plus la conséquence des niveaux de production - et des règles institutionnelles - que l'explication de cette production.

Un bon indicateur de nos débouchés pourrait être constitué en calculant une moyenne convenablement pondérée des importations de produits manufacturés de nos principaux clients. Faute de disposer en temps utile des informations nécessaires, on peut établir deux indicateurs approximatifs : l'un retrace l'évolution en volume des exportations de produits manufacturés de 11 pays (1) qui assurent 85 % des exportations de ce type en provenance de l'ensemble du Monde, Pays de l'Est exclus : son défaut est de n'être pas adapté à la structure par zones des exportations françaises ; l'autre est une moyenne pondérée par leur part dans nos exportations des indices de volume des importations de nos six principaux partenaires : il ne couvre pas l'ensemble de nos débouchés et ne traduit pas la seule évolution de leurs importations de produits manufacturés (2).

INDICES DE VOLUME

1963 = 100

	1969				1970				1971			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Exportations de produits manufacturés de 11 pays Source : ONU - CVS INSEE	177	187	193	191	198	202	202	208	216	214	223	209
Moyenne pondérée des importations de nos 6 principaux partenaires Source : OCDE - CVS INSEE	164	176	175	182	186	196	193	202	205	206	202	211

(1) U.S.A., Canada, Japon, Royaume-Uni, Pays de la C.E.E. (y compris France), Suisse, Suède.

(2) Ainsi de 1970 à 1971 la hausse des indices de volume des importations est :

- pour la R.F.A. de 10,8 % pour l'ensemble, 16,4 % pour les produits "manufacturés".
- pour le Royaume-Uni de 4,5 % pour l'ensemble, 8,5 % pour les produits manufacturés.

Comme toutes les séries concernant le commerce extérieur, celles-ci sont peu régulières. A quelques différences de détail près, on note cependant un parallélisme certain entre les évolutions des deux indicateurs : à une croissance "historiquement" très forte - de l'ordre de 15 % - qui avait commencé à l'automne 1967, succède un ralentissement, mais non un plafonnement : pour le premier, à partir du milieu de 1969, le rythme de croissance passant à 7 % (1), pour le second à partir du printemps 1970, le rythme de croissance passant à 5 %(2). Une autre analyse peut être faite, en termes semestriels : pour l'un et l'autre indicateur, la croissance entre les premiers semestres 1970 et 1971 est de l'ordre de 7 % ; le second semestre 1971 ne marque plus de progrès par rapport au premier.

Deux conclusions semblent se dégager de cette analyse :

- le ralentissement de nos débouchés a été plus faible qu'on n'aurait pu s'y attendre vu l'évolution de la production à l'Etranger : pour nos principaux partenaires, à une croissance de 2 % à peine de la production industrielle entre les premiers semestres 1970 et 1971 aurait plutôt dû correspondre, compte tenu de l'expérience du passé, une stabilité en volume des importations qu'une augmentation de 7 %.

- un ralentissement de nos débouchés semblait se dessiner au second semestre 1971.

Il est difficile de préciser aujourd'hui quelle a été l'évolution du commerce international depuis le début de l'année : les modifications de parité font perdre une partie de leur signification aux séries en valeur, et les séries en volume ne sont pas encore disponibles.

Les prévisions faites en termes annuels par différents pays correspondent en général à une certaine reprise, mais celle-ci resterait modérée. Le développement du commerce international suscité par la reprise de la production pourrait d'ailleurs être maintenant quelque peu freiné par le niveau des prix : les prix des produits échangés s'étant fortement accrus depuis 1969, la substitution de produits importés aux produits locaux ne doit plus être particulièrement avantageuse. Alors que traditionnellement, les prix des produits manufacturés importés augmentaient moins vite que les autres, ils ont augmenté de 5 % par an en 1969 et 1970, plus rapidement encore en 1971, sans doute en raison des changements de parité. Après une période d'ajustement, cette croissance devrait se poursuivre : la hausse des prix à l'étranger restant partout supérieure à ce qu'elle était il y a quelques années, les prix des produits exportés devraient eux-mêmes augmenter plus rapidement qu'autrefois.

---

(1) Rythme déterminé en excluant le 4ème trimestre 1971.

(2) Y compris dernier trimestre 1971 ; la remarque (2) de la page précédente incite à penser que pour les seuls produits manufacturés on enregistrerait une croissance un peu plus forte.

c) Evolution des exportations françaises

Au cours des derniers mois nos exportations semblent avoir poursuivi leur croissance à un taux annuel de l'ordre de 15 % en valeur, de 10 % en volume, soit à un rythme voisin de celui connu depuis près de deux ans.

Si l'on considère par catégories de produits l'évolution en volume des exportations françaises on peut la schématiser de la manière suivante : croissance rapide, proche de 15 %, des exportations de biens de consommation ; développement lent de celles de demi-produits (taux annuel de l'ordre de 5 %), quasi-plafonnement des exportations de biens d'équipement. Exception faite du dernier phénomène, qui n'est apparu qu'à l'hiver 1970-1971 après une croissance plus vive, il s'agit là d'évolutions constatées depuis près de deux ans. Ceci donne au total une croissance des exportations de produits manufacturés de l'ordre de 8 %. Après un développement très rapide du début de 1971 à l'été (taux annuel de l'ordre de 35 %) les exportations de produits alimentaires (1) ne croissent plus qu'à un taux de l'ordre de 10 %.

L'accélération probable de la demande à l'importation de nos partenaires commerciaux devrait se répercuter sur nos exportations industrielles. On a d'ailleurs déjà pu constater dans les enquêtes de conjoncture une amélioration des réponses des chefs d'entreprise concernant la demande étrangère. Le taux de croissance du volume de nos exportations de produits manufacturés, jusqu'ici voisin de 8 %, pourrait passer à 12 %, voire davantage, avant la fin de l'année, sans qu'on puisse savoir si cette accélération est déjà engagée ou si elle ne se fera sentir qu'à partir des tous derniers mois de l'année. Compte tenu d'une progression modérée de nos exportations alimentaires et de la hausse vraisemblable des prix du commerce international, la croissance globale de nos exportations pourrait s'effectuer en valeur à un taux supérieur à 15 %.

d) Les importations et le taux de couverture

Au cours des premiers mois de 1972 l'évolution de nos importations a été très irrégulière : anormalement faibles en janvier et avril, elles ont été anormalement fortes en février, mars et mai (écarts entre mois faibles et forts d'au moins 10 %, atteignant 20 % entre avril et mai). Les aléas recensés (Boeing, pétrole) n'expliquent au reste qu'une partie de ces fluctuations. Il semble que, par delà ces accidents au mois le mois, la croissance de nos importations s'effectue, comme celle de nos exportations, à un rythme annuel voisin de 15 %. Cette détermination étant, compte tenu des irrégularités mentionnées plus haut, peu précise. Le partage volume-prix n'est pas très assuré à court terme. Il semble néanmoins qu'en volume on puisse avancer à titre d'ordre de grandeur, environ 10 % comme rythme annuel de croissance de l'ensemble de nos importations.

---

(1) Produits agricoles et produits des industries agricoles et alimentaires.

Les évolutions - on les indiquera en volume - diffèrent sensiblement selon la catégorie de produits envisagée : ainsi, depuis l'automne 1969, nos importations de biens de consommation croissent en moyenne à un taux annuel proche de 25 % : le rapide développement - taux annuel de l'ordre de 9 % - de la consommation de produits industriels explique l'évolution des importations. Celles de biens d'équipement semblent plafonner depuis l'hiver 1970-1971. Pour les demi-produits on peut retenir un taux de l'ordre de 10 %. Les importations de produits bruts sont pratiquement stables depuis trois ans, celles d'alimentation en légère croissance (rythme annuel de l'ordre de 6 %) depuis le début de 1971.

En l'absence d'inflexion notable de la production industrielle on peut penser que le développement des importations ne se modifiera guère au cours des prochains mois. Le taux de couverture a connu depuis le début de 1972 une évolution erratique, due à celle des importations, mais il semble se situer actuellement à un niveau de l'ordre de 104, analogue à celui enregistré en 1971. En raison du développement plus rapide des exportations, une amélioration du taux de couverture devrait être constatée avant la fin de 1972, c'est-à-dire lorsque la reprise à l'Etranger sera générale et bien assurée.

4 - CROISSANCE MODEREEDES INVESTISSEMENTS

La croissance des investissements, assez forte jusqu'en 1971, devrait rester modérée en 1972, cette modération étant surtout due à l'industrie privée.

Les résultats de l'enquête faite en mars ont en effet confirmé la prévision de quasi-plafonnement qui avait été donnée en novembre dernier ; d'après les dernières réponses des industriels, le volume de leurs investissements ne s'accroîtrait que de 2 % de 1971 à 1972. Le relatif pessimisme qui se dégageait des réponses de novembre ne tenait donc pas seulement à la crise monétaire.

Depuis la fin de 1969, les tensions sur les capacités de production qui avaient dû constituer un encouragement très vif à investir, se sont déjà sensiblement atténuées, et ce mouvement s'est accentué pendant l'hiver (1). Par ailleurs, le taux d'autofinancement des investissements semble s'être nettement réduit ces dernières années.

Taux d'autofinancement dans l'industrie (2)

(D'après les réponses aux enquêtes de conjoncture)

1968	1969	1970	1971
1,12	1,09	0,97	0,87

Cette réduction qu'on peut facilement expliquer par la croissance très rapide des investissements puis, pour 1971, par une progression ralentie des résultats d'exploitation des entreprises, apparaît nettement dans les résultats des enquêtes de conjoncture ; il est vrai que les questions correspondantes sont encore d'introduction trop récente pour qu'on ait pu vérifier leur exactitude, mais le mouvement indiqué est de trop d'ampleur pour n'être pas significatif.

---

(1) Graphique II, page 8

(2) Rapport entre la capacité d'autofinancement des entreprises et leurs investissements productifs; l'investissement ne constituant pas la seule utilisation de ces ressources, ce taux peut dépasser 1 sans que les entreprises aient pour autant une situation anormalement facile. Ces chiffres ne peuvent être rapprochés sans précaution de ceux qui figurent dans les Comptes de la Nation qui concernent un champ plus large, incluent la plus value sur stocks dans le numérateur et la totalité des investissements dans le dénominateur.

Il faut également remarquer que, compte-tenu de la très forte progression des dernières années, maintenir les investissements au niveau de 1971 revient encore à investir beaucoup, bien que cela ne se traduise pas par un soutien de l'expansion.

Ce ralentissement devrait être compensé, au moins partiellement, par une accélération dans d'autres secteurs. C'est ainsi que l'on peut penser que, dans l'agriculture et le commerce, la hausse des prix et la bonne tenue de la consommation ont dû fournir la possibilité d'accroître nettement les investissements en 1972.

Mais surtout, même si la mise en place des crédits avait été moins rapide que prévu, une forte reprise des investissements de l'Etat est attendue. L'exécution du budget a dégagé en début d'année un excédent et l'effet de soutien qui doit résulter de ses dépenses n'est pas encore sensible. En outre, après être resté stable pendant trois ans, le volume des investissements des entreprises publiques devrait à nouveau augmenter en 1972. L'augmentation est encore modeste en regard des fluctuations que connait l'investissement des entreprises privées, mais le changement de tendance est net.

IV - PERSPECTIVES DE PRODUCTION ET D'ACTIVITE

L'évolution vraisemblable de la demande intérieure, telle qu'elle a été décrite ci-dessus, correspond à une progression modérée, sans inflexion notable par rapport à la période précédente. L'équilibre entre la production et la demande étant aujourd'hui approximativement réalisé, certains infléchissements de la production sont encore possibles, liés aux mouvements des stocks, mais un net changement de tendance ne peut provenir que de la demande étrangère.

C'est ainsi que dans les industries de consommation, la production paraît actuellement très légèrement excédentaire. Il est frappant de constater que la vive poussée de la consommation des ménages au premier trimestre, qui a porté essentiellement sur les produits manufacturés, a pu être satisfaite sans variation sensible de la production et sans dégonflement des stocks. Simplement, le mouvement de reconstitution des stocks entamé dans le commerce depuis le milieu de 1971 s'est interrompu, et celui qui semblait se dessiner dans l'industrie à partir de la fin de 1971 ne s'est pas confirmé. Mais dès la fin du mois d'avril, on constatait simultanément que les stocks se gonflaient à nouveau dans le commerce, et que les commerçants projetaient de passer des commandes moins fortes que par le passé. Un tel repli ne saurait avoir un caractère durable, puisque selon toute vraisemblance, la consommation doit reprendre sa progression après une pause momentanée. Par ailleurs, les carnets de commandes des industriels paraissent suffisamment garnis pour qu'un recul de la production soit exclu. Ainsi, dans les derniers mois de l'année, les entreprises de ce secteur devraient être amenées à relever leur production, jusque là très faiblement croissante. Une progression soutenue des exportations de biens de consommation pourrait accentuer cette augmentation et peut-être la rendre plus précoce.

Jusqu'à ces derniers mois, la production semblait également un peu trop élevée dans les industries d'équipement, compte tenu de la demande qui leur était adressée : les carnets de commandes se réduisaient régulièrement, atteignant un niveau très bas. Même si elle est plus lente en 1972 que les années précédentes, la progression de la demande d'investissement s'est poursuivie, et les carnets semblent maintenant se stabiliser. La production, qui paraît s'être remise à croître tout récemment pourrait maintenant augmenter un peu plus rapidement. La faible progres-

sion des investissements, le fait que les industriels souhaiteront sans doute regarnir un peu leurs carnets de commandes avant de relever leur production, incitent à penser que la croissance de la production restera cependant limitée.

Les achats passés par ces deux secteurs aux industries intermédiaires ne devraient donc pas se développer très rapidement. Par ailleurs, les industries qui ont bénéficié de la bonne activité du bâtiment pendant l'hiver ne pourront plus enregistrer les mêmes progrès. Il est vrai qu'en sens inverse, la reprise qui se dessine à l'étranger pourrait profiter particulièrement à ce secteur et lui permettre de maintenir un taux de croissance voisin de la moyenne enregistrée dans le passé.

Ainsi l'évolution de la conjoncture dans le courant du second semestre dépendra essentiellement de la date à laquelle se fera sentir la reprise de la demande étrangère. Si celle-ci était tardive, ou peu marquée la production industrielle continuerait à augmenter à un taux voisin de celui qu'elle a connu depuis la fin de 1971. Comparé au taux de 6 % que l'on enregistre en moyenne depuis 10 ans sur l'indice trimestriel de la production industrielle, ceci correspond à une croissance qui, tout en étant inférieure à la moyenne, n'en est pas suffisamment différente pour que cela ait des conséquences très sensibles.

En revanche, si la reprise de la demande étrangère était précoce et soutenue, comme semblent l'indiquer les données les plus récentes (1), la production retrouverait rapidement un taux de croissance voisin de 6 %.

L'effet d'un changement de tendance de la production ne se faisant sentir qu'avec retard sur l'activité de la main d'oeuvre, celle-ci devrait avoir une évolution semblable à celle du premier trimestre 1972 : la réduction de la durée du travail devrait se poursuivre assez rapidement, y compris dans les branches où elle est peu élevée, les effectifs restant à peu près constants. Les effectifs du bâtiment, qui ont continué à décroître pendant l'hiver, pourraient encore se réduire.

Pour les métiers industriels, le marché du travail, était jusqu'ici relativement équilibré : de janvier 1971 à janvier 1972, les demandes d'emploi non satisfaites correspondant à des métiers industriels n'ont augmenté que de 16.000 (contre 54.000 en 1970), tandis que les difficultés à trouver du personnel signalées par les industriels restaient à peu près constantes. On pourrait observer maintenant un certain gonflement du nombre de ces demandes.

La croissance des capacités de production se poursuivant à un taux semblable à celui des années précédentes, en dépit du ralentissement de la progression des investissements, les tensions qui subsistent sur les capacités de production, notamment dans les industries produisant des biens de consommation, devraient s'atténuer. En Novembre, c'est-à-dire avant que les effets de l'accélération probable en fin d'année aient encore

---

(1) Premier dépouillement, encore partiel, des opinions des chefs d'entreprise sur la demande étrangère et les perspectives de leurs exportations.

pu se faire sentir sur l'utilisation des capacités de production, la proportion des industriels empêchés d'accroître leur production pour une raison quelconque devrait être assez faible. Une telle situation ne peut que faciliter l'équilibre du commerce extérieur : la croissance des importations de biens de consommation jusqu'à ces derniers mois étant à rapprocher des tensions qui existaient chez les producteurs, la disparition progressive de ces tensions est de nature à freiner leur croissance, en même temps qu'à faciliter le développement des exportations que devrait entraîner la reprise à l'étranger.

C O N C L U S I O N

La croissance de l'économie française a connu à la fin de l'année dernière un certain infléchissement dont ni la durée, ni l'ampleur - plus modérée que ce qui pouvait être craint - ne peuvent être tenues pour inquiètantes. Si l'affermissement de la demande étrangère se confirme, il est probable que la croissance de la production industrielle retrouvera rapidement un rythme de l'ordre de 6 % l'an.

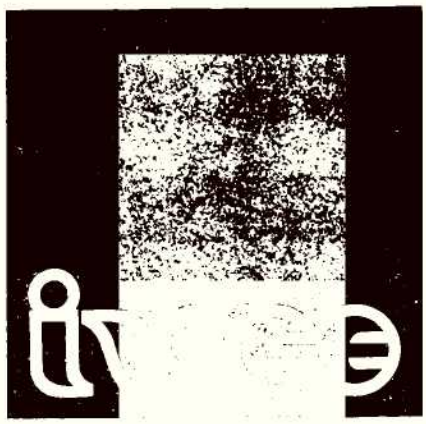
Contrastant vigoureusement avec ce qu'on observe à l'étranger, l'économie française ne connaît depuis trois ans que des fluctuations de faible ampleur, autour d'une tendance générale à la croissance. Avoir obtenu d'éviter un plafonnement de la production pendant deux ans et un recul des investissements, comme on a pu le constater à l'étranger, constitue manifestement un succès. Mais il faut constater que simultanément le problème de l'inflation reste entier, alors que dans l'ensemble, nos concurrents ont déjà obtenu une certaine modération des hausses des prix et des salaires.

Il est peu probable, la reprise de l'expansion se faisant chez eux avant que le problème de l'infl,tion ait été vraiment résolu, que les prix et les salaires y retrouvent les progressions modérées qui ont été les leurs pendant vingt ans. Mais d'ores et déjà, ils augmentent moins vite à l'étranger qu'en France. Même si notre pays dispose encore des marges de compétitivité acquises en 1969, une telle disparité ne peut se prolonger longtemps sans danger.

Rédaction terminée le 19 juin 1972

(avant la décision des Autorités Britanniques de laisser flotter la livre).

Imprimerie Nationale. - 2 671317 5



INFORMATIONS RAPIDES

Pour répondre au souci de nombreux utilisateurs d'être informés au plus tôt, l'I.N.S.E.E. a créé un service : **Informations Rapides.**

Les abonnés à ce service reçoivent, au fur et à mesure de leur élaboration :

- Les notes rapides présentant les derniers indices connus et les premiers résultats des enquêtes de conjoncture. Elles permettent notamment la mise à jour permanente, en cours de mois, de « Tendances de la conjoncture » et de ses graphiques.

- Les cahiers de résultats détaillés des enquêtes de conjoncture effectuées par l'I.N.S.E.E. : industrie, bâtiment, commerce, investissements, intentions d'achat...

Prix de l'abonnement annuel. France : 300 F - Etranger : 360 F - En vente à l'I.N.S.E.E. - 29, quai Branly, Paris-7e - C.C.P. 9063-62 Paris.