

### III – UN RALENTISSEMENT PROGRESSIF DES ÉVOLUTIONS NOMINALES

1977		TAUX MENSUEL DÉCLARÉ					
nov. 1976	juin	nov. 1976	juin	nov. 1976	juin	nov. 1976	juin
0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8
0,2	0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8

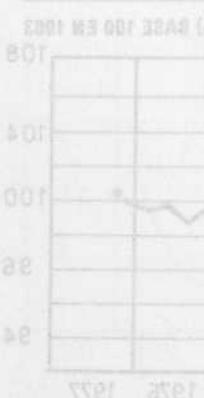
#### LES PRIX A LA PRODUCTION

A la fin de l'année 1976 et au début de cette année les prix industriels à la production ont marqué un net ralentissement avec le gel des prix et la modération de la demande : de 9 % à 19 % l'an leur rythme est revenu à 6 % - 7 % au cours du dernier quadrimestre couvert par l'enquête de conjoncture (novembre à mars 1977).

Après la stabilisation des cours des matières premières industrielles, qui découlait du ralentissement de l'expansion dans la plupart des économies, accompagné d'une pause dans le restockage, des tensions sont apparues en début d'année à la suite du redressement des perspectives d'activité : surtout sensibles sur les cours des matières premières d'investissement (essentiellement pour la France : métaux non ferreux) elles ont entraîné en deux mois (janvier à mars) une hausse de l'ordre de 7 % mais reste cependant d'ampleur limitée, comme en témoigne le tassement constaté depuis pour de nombreux produits. L'essoufflement de la spéculation sur les denrées tropicales qui se manifeste aussi, récemment, y contribue et pourrait s'il se confirmait contribuer à la détente des autres marchés.

Sur le plan intérieur les engagements de modération déposés en début d'année prévoient des relèvement de prix à la production en deux étapes, la première, la plus importante, débutant en février selon le calendrier des agréments. Les réponses des chefs d'entreprise reflètent les résultats de ces accords : l'ensemble des constatations sur les mois récents et des prévisions jusqu'à début juin font apparaître une tendance de 8 % l'an, légèrement supérieure à celle attendue pour l'ensemble de l'année.

Une telle évolution inclut en particulier certains rattrapages dans le secteur des biens de consommation, à la suite de hausses importantes de matières premières en 1976, qui ont pour effet de réduire le ralentissement d'ensemble. De l'ordre de 0,9 % par mois dans ce secteur, un peu plus dans l'habillement, 0,7 % par mois dans l'équipement ménager, les hausses ne se modèrent vraiment que dans l'automobile. Parmi les biens intermédiaires de consommation (0,9 % l'an environ) le ralentissement est sensible pour les textiles (0,6 % par mois) mais les hausses demeurent très vives pour le bois (1,6 % par mois). Les biens intermédiaires purs (0,6 % par mois) sont affectés par le ralentissement des tarifs pétroliers au 1er trimestre et par les hausses rapides des non-ferreux, les produits sidérurgiques restant stables. La très nette modération des biens intermédiaires d'investissement provient uniquement de la fonderie et doit être rapprochée des moindres hausses constatées pour les biens d'équipement hormis matériel de transport (0,5 % par mois).



Cette évolution reste compatible avec les accroissements de charges récents et prévisibles : la hausse des salaires horaires au rythme de 11 % l'an entraîne une augmentation des coûts unitaires de main-d'oeuvre proche de 7 % en cours d'année, compte tenu d'une avance de la productivité estimée à 3 % - 4 % ; les autres éléments (cotisations et prestations sociales, matières premières importées, intérêts, dividendes, impôts) ne devant pas subir de fortes fluctuations, l'ensemble des charges par unité produite se gonflerait de 6 % à 7 % dans le courant de l'année. Dans une situation où les capacités de production sont loin d'être saturées et le resteront en raison de la faible croissance de la demande interne adressée à l'industrie par les industriels eux-mêmes (stockage prudent, investissements en hausse limitée) et par les commerçants (commandes plutôt en retrait des ventes) la hausse des prix à la production pourrait ainsi marquer dans la deuxième moitié de l'année un ralentissement succédant à celui des salaires.

**Évolution des prix à la production des produits industriels (hors taxes)**

— résultats des enquêtes de conjoncture —  
— corrigés du biais habituellement constaté.

TAUX MENSUEL DÉCLARÉ pour la période s'étendant de	1975			1976			1977
	mars à juin	juin à novembre	nov. 1975 à mars 1976	mars à juin	juin à novembre	nov. 1976 à mars 1977	mars à juin (prévision)
Biens d'investissement . . . . .	0,6	0,6	0,8	0,7	0,7	0,5	0,7
Biens intermédiaires d'investisse- ment . . . . .	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0	0,5
Biens intermédiaires purs y compris énergie . . . . .	0,9	- 0,2	0,7	1,3	0,8	0,4	0,8
Biens intermédiaires de consommation . . . . .	0,4	- 0,2	0,8	0,9	1,0	0,6	0,9
Biens de consommation (1) . . . . .	0,9	0,5	0,8	0,4	0,7	0,7	0,9
Industries agricoles et alimentaires.	2,3	0,9	0,8	2,0	0,9	1,3	1,1
<b>ENSEMBLE . . . . .</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>

(1) hors industries agricoles et alimentaires.

**Des résultats d'exploitation encore inférieurs à la normale .....**

Le deuxième semestre 1976 a mis un terme au mouvement d'amélioration des résultats enregistré depuis la mi-1975. De ce fait, hormis dans certains secteurs de biens de consommation, tel l'automobile, les niveaux à la fin de 1976 sont insuffisants ; ils sont faibles et en voie de réduction dans les industries de biens d'équipement, toujours très dégradés dans la plupart des secteurs de biens intermédiaires, tels la production des métaux, le pétrole et le papier-carton.

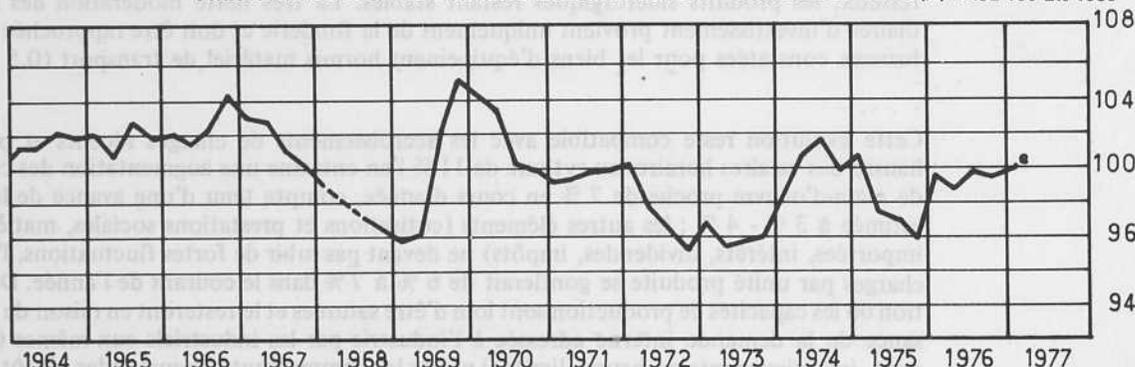
Cette évolution est le résultat de facteurs divers et contradictoires. Tandis que la stabilisation de l'activité se traduisait par une forte croissance du coût salarial par unité produite et que les marges sur le marché intérieur avaient tendance à se réduire, particulièrement pour les biens de consommation, les marges à l'exportation continuaient de s'accroître légèrement, (répercussion du cours du franc sur les marchés des changes) sans pour autant retrouver leurs niveaux certes très favorables de 1973 et 1974.

**GRAPHIQUE 20**

**VALEURS MOYENNES DES EXPORTATIONS DE PRODUITS MANUFACTURÉS ET PRODUITS BRUTS DE LA FRANCE**

**RAPPORT :**

**PRIX A LA PRODUCTION D'APRES L'ENQUETE QUADRIMESTRIELLE CORRIGÉ DES BIAIS (%) BASE 100 EN 1963**



\* Enquête quadrimestrielle de conjoncture dans l'Industrie

... et stabilisés

Il apparaît maintenant que les anticipations pessimistes formulées par les chefs d'entreprise à la fin de 1976 sur leurs résultats du premier semestre 1977 ne se réaliseront pas. Le ralentissement des hausses de salaire conduit à prévoir une quasi-stabilisation des résultats d'exploitation ; voire même une amélioration pour les secteurs (essentiellement de biens de consommation) qui bénéficient de perspectives favorables et de marges satisfaisantes à l'exportation. Le secteur des biens intermédiaires, dont la plupart des prix se déterminent sur un marché mondial, devrait également voir ses résultats se redresser, comme il voit déjà ses débouchés à l'exportation s'élargir.

Pour les secteurs travaillant sur le marché intérieur, le facteur déterminant d'une amélioration ou d'une dégradation sera l'évolution de l'activité, le seuil d'augmentation des résultats se situant au niveau d'une croissance à un rythme de 3 % l'an.

#### *Pas de tensions excessives sur les trésoreries*

Hormis dans l'agriculture, où malgré un redressement en début d'année les situations financières sont encore très tendues, les difficultés de trésorerie des entreprises, quoique plus accentuées qu'à la mi-1976, restent en moyenne à des niveaux supportables.

Dans l'industrie, la dégradation (1) enregistrée à la fin de 1976 semble interrompue ; la situation de trésorerie se situe à un niveau proche de la moyenne de longue période.

Seules quelques secteurs de biens intermédiaires, comme la production des métaux, connaissent de nettes difficultés, tandis qu'une certaine aisance est encore perceptible dans les secteurs de biens de consommation, comme l'automobile, et, dans une moindre mesure, dans les industries de biens d'équipement.

Dans le commerce, les difficultés de trésorerie ont continué d'augmenter jusqu'en mai, sous l'influence d'une croissance des stocks au premier trimestre et du maintien de difficultés d'obtention de crédits bancaires plus importantes que dans l'industrie.

Au cours des prochains mois, et compte tenu du fait que les normes présentées pour la distribution des crédits paraissent adaptées à l'évolution normale prévisible de l'activité dans ses perspectives jusqu'à la fin du troisième trimestre 1977, les situations de trésorerie devraient évoluer parallèlement, (ou même un peu plus favorablement) aux résultats d'exploitation, c'est-à-dire qu'elles seront stables ou quelquefois un peu plus tendues dans certains secteurs. Les industriels conserveront donc un comportement prudent, mais les situations prévisibles ne doivent pas les conduire normalement à prendre des mesures de réduction de l'activité ou des investissements.

C'était déjà un des enseignements importants de l'enquête de conjoncture sur les investissements. La confrontation des capacités d'autofinancement et des budgets d'investissement dans les différents secteurs d'activité montrait que, certes à un niveau bas, un rétablissement du taux d'autofinancement était déjà réalisé et qu'il n'y avait plus guère de raisons de craindre que, afin de rétablir un taux meilleur, les projets d'investissement soient à nouveau revus en baisse. (Il faut aussi tenir compte dans cette appréciation du fait que l'accroissement des projets d'investissement est le fait de secteurs qui ont connu le plus sensible redressement de leurs résultats, de même que baissent toujours les projets d'investissement des secteurs dont les résultats restent les plus dégradés). Enfin on constatait un retour vers la normale de la part du financement sur ressources externes.

Le partage des crédits plus favorable aux entreprises observé depuis quelques mois devrait se maintenir en 1977. Il résultera essentiellement de la forte inflexion des crédits bancaires au logement que provoque la baisse de la demande de logement et le coût du crédit jugé élevé.

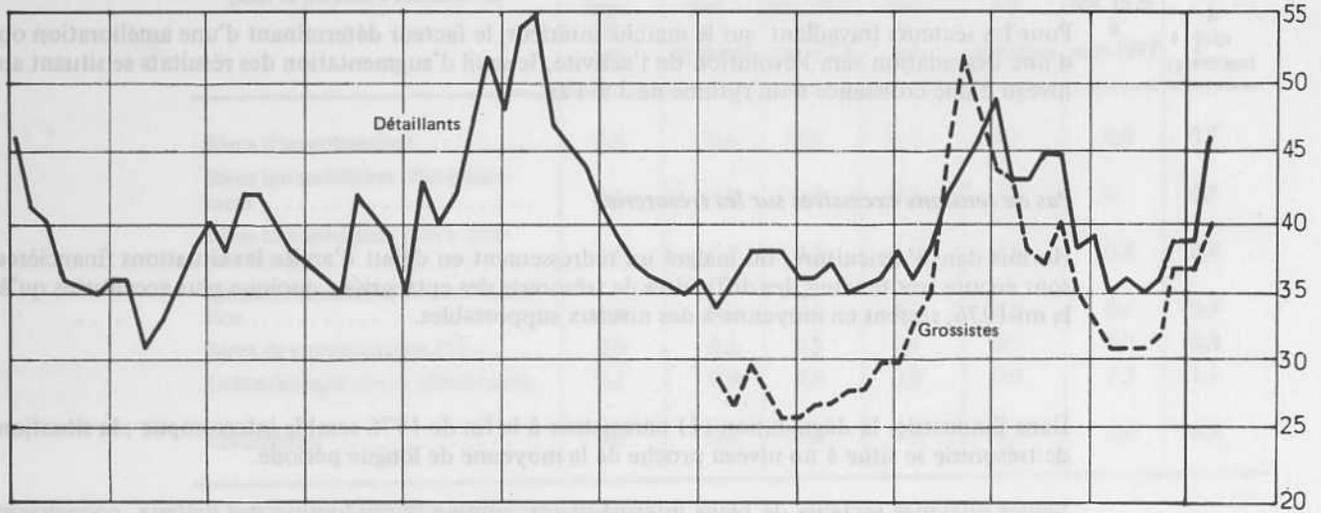
Un taux de progression des crédits aux entreprises qui pourrait de ce fait atteindre 15 % paraît compatible avec des besoins de financement de formation de stocks, d'investissement ou de fonds de roulement qui, au vu des situations de trésorerie actuelles, ne devraient pas être plus importants qu'en 1976.

(1) due au ralentissement de la demande, aux restrictions apportées à la distribution des crédits, à un blocage des prix préalable à la modération des augmentations des charges salariales, à un prélèvement fiscal accru.

GRAPHIQUE 21

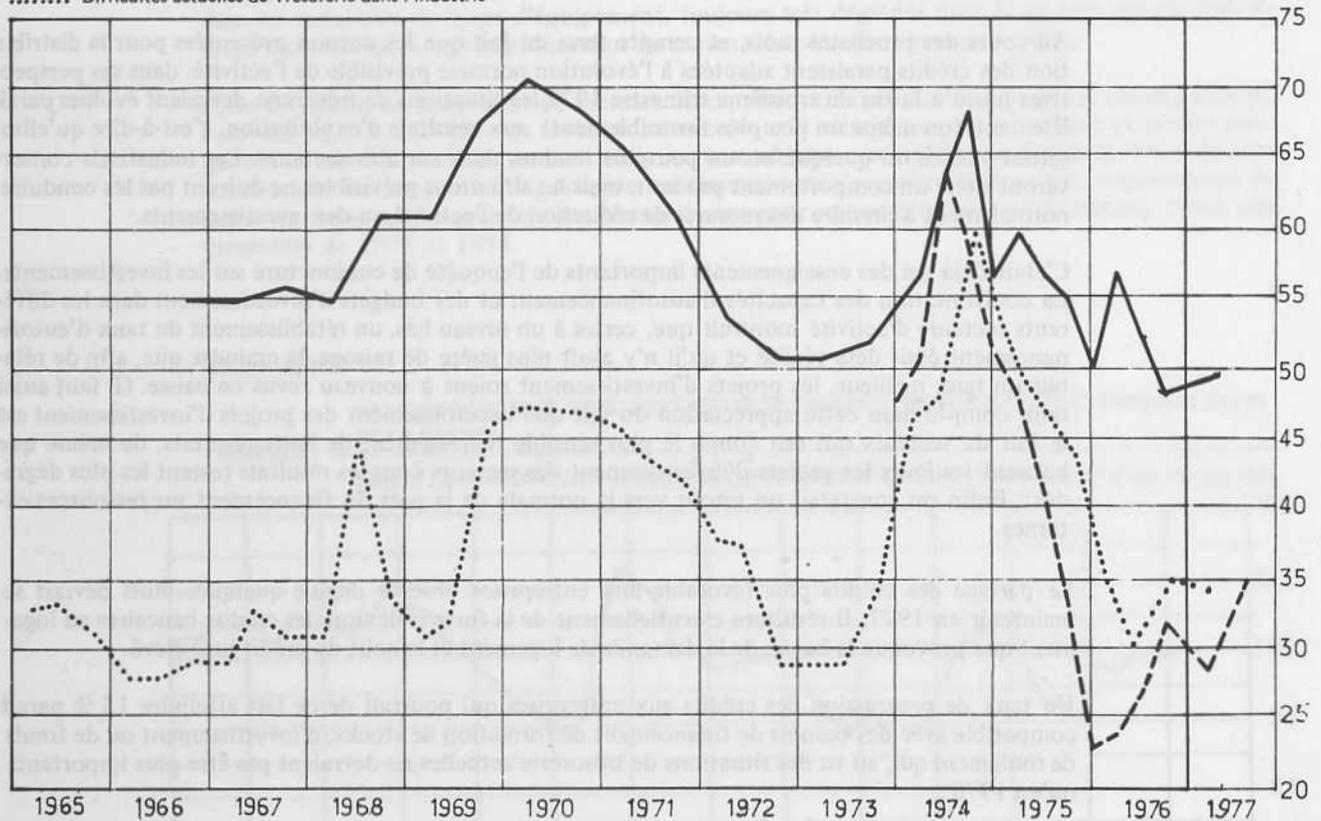
LA SITUATION DE TRÉSORERIE  
(Pourcentage d'entreprises éprouvant des difficultés)

COMMERCE



INDUSTRIE - BATIMENT - TRAVAUX PUBLICS

- Difficultés actuelles de Trésorerie dans le Bâtiment
- - - Difficultés actuelles de Trésorerie dans les T.P.
- ..... Difficultés actuelles de Trésorerie dans l'industrie



Ainsi, les normes fixées pour 1977 ne devraient guère peser sur le financement des entreprises industrielles. Toutefois le financement de stocks élevés peut causer des difficultés de trésorerie aux commerçants, de même qu'un allongement des délais de paiement de la clientèle des entreprises du bâtiment et des travaux publics peut continuer de soulever des difficultés dans ce secteur.

## LES PRIX A LA CONSOMMATION

Le rythme mensuel de hausse des prix à la consommation s'était maintenu en moyenne à 0,9 % de juillet à octobre 1976, entraîné par une vive poussée des prix alimentaires, puis à partir de la rentrée par une nette reprise des hausses des produits manufacturés. Le gel des prix décidé jusqu'au 31 décembre puis la réduction de 2,4 points du taux normal de la T.V.A. au 1er janvier, qui s'est trouvé largement appliquée, ont amené un ralentissement important de novembre à janvier : le rythme mensuel est de 0,3 % si l'on exclut le relèvement des produits pétroliers. En février et mars les hausses sont à nouveau plus rapides (0,8 % et 0,9 %) par suite d'augmentations toujours vives des prix alimentaires et de l'épuisement progressif des effets de la baisse de la T.V.A. sur les produits manufacturés.

Malgré la décélération des prix à la production et des prix de gros agricoles (ceux-ci sont restés pratiquement stables depuis 6 mois) l'indice des prix alimentaires au détail continue en effet de s'accroître de près de 1 % par mois : les principales causes demeurent le renchérissement des produits importés (café, cacao, corps gras) et des légumes, expliquant à elles seules plus de la moitié de la hausse du groupe. Ailleurs les augmentations de prix se sont sensiblement ralenties pour les viandes et pour les produits à base de céréales mais restent vives pour les produits de la pêche.

La hausse des prix de produits manufacturés du secteur privé était de 0,7 % - 0,8 % par mois en septembre-octobre. Elle s'est fortement ralentie : pour l'ensemble des 4 mois de décembre à mars elle n'a été que de 1 % ; c'était le secteur le plus concerné par la baisse de la T.V.A., l'incidence mécanique y étant de - 1,4 % et la répercussion réelle apparaissant très proche de ce chiffre. La comparaison des chiffres montre que le ralentissement va au delà des conséquences de la baisse du taux de la T.V.A. ; celui-ci est toutefois particulièrement d'origine saisonnière (habillement) et n'apparaît pas dans l'ameublement tandis qu'on note le relèvement des prix des journaux en février (+ 8 %) et une accélération pour les articles de photo-optique-électro-acoustique (produits d'importation).

Enfin, la hausse des prix des services, élevée en 1976 (13 % l'an), s'est également modérée, bien que peu marquée par la baisse de la T.V.A. (incidence mécanique : - 0,4 %) ; avec le gel des prix, les barèmes pratiqués pour les services privés ont peu varié en dehors des activités de loisirs et de restauration ; les augmentations les plus importantes sont le fait des loyers (rattrapage limité après la levée du blocage) et de la redevance de télévision en janvier, des services de santé (dentistes) en février.

Après le gel des prix et la répercussion de la baisse de la T.V.A. le rythme des hausses de prix est devenu plus rapide au cours du printemps : les relèvements de prix à la production pratiqués à partir de février atteignent les prix au détail à travers la distribution : les hausses de tarifs publics, limitées à 6,5 % pour cette année, interviennent pour l'essentiel en avril (gaz, électricité, S.N.C.F.). Dans l'alimentation les hausses restent fortes au 1er semestre, de l'ordre de 1 % par mois, entraînées par les produits frais (légumes, produits de la pêche) mais surtout par les industries agricoles et alimentaires en raison de l'incorporation progressive des coûts des matières premières importées.

En revanche, le 2ème semestre connaîtrait une évolution plus lente, d'abord dans l'alimentation. La fin de la mauvaise campagne 1976 pour les légumes, le ralentissement des hausses de prix du café et du cacao dont les cours actuels excèdent ce qui est nécessaire à l'équilibre du marché en 1977, feraient plus que compenser le redressement des cours des viandes et une récolte de fruits moins satisfaisante qu'en 1976. Les prix des produits manufacturés du secteur privé ralentiraient à la suite des prix à la production, la demande des ménages ne progressant que faiblement en cours d'année : le rythme mensuel pourrait ainsi revenir de 0,8 - 0,9 % au printemps à 0,6 % environ à la rentrée. Les prix des services du secteur privé s'accroîtraient moins rapidement qu'en 1976 : 0,8 % contre 1 % par mois, accompagnant la modération des salaires. Les autres prix soumis à décision préalable (loyers, santé, énergie, tarifs publics) augmenteraient moitié moins vite au 2ème semestre, respectant approximativement pour l'année la norme de 6,5 %. Pour l'ensemble des prix la hausse mensuelle reviendrait aux environs de 0,6 % par mois.

*Les salaires ont amorcé une nette décélération de leur hausse nominale mais la croissance du pouvoir d'achat par tête est restée supérieure à 4 % l'an.*

L'enquête trimestrielle du Ministère du Travail sur les conditions d'activité de la main-d'oeuvre a fait apparaître au 4<sup>ème</sup> trimestre 1976 un accroissement du taux de salaire de 2,9 %, amenant la hausse annuelle à 15,1 % en 1976. Celle-ci s'est étagée entre 11,5 % dans la chimie et 17,7 % dans le bâtiment, les hausses les plus fortes correspondant soit à des accords de revalorisation soit à des rattrapages au titre de l'année précédente (transports) : les hausses inférieures à la moyenne se retrouvent dans les industries de biens intermédiaires encore touchées par la récession. Par comparaison à l'évolution des prix à la consommation et grâce en partie à son ralentissement de fin 1976, l'élévation du pouvoir d'achat du taux de salaire horaire par tête s'est établie à 4 % - 5 % l'an.

Les résultats de l'enquête d'octobre sur les gains des salariés confirment une nette fermeture de l'éventail hiérarchique, déjà perceptible lors de l'enquête précédente d'avril. Sur ces 6 mois les gains hebdomadaires des ouvriers ont augmenté de 7,4 % contre 5,8 % pour les gains mensuels des autres catégories. L'évolution sur un an (octobre 1975 à octobre 1976) est ainsi proche de 13 % pour l'ensemble des salariés. Ces nombres sont pour leur composante « Industrie » très proches de ceux déclarés par les chefs d'entreprise aux enquêtes de conjoncture (voir tableau) : environ 12 % l'an jusqu'à début novembre ; depuis cette date les industriels ont constaté un nouveau ralentissement, le rythme mensuel revenant de 1 % à 0,7 %, et prévoient que cette tendance s'accroîtra au printemps, 10 % seulement entre eux s'attendant à une hausse sensible contre 22 % en novembre dernier ; ces chiffres sont les plus faibles enregistrés depuis le début des années 1970.

*Comparaison des résultats de l'enquête quadrimestrielle dans l'Industrie et de l'enquête semestrielle du Ministère du Travail sur les gains des salariés*

TAUX D'ACCROISSEMENT DÉCLARÉ POUR LA PÉRIODE ANNUELLE	ENQUETE QUADRIMESTRIELLE DANS L'INDUSTRIE	ENQUETE SEMESTRIELLE GAINS DANS L'ENSEMBLE DES SECTEURS NON AGRICOLES
commençant	début novembre	en septembre (1)/octobre (2)
1970/1969 .....	10,1	10,2
1971/1970* .....	10,8	10,6
1972/1971 .....	10,9	11,4
1973/1972 .....	13,3	12,2
1974/1973 .....	18,2	17,7
1975/1974 .....	12,5	13,0
1976/1975 .....	11,6	12,9*

\* Ce résultat élevé comparativement à l'enquête dans l'industrie s'explique en partie par les revalorisations introduites dans le bâtiment.

(1) années 1970 et 1971.

(2) à partir de 1972.

De ces indications fournies pour le champ industriel il est possible d'inférer une tendance de l'ordre de 9 % l'an pour les gains (par personne) des salariés des secteurs non agricoles. Les résultats concernant le seul taux de salaire horaire feront vraisemblablement apparaître une évolution plus rapide au cours du 1<sup>er</sup> semestre 1977 : tout d'abord cette période de l'année est habituellement celle où sont acquis les gains de pouvoir d'achat (1), les révisions de la deuxième moitié de l'année visant principalement à maintenir celui-ci ; ensuite un certain nombre de relèvements de salaires encore importants interviennent, pour les mêmes motifs d'alignement sur les évolutions de prix passées, dans les branches où les majorations n'ont lieu que deux ou trois fois par an (habillement notamment) ; les réductions d'horaires peuvent aussi dans le cadre d'accords passés au cours des dernières années amener une compensation au niveau de la rémunération horaire ; enfin les relè-

(1) qui, outre les augmentations générales de taux qui dépassent la hausse des prix, surviennent aussi du fait d'augmentations dues à l'ancienneté, à la promotion, ...

vements du SMIC ont un impact sensible sur le bas de la hiérarchie des salaires et affectent en conséquence assez nettement le taux horaire ouvrier : après le relèvement de 2,2 % au 1er avril, celui du 1er juillet devrait atteindre ou dépasser 4,5 %, en application de la loi sur la garantie de progression du pouvoir d'achat du salaire minimum. Tous ces éléments font attendre au 1er semestre une hausse du taux horaire comprise entre 5 et 6 %, qui pourrait tendre au second semestre vers un rythme d'augmentation de 2 à 2,5 % par trimestre.

Dans la fonction publique l'échelonnement des majorations sans anticipation des hausses de prix ralentira également la progression des traitements.

Les prestations et retraites, qui représentent en masse 45 % des salaires et traitements, devant être en moyenne 1977 supérieures de 13 % à celles de 1976, l'ensemble des revenus salariaux et sociaux s'accroîtrait d'environ 11 % en cours d'année, assurant une élévation du pouvoir d'achat un peu inférieure à 3 %, résultant pour l'essentiel de l'accroissement des transferts sociaux, du jeu des mécanismes de relèvements de salaires en début d'année dans un contexte de nouveaux accords prévoyant le maintien du pouvoir d'achat ; enfin, dans les derniers mois de l'année, un accroissement du pouvoir d'achat des salaires les moins élevés, poursuivant le sensible resserrement de la hiérarchie des gains constaté depuis deux ans.

#### Augmentation des gains

	Oct. 1975/Oct. 1974	Oct. 1976*/Oct. 1975
	% nominal	% nominal
Ouvriers : gain horaire .....	15,5	16,0
gain hebdomadaire .....	12,1	15,3
Employés .....	14,9	12,1
Techniciens et agents de maîtrise .....	12,3	11,4
Cadres .....	13,3	9,4
ENSEMBLE DES SALARIÉS .....	12,9	12,9

(\*) résultats provisoires.

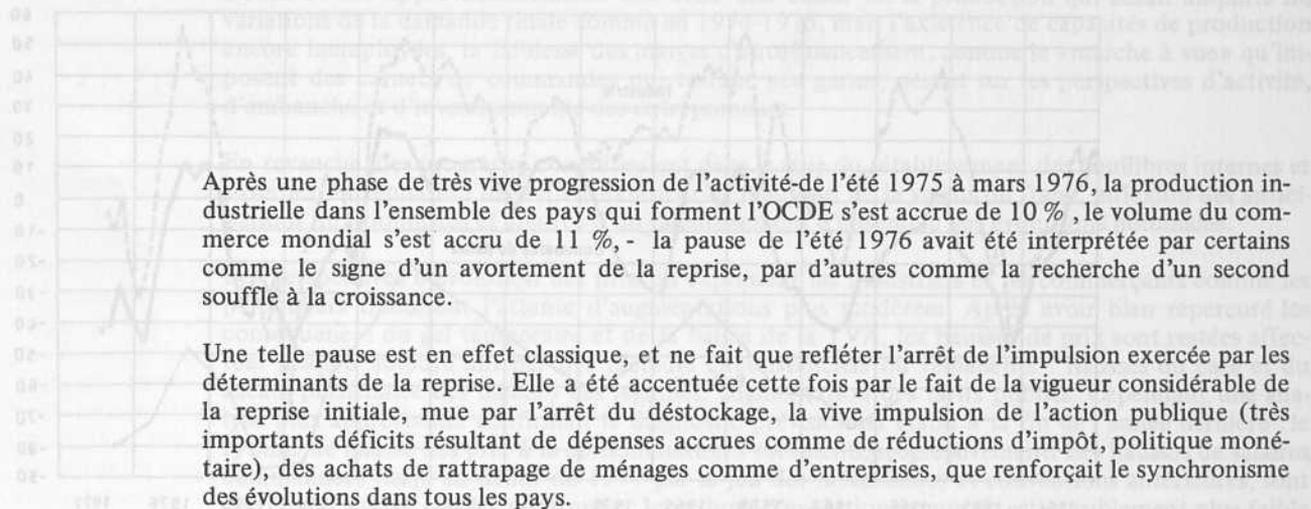
ment des productions basiques dans les pays en voie de développement à bas (mais les exportations des pays de l'OCDE vers les pays du sud-est asiatique s'accroissent au même rythme que leurs exportations), le gigantesque effort d'équipement de pays riches (producteurs de pétrole, pays à marché d'état, certains pays en voie de développement). L'adaptation de l'appareil productif dans son ensemble à des prix, dont la structure relative s'est fortement modifiée (énergie, matières premières). Ces problèmes, parce qu'ils se posent aujourd'hui avec une acuité accrue, marquent la conjonction des pays industrialisés. Avec l'important et persistant relèvement sur leurs pouvoirs d'achat que représente le renchérissement du pétrole, ils mettent à l'épreuve, avec une ampleur sans précédent, leurs capacités d'adaptation.

Dans ce contexte, l'économie française se trouve peut-être plus que d'autres soumise à des contraintes sévères. À l'automne dernier s'étaient accrues à nouveau les difficultés liées d'une insuffisante maîtrise des évolutions nominales, et révélée la vulnérabilité de l'équilibre des échanges extérieurs. La constatation d'une accélération des tensions inflationnistes, le maintien d'un partage des revenus au détriment des entreprises qui, sensiblement plus accusé que dans les pays étrangers concurrents, était susceptible de compromettre leurs investissements et leur compétitivité, l'aggravation, en partie du fait d'aides climatiques temporaires, du déficit extérieur, la sanction, dans la tenue du franc, de hausses de prix et de coûts trop fortes, conduisant le gouvernement à mettre en œuvre un programme de redressement économique et financier.

L'annonce du premier ensemble de mesures, comme l'incertitude qui régnait alors quant à l'environnement extérieur, avaient fait naître la crainte d'une baisse sensible de l'activité. Les enquêtes auprès des particuliers comme auprès des industriels et des commerçants, ont montré ainsi que cet excès de pessimisme s'est esquivé au début de 1977.

De fait la demande adressée à l'économie n'a pas baissé. De l'automne à aujourd'hui son rythme de progression s'est cependant très sensiblement modifié, surtout en regard de l'expansion très rapide que l'on avait constatée dans la phase de virage reprise qui a culminé à Paris 1976. Évitant par des adaptations rapides de l'offre à l'évolution de la demande l'apparition de désajustements

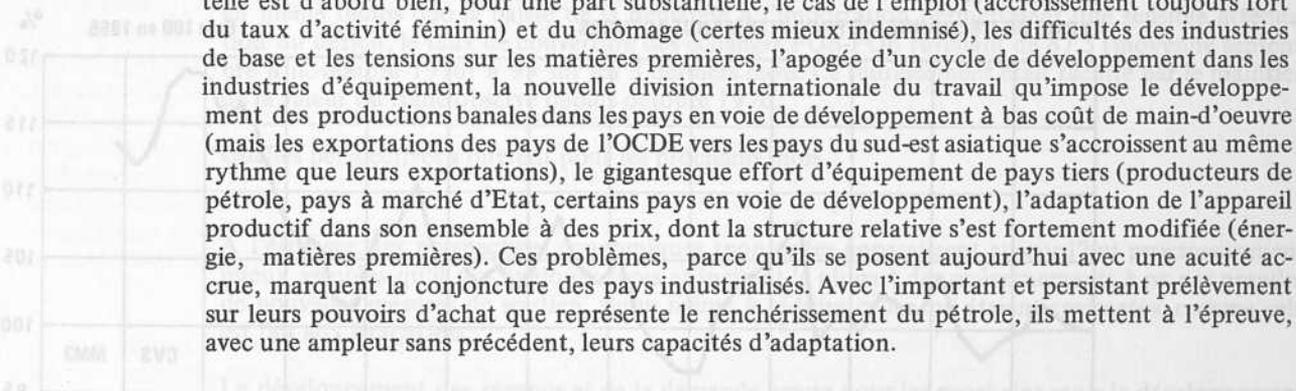




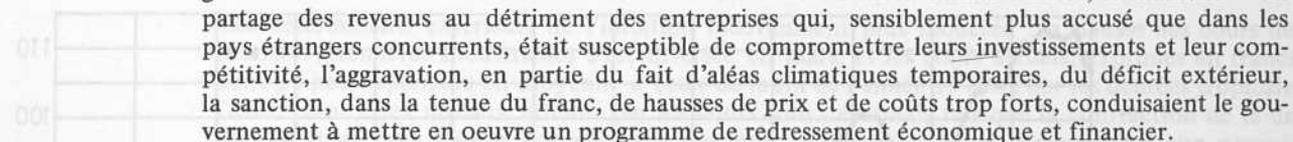
Après une phase de très vive progression de l'activité-de l'été 1975 à mars 1976, la production industrielle dans l'ensemble des pays qui forment l'OCDE s'est accrue de 10 %, le volume du commerce mondial s'est accru de 11 %, - la pause de l'été 1976 avait été interprétée par certains comme le signe d'un avortement de la reprise, par d'autres comme la recherche d'un second souffle à la croissance.

Une telle pause est en effet classique, et ne fait que refléter l'arrêt de l'impulsion exercée par les déterminants de la reprise. Elle a été accentuée cette fois par le fait de la vigueur considérable de la reprise initiale, mue par l'arrêt du déstockage, la vive impulsion de l'action publique (très importants déficits résultant de dépenses accrues comme de réductions d'impôt, politique monétaire), des achats de rattrapage de ménages comme d'entreprises, que renforçait le synchronisme des évolutions dans tous les pays.

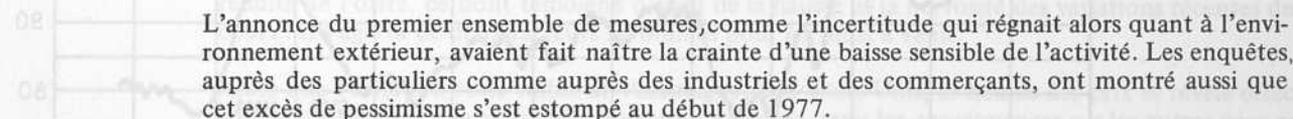
A l'issue de cette phase non extrapolable, la question se posait de savoir si les déséquilibres qui s'étaient accumulés dans les années antérieures étaient suffisamment résorbés, si l'assainissement des situations était suffisamment engagé, pour que les bases d'une croissance auto-entretenu, notamment par l'investissement, soient réunies. Certains des déséquilibres précédents ne risquaient-ils pas de faire à nouveau surface ?



En même temps, la situation était marquée partout par des problèmes structurels nouveaux : telle est d'abord bien, pour une part substantielle, le cas de l'emploi (accroissement toujours fort du taux d'activité féminin) et du chômage (certes mieux indemnisé), les difficultés des industries de base et les tensions sur les matières premières, l'apogée d'un cycle de développement dans les industries d'équipement, la nouvelle division internationale du travail qu'impose le développement des productions banales dans les pays en voie de développement à bas coût de main-d'oeuvre (mais les exportations des pays de l'OCDE vers les pays du sud-est asiatique s'accroissent au même rythme que leurs exportations), le gigantesque effort d'équipement de pays tiers (producteurs de pétrole, pays à marché d'Etat, certains pays en voie de développement), l'adaptation de l'appareil productif dans son ensemble à des prix, dont la structure relative s'est fortement modifiée (énergie, matières premières). Ces problèmes, parce qu'ils se posent aujourd'hui avec une acuité accrue, marquent la conjoncture des pays industrialisés. Avec l'important et persistant prélèvement sur leurs pouvoirs d'achat que représente le renchérissement du pétrole, ils mettent à l'épreuve, avec une ampleur sans précédent, leurs capacités d'adaptation.



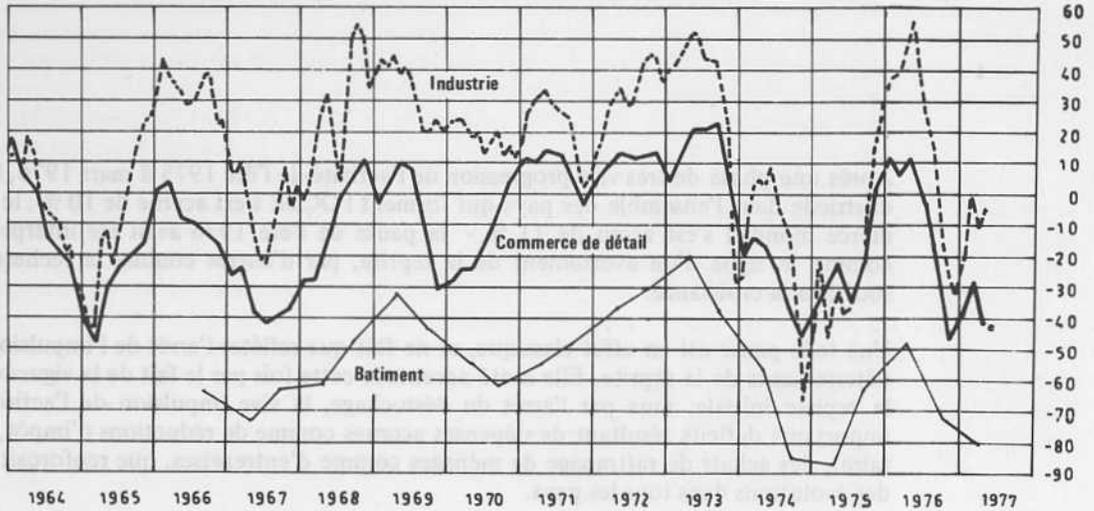
Dans ce contexte, l'économie française se trouve peut être plus que d'autres soumise à des contraintes sévères. A l'automne dernier s'étaient accusées à nouveau les difficultés nées d'une insuffisante maîtrise des évolutions nominales, et révélée la vulnérabilité de l'équilibre des échanges extérieurs. La constatation d'une accélération des tensions inflationnistes, le maintien d'un partage des revenus au détriment des entreprises qui, sensiblement plus accusé que dans les pays étrangers concurrents, était susceptible de compromettre leurs investissements et leur compétitivité, l'aggravation, en partie du fait d'aléas climatiques temporaires, du déficit extérieur, la sanction, dans la tenue du franc, de hausses de prix et de coûts trop forts, conduisaient le gouvernement à mettre en oeuvre un programme de redressement économique et financier.



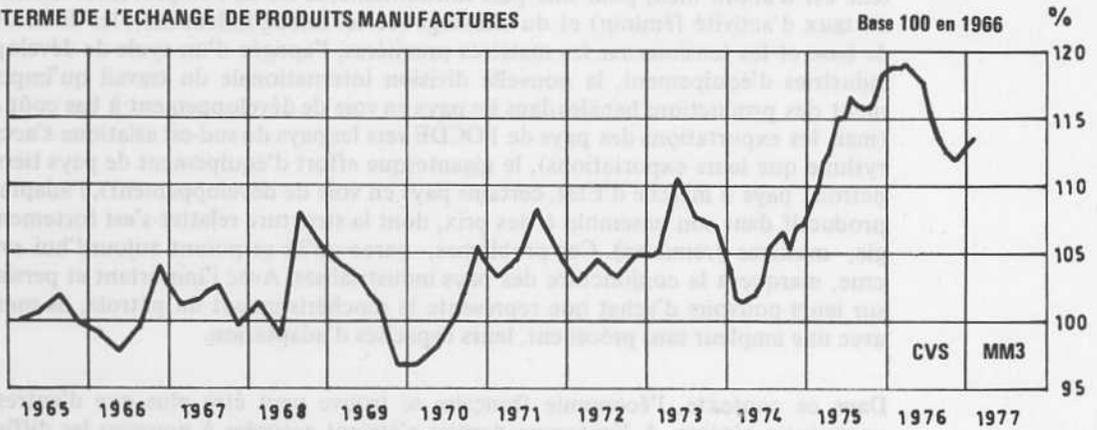
L'annonce du premier ensemble de mesures, comme l'incertitude qui régnait alors quant à l'environnement extérieur, avaient fait naître la crainte d'une baisse sensible de l'activité. Les enquêtes, auprès des particuliers comme auprès des industriels et des commerçants, ont montré aussi que cet excès de pessimisme s'est estompé au début de 1977.

De fait la demande adressée à l'économie n'a pas baissé. De l'automne à aujourd'hui son rythme de progression s'est cependant très sensiblement modéré, surtout en regard de l'expansion très rapide que l'on avait constatée dans la phase de vive reprise qui a culminé à l'été 1976. Evitant par des adaptations rapides de l'offre à l'évolution de la demande l'apparition de désajustements

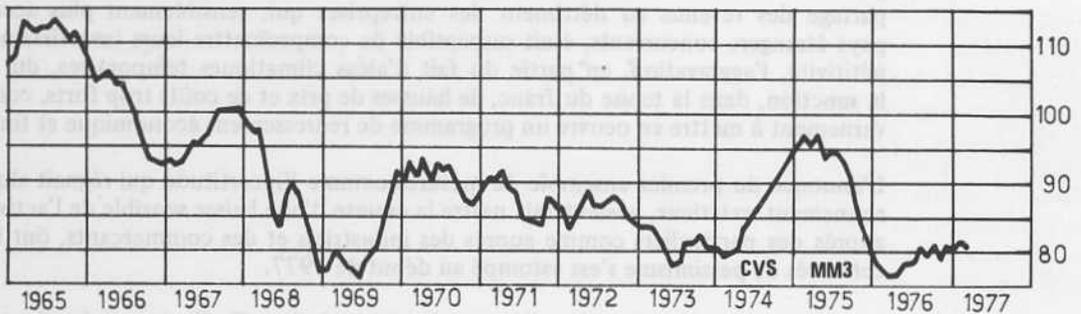
**GRAPHIQUE 22**  
**PERSPECTIVES GENERALES D'ACTIVITE**  
 Solde des réponses "Augmentation" et "Diminution"



**GRAPHIQUE 23**  
**TERME DE L'ECHANGE DE PRODUITS MANUFACTURES**



**TAUX DE COUVERTURE EN VOLUME : PRODUITS MANUFACTURÉS**



substantiels, la croissance de la production s'est également sensiblement modérée. Jusqu'au printemps 1977, la production industrielle a crû sensiblement comme les capacités de production de l'industrie, c'est-à-dire actuellement environ 3 % l'an. Le développement de l'activité était cependant insuffisant pour que la croissance de l'ensemble des effectifs employés continue d'égaliser l'augmentation de la population active ; si les bases d'une croissance plus équilibrée se rétablissaient, le développement de l'activité ne suffisait, après une reconstitution partielle, qu'à stabiliser en moyenne les revenus des entreprises. Au total, les comportements prudents de gestion des stocks et des approvisionnements ont évité une baisse de la production qui aurait amplifié les variations de la demande finale comme en 1974-1975, mais l'existence de capacités de production encore inemployées, la faiblesse des marges d'autofinancement, comme la « marche à vue » qu'imposent des carnets de commandes qui restent peu garnis, pèsent sur les perspectives d'activité, d'embauche et d'investissements des entrepreneurs.

En revanche, des progrès se concrétisaient dans la voie du rétablissement des équilibres internes et externes : atténuation du déficit extérieur et maintien de la valeur du franc, inflexion des anticipations inflationnistes et amorce d'un ralentissement d'ensemble des évolutions nominales.

Les perspectives d'évolution des prix qu'expriment les industriels et les commerçants comme les particuliers traduisent l'attente d'augmentations plus modérées. Après avoir bien répercuté les conséquences du gel temporaire et de la baisse de la TVA, les hausses de prix sont restées affectées jusqu'à aujourd'hui par des facteurs circonstanciels ou rémanents : hausses du café et du cacao, persistance des hausses des légumes, augmentation des tarifs publics. Cependant une analyse plus approfondie confirmait le diagnostic prévisionnel établi à la fin de l'année dernière : le rythme de hausse des prix à la consommation s'est ralenti progressivement. Les hausses de salaires, commandées jusqu'au début de 1977 par le jeu des mécanismes et conventions antérieures, sont nettement moins élevées désormais : le rythme d'évolution nominale est sensiblement plus faible qu'au 1er semestre 1976, tout en permettant le maintien du pouvoir d'achat.

Le déséquilibre extérieur avait été fortement accru à la rentrée 1976 par la sensible détérioration des échanges agro-alimentaires, la persistance de très fortes importations et la dégradation des termes de l'échange (baisse de 4 points au cours du second semestre 1976). Au début de 1977 persistaient les facteurs temporairement défavorables de la médiocrité du solde agro-alimentaire jusqu'aux prochaines récoltes et du renchérissement des denrées tropicales (café, cacao, matières grasses). Cependant le fort développement par ailleurs de nos exportations en volume et en valeur, en même temps que la baisse de la demande à l'importation, permettaient une sensible atténuation du déficit, le taux de couverture des échanges FOB-FOB revenant de 87,5 (moyenne septembre à novembre 1976) à 95 sur les 3 derniers mois. Ce redressement était facilité par le maintien de la valeur du franc observé depuis octobre 1976.

Quelles perspectives s'ouvrent pour les prochains mois ?

A l'étranger, les perspectives économiques spontanées apparaissent aujourd'hui progressivement mieux assurées qu'il y a quelques mois et incitent la plupart des gouvernements à ne pas prendre de nouvelles mesures de soutien, sinon même à réduire celles qui étaient envisagées, comme cela est fait aux Etats-Unis.

Le développement des revenus et de la demande assure pour les prochains mois le développement de l'activité selon les tendances récentes : expansion vigoureuse aux Etats-Unis, modérée dans les autres pays, demande accrue des pays producteurs de pétrole et des autres pays en voie de développement.

Les déterminants extérieurs de l'inflation redeviennent plus modérés : la hausse des cours des matières premières industrielles s'est inversée en mars, et les cours actuels, exprimés en francs, sont de peu supérieurs en moyenne à ceux de la fin de l'année 1976. Pour les denrées tropicales (café, cacao), les niveaux atteints par les cours sont désormais tels que la contraction de la demande finale qui résulte normalement des prix pratiqués la fasse correspondre aux niveaux réduits de l'offre, ce dont témoigne d'arrêt de la hausse et la nervosité des variations récentes des cours. Il s'agit là de deux facteurs favorables pour les mois à venir.

Alors que l'inflation reste faible en Allemagne, aux Etats-Unis, la hausse des prix se révèle effectivement être dans une phase d'accélération modérée, mais les conséquences sur les autres pays en sont réduites par le fléchissement parallèle de la valeur du dollar (- 3 % en moyenne depuis l'été 1976). Enfin, en Angleterre et en Italie, le maintien de hausses de prix élevées (respectivement 16,7 % et 21,1 % pour les douze derniers mois connus) affecte dans l'immédiat la compétitivité de ces économies.

En France, une demande étrangère soutenue, une compétitivité satisfaisante, des capacités dans certains secteurs produisant des biens de consommation, redevenues disponibles pour l'exportation, doivent, on l'a dit, permettre d'assurer la poursuite du développement des exportations.

Dans l'immédiat, la faiblesse des exportations agro-alimentaires jusqu'aux prochaines récoltes, le surcroît élevé des denrées tropicales (café, cacao) risquent de masquer l'amélioration des échanges que continuera de procurer le développement des exportations en volume, le fléchissement temporaire actuel de la demande à l'importation après les niveaux très élevés de l'automne 1976, et l'amélioration en cours des termes de l'échange (hors agro-alimentaires, de l'ordre de 3 % l'an) par le relèvement plus rapide des prix à l'exportation (et l'amélioration des marges) que permet la compétitivité actuelle. Si une prévision précise est impossible dans ces circonstances, le plus probable reste cependant la consolidation du redressement déjà acquis vers l'équilibre des échanges commerciaux.

Soutenue par la demande étrangère, la demande totale se maintient. A la progression modérée en tendance de la demande finale que permet la progression également modérée du pouvoir d'achat de l'ensemble des revenus intérieurs, se superpose sans doute depuis la fin du premier trimestre un ajustement temporaire lié aux mouvements de stocks, au contrecoup d'achats anticipés en décembre-janvier 1977, et à un attentisme dans l'engagement de dépenses. En effet dans l'industrie, sans que les stocks exprimés en mois de consommation ou de ventes se soient accrus, ils sont maintenant jugés un peu trop élevés, entraînant un ajustement dans les programmes d'achat ou de production. De même, leurs intentions de commandes traduisent des comportements d'approvisionnement des commerçants devenus plus réservés. Enfin, si les budgets d'investissement ont été révisés en légère hausse pour 1977, les commandes prises restent jusqu'en avril plutôt en retrait. On ne saurait donc exclure l'hypothèse d'une pause passagère de la production industrielle à son niveau actuel. Peut-être dans cet ajustement faut-il voir aussi la trace de la difficulté qu'il peut y avoir pour les agents économiques à apprécier, à travers une modération d'ensemble des évolutions nominales, la part qui reste des augmentations en termes réels ? Mais cette pause, de caractère technique, devrait être un ajustement passager de courte durée, la tendance d'ensemble de l'activité restant néanmoins inscrite sur la pente d'environ 3 % l'an observée depuis la fin de 1976.

A l'horizon conjoncturel, une activité plus soutenue peut cependant être prévue. Certes l'économie française ne pourra s'abstraire des contraintes que continueront de poser le nécessaire équilibre du commerce extérieur, et partant, le maintien de la valeur du franc. Celles-ci impliquent la poursuite de l'effort pour la maîtrise progressive de l'ensemble des évolutions nominales. On sait en effet les risques qui s'attachent à une dérive des prix et des coûts en France par rapport aux pays étrangers concurrents, comme à une insuffisance relative de la capacité de l'économie à investir et à être compétitive ; on sait aussi le coût, dans les circonstances d'aujourd'hui, d'un accroissement de la demande interne qui serait substantiellement plus rapide que celui des pays étrangers : en 1976, le volume des importations de la France s'est accru de 20 %, cependant que pour l'ensemble des pays de la CEE, il ne s'accroissait que de 14 %, ce qui, beaucoup plus que dans la détérioration des performances à l'exportation de la France - hors échanges agro-alimentaires - est à l'origine de la dégradation du solde des échanges avec les pays industrialisés observé alors.

Cependant au terme conjoncturel, un quasi-équilibre commercial retrouvé, le maintien de la valeur du franc, un environnement international qui resterait porteur, doivent permettre de voir l'effet multiplicateur exercé dans l'ensemble de l'économie par l'expansion des secteurs exportateurs, bénéficiant d'une situation de bonne compétitivité, et devraient entraîner alors une activité et une demande intérieure plus soutenue.

*Rédaction achevée le 9 mai 1977*

Après un fort ralentissement au troisième trimestre 1976, la croissance de la production de la zone OCDE a semblé mieux orientée de fin d'année 1976 et au début de 1977. L'indice pondéré de la production industrielle de nos six principaux partenaires commerciaux a rejoint en novembre 1976 son niveau maximum de 1974 et a progressé au quatrième trimestre 1976 et au début 1977 au rythme d'environ 6-8 l'an.

Aux Etats-Unis, la croissance du PNB s'est notablement ralentie au quatrième trimestre 1976 (+ 0,6 % en volume par rapport au 3ème trimestre) mais a atteint 1,5 % au premier trimestre 1977. La production industrielle a subi une évolution heurtée à cause de grèves dans l'automobile au début du quatrième trimestre 1976 et de la vague de froid en janvier/février 1977, elle se situe toutefois sur une pente ascendante de 4-5 %. La croissance a été nette pour la production de biens de consommation, d'équipement et de biens intermédiaires ; la production de matières premières a vraisemblablement baissé depuis août 1976, en janvier elle restait 4 % en dessous du maximum de 1974. La construction de logements continue de progresser fortement au début 1977, les mises au chantier restent cependant en mars 1977 plus de 16 % en dessous des maxima de 1972-1973.

En Allemagne, après un ralentissement au troisième trimestre 1976, le PNB a crû fortement au quatrième trimestre (+ 2,0 %). La production industrielle a dépassé depuis septembre le maximum d'avant la récession, mais sa croissance s'est nettement affaiblie au premier trimestre 1977. La production est croissante dans les secteurs produisant des biens de consommation et d'équipement, elle est stable dans les industries de biens intermédiaires.

Au Japon la production industrielle s'est pratiquement stabilisée jusqu'en mars 1977 au niveau atteint en juillet 1976, 3 % en dessous du maximum de 1973. La faible croissance de la production de biens intermédiaires et la croissance plus forte dans la production de biens d'équipement ont été compensées par la faiblesse de la production de biens de consommation.

En Italie, la production industrielle s'est accrue très fortement au quatrième trimestre 1976 (+ 4,4 % par rapport au 3ème trimestre) particulièrement dans le secteur des biens intermédiaires. Au début 1977, elle s'est stabilisée environ 4 % en dessous du maximum de 1974.

Dans les autres pays européens la production n'a que peu augmenté en fin d'année 1976-début 1977 ; en Belgique la production industrielle a rejoint ses maxima antérieurs, au Royaume-Uni, elle reste 3-4 % en dessous des maxima de 1973 et sa croissance reste lente au début 1977.

A la fin du premier trimestre 1977, les perspectives à court terme de la production des pays industrialisés apparaissent plus favorables qu'à la fin 1976.

Aux Etats-Unis, la faiblesse des commandes nouvelles à l'industrie enregistrée de mai à octobre s'est interrompue en fin d'année avec une forte reprise des commandes de biens durables. Au début 1977 la demande adressée à l'industrie a subi l'effet des conditions climatiques mais dès février elle semblait à nouveau orientée à la hausse.

En Allemagne les entrées de commandes à l'industrie semblent assurer une croissance modérée de la production dans les prochains mois, particulièrement dans le secteur des biens d'équipement. Les enquêtes effectuées auprès des chefs d'entreprise montrent que les perspectives de production, après d'être refroidies en janvier et février 1977 par rapport à la fin 1976, sont un peu moins favorables en mars et avril.

Dans les autres pays de la CEE, les enquêtes de conjoncture montrent une légère amélioration des perspectives au début 1977 ; en Italie toutefois la croissance de la production devrait se ralentir dans la mesure où les carnet de commandes se sont nettement allégés fin 1976-début 1977.

