

Le marché du travail s'est caractérisé en début d'année par une grande faiblesse de l'offre d'emploi et une montée rapide du chômage. Le redressement de la production enregistré à la fin de l'hiver, s'il a passagèrement interrompu la baisse de la durée du travail, n'a eu que peu d'influence sur l'évolution de l'emploi jusqu'à présent. Le marché du travail a été davantage marqué par la poursuite d'un ajustement des effectifs à un niveau de production resté déprimé jusqu'à la fin de 1977 et par les effets – négatifs sur cette période – des «Pactes» pour l'emploi des jeunes : les principaux besoins en main d'oeuvre des entreprises ont été satisfaits dans le cadre du premier (notamment par l'embauche de stagiaires) ; d'autre part l'annonce de la reconduction, même partielle, du dispositif mis en oeuvre en 1977 peut contribuer à ralentir l'embauche des jeunes jusqu'à son entrée en application.

Nous reviendrons d'abord sur l'analyse des mesures prises en faveur des jeunes, sans laquelle il est impossible de comprendre les évolutions récentes de l'emploi et du marché du travail.

Les effets du premier «Pacte National pour l'Emploi»

550.000 jeunes sont entrés dans le monde du travail par le biais d'une des formules proposées.

– Embauches avec exonération des charges salariales	338.200
dont : – apprentis	108.200
– autres jeunes	230.000
– Stages pratiques en entreprise	146.000
– Stages de formation	68.000

Le trait marquant du pacte est le succès des stages pratiques. Ceux-ci ont surtout bénéficié à de petites entreprises du secteur tertiaire.

L'effet des mesures prises sur le chômage a été important au cours des quatre derniers mois de 1977 : le nombre des demandeurs d'emploi a diminué de 120.000 sur une période où le niveau de l'activité économique était très médiocre. Divers recoupements permettent d'estimer à environ 100.000 la baisse du chômage imputable au plan gouvernemental (1).

Cette baisse résulte pour l'essentiel de la ponction opérée sur le marché du travail par les stages pratiques ou de formation. En effet, la poursuite de la réduction des effectifs selon la tendance antérieure montre que l'embauche «supplémentaire» des entreprises a été faible (2). Celles-ci, notamment les petites, ont préféré recourir à la main d'oeuvre bon marché que leur offraient les stages pratiques, qu'elles pourront embaucher par la suite sans avoir eu à supporter le coût de sa formation.

On peut même considérer que les stages pratiques se sont pour une part substitués à des embauches fermes, et que leur impact sur l'évolution de l'emploi recensé a été légèrement négatif de décembre à mai, c'est-à-dire jusqu'à ce qu'un nombre suffisant de stagiaires soient titularisés. L'effet maximum (en manque d'effectifs) s'est exercé au premier trimestre et a pu représenter 0,2 % de l'emploi salarié total.

Rappelons que la durée des stages pratiques est de 6 à 8 mois. La majorité de ceux-ci arrivent donc à échéance entre avril et août. Sur cette période, et avant que ne s'amorce une deuxième vague de stages, les 150.000 stagiaires devraient se partager en embauches fermes et en retours sur le marché du travail. On estime que les stages devraient être suivis de contrats de travail dans la proportion des deux tiers : près de 100.000 jeunes «passeront» ainsi dans les effectifs.

(1) Écart entre l'évolution constatée et l'évolution projetée par diverses méthodes : fonctionnement spontanée de modèles économétriques, calage sur l'évolution du chômage des plus de 25 ans (que l'on suppose alors n'être pas influencée par le Pacte).

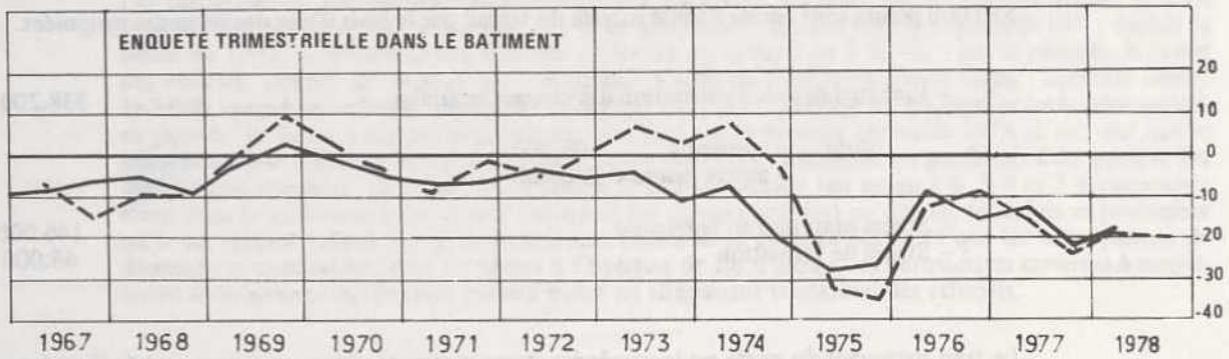
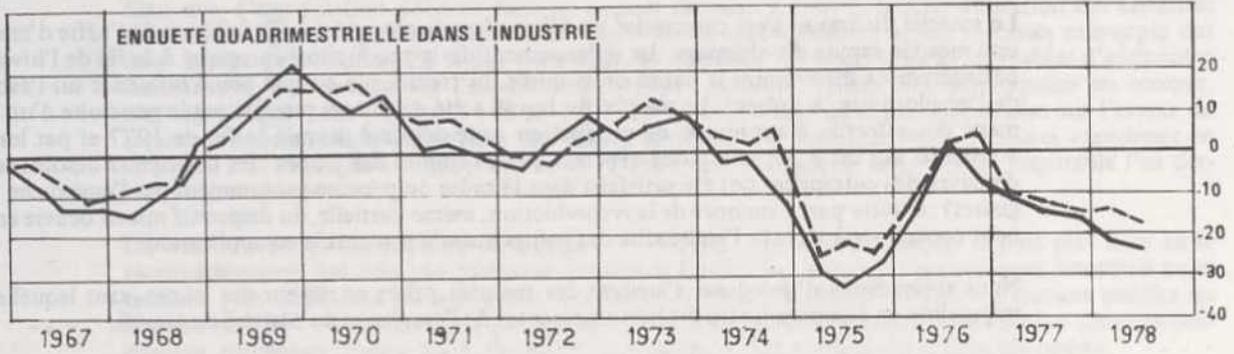
(2) Au moins pour les entreprises de plus de 10 salariés, seules couvertes par l'enquête du Ministère du Travail qui fournit trimestriellement les effectifs.

GRAPHIQUE 15

TENDANCE DES EFFECTIFS (Soldes d'opinion)

— tendance passée
 - - - - - tendance prévue

Données corrigées des variations saisonnières



Les autres stagiaires et sans doute plus de la moitié de ceux qui sont en centres de formation, soit au total environ 80.000 jeunes, se présenteront sur le marché du travail. Il est probable qu'un peu plus de la moitié d'entre eux s'inscriront à l'Agence. Ainsi le marché du travail se trouvera affecté jusqu'à la fin de l'été par les sorties de stages (sans compter l'effet d'annonce des mesures nouvelles, qui avait été important l'année dernière).

Faiblesse de l'offre d'emploi et poursuite de la baisse des effectifs.

Après un redressement passager à la rentrée 1977, l'offre d'emploi des entreprises est devenue très faible au début de 1978. Cette évolution s'observe aussi bien pour les emplois industriels que pour ceux du tertiaire ; elle est le résultat du calendrier de mise en oeuvre du Pacte. Les tout derniers mois semblent marquer une légère progression des offres, dont le nombre reste néanmoins peu élevé.

Cette faiblesse, que ne justifie pas l'état présent de l'activité et des perspectives, s'explique vraisemblablement par l'avance prise par les entreprises dans leurs programmes de recrutement, sous forme d'embauche ferme pour une faible part, mais surtout sous la forme de cette « préembauche » que constitue souvent l'accueil de stagiaires.

Par ailleurs, les informations les plus récentes issues des enquêtes de conjoncture montrent que malgré l'accroissement récent de l'activité, les tensions dues au manque de personnel restent peu élevées. Dans l'industrie, le goulot personnel (pourcentage d'entreprises empêchées de produire davantage par insuffisance de personnel) demeure très en-deçà de sa moyenne de longue période, et les difficultés de recrutement apparaissent plus faibles qu'elles n'avaient été depuis la mi-1975.

La baisse des effectifs salariés s'est poursuivie au premier trimestre 1978 malgré une légère amélioration dans les secteurs autres que le BTP. En un an, du 1er avril 1977 au 1er avril 1978, ils ont diminué de 1,3 % (174.000) : la réduction est de 2,6 % dans l'industrie (149.000) et de 6,5 % dans le BTP (100.000), alors que l'accroissement des effectifs s'est nettement ralenti dans le secteur tertiaire (1,3 % soit 75.000 emplois).

Évolution récente des effectifs salariés – en milliers –

– Valeurs corrigées des variations saisonnières –

Effectifs en fin de trimestre et évolutions trimestrielles en %

SECTEUR D'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE	1976	1977			1978	
	31.12.1976	31.3.1977	30.6.1977	30.9.1977	31.12.1977	31.3.1978
Industrie d'équipement	1 450,7	1 445,3	1 438,4	1 433,4	1 422,1	1 416,6
	—	- 0,4	- 0,4	- 0,4	- 0,8	- 0,4
Industries intermédiaires	2 111,5	2 104,4	2 085,1	2 074,5	2 056,0	2 039,7
	—	- 0,3	- 1,0	- 0,5	- 0,8	- 0,8
Industries de consommation	2 192,1	2 191,2	2 177,6	2 165,2	2 148,4	2 135,7
	—	0,0	- 0,7	- 0,5	- 0,8	- 0,6
Ensemble Industrie non compris le B.T.P.	5 754,3	5 740,9	5 701,1	5 673,1	5 626,5	5 592,0
	—	- 0,2	- 0,7	- 0,7	- 0,8	- 0,6
B.T.P.	1 579,9	1 577,7	1 527,7	1 513,7	1 501,1	1 457,8
	—	- 1,4	- 1,9	- 2,3	- 0,8	- 2,9
Industrie y compris B.T.P.	7 334,2	7 298,6	7 228,8	7 186,8	7 127,6	7 049,8
	—	- 0,5	- 0,9	- 0,6	- 0,8	- 1,1
Transports—Services—Commerces	5 793,3	5 832,2	5 833,5	5 861,4	5 879,5	5 907,4
	—	+ 0,7	0,0	+ 0,5	+ 0,3	+ 0,5
Secteurs non agricoles	13 127,5	13 130,8	13 062,3	13 048,2	13 007,1	12 957,2
	—	0,0	- 0,5	- 0,1	- 0,3	- 0,4

Dans l'industrie où l'année 1976 avait marqué le retour à une légère croissance (0,5 %), la baisse est quasi-générale, mais elle est la plus forte dans le secteur des biens intermédiaires (3,1 % en un an) ; depuis un an les effectifs des industries d'équipement ont diminué de 2 %, le secteur des biens de consommation se caractérisant par une évolution moyenne. Au premier trimestre 1978, la régression des effectifs industriels s'est infléchie dans les secteurs de biens d'équipement et de biens de consommation : la baisse s'est interrompue dans la construction électrique et électronique, et l'automobile a légèrement accru ses effectifs après plus d'un an de stabilité. En revanche, les estimations concernant les effectifs du BTP correspondent à une baisse considérable : celle-ci serait de 2,9 % en un seul tri-

mestre (après 5 % sur l'année 1977). Enfin, l'emploi du secteur tertiaire marchand a continué de progresser selon le rythme ralenti qui est le sien depuis le printemps 1977 (environ 1,5 % l'an contre 3,2 % en 1976 et en taux moyen sur la période 1955-1970).

La baisse de la durée du travail paraît s'infléchir

Au cours de l'année 1977 la durée du travail des salariés des secteurs non agricoles a baissé de 0,3 heure pour atteindre en fin d'année 41,2 heures (valeur CVS). Cette évolution respecte en variation et en niveau la tendance enregistrée sur la période mi 1969 – mi 1974.

Au cours du 1er trimestre 1978 la durée du travail est globalement restée stable, celle des ouvriers augmentant même de 0,1 heure. Cette évolution est liée au redressement de l'activité et plus particulièrement à l'accroissement de la production industrielle auquel la durée du travail des ouvriers est toujours très sensible (augmentation de 0,2 heure au début de 1976 ; à l'inverse une baisse de 0,4 heure avait été observée au 2ème trimestre 1977). Cette interruption de la baisse va de pair avec le recul du chômage partiel, qui est revenu à son niveau moyen du premier semestre 1977 après la pointe de fin d'année. Ces deux variables – durée du travail et chômage partiel – ont comme à l'habitude réagi beaucoup plus vite que les effectifs à l'évolution de l'activité.

Cependant ce facteur conjoncturel n'est pas le seul à prendre en compte. Sur l'ensemble des trois derniers trimestres, la baisse de la durée n'est que de 0,1 heure et il semble qu'avec l'approche des 40 heures dans plusieurs secteurs, la tendance régulière à la réduction de la durée (- 0,9 à 1 % l'an) observée depuis le début de 1969 soit en train de s'infléchir. Depuis un an, la baisse n'a été conforme aux tendances du passé que dans les secteurs à durée relativement élevée (BTP, matériaux de construction, bois) et dans la sidérurgie fortement affectée par le chômage partiel. En revanche, le ralentissement est sensible pour les secteurs proches des 40 heures. Le phénomène est particulièrement net dans le tertiaire marchand (0,1 heure en un an). Il est vraisemblable que l'inflexion observée depuis un an débouchera sur une baisse de la durée durablement moins rapide qu'au cours des huit années précédentes (de l'ordre de 0,5 à 0,6 % l'an). A court terme, les réponses des industriels vont également dans le sens d'un ralentissement.

Vive croissance du nombre des demandes d'emploi au premier semestre

Après correction des variations saisonnières et des effets des nouvelles procédures de l'Agence, le nombre des demandeurs d'emploi assurant la continuité de la série passée est de 1.224.000 à la fin de juin. Par rapport à juin 1977, l'augmentation est de l'ordre de 120.000. Au cours des six premiers mois de l'année, le nombre des demandes a augmenté de 170.000, après une baisse de 120.000 au dernier quadrimestre 1977. En données corrigées, le maximum d'août 1977 est ainsi dépassé.

Sur le marché du travail, cette montée des demandes en instance est due à une raréfaction de l'offre en début d'année (qui s'est notamment traduite par une chute passagère des placements de l'Agence), mais aussi à une forte progression des demandes enregistrées à partir de mars. Au deuxième trimestre, leur nombre s'élève à 230.000 – 240.000 (1) par mois, niveau qui n'avait précédemment été atteint qu'en juillet-août 1977. Pour cerner l'origine de cette augmentation étudions la structure de ces demandes selon la raison de leur dépôt par comparaison avec les deux années précédentes.

Demandes enregistrées selon la raison de leur dépôt

	5 premiers mois			en % du total		
	1976	1977	1978(2)	1976	1977	1978
Licenciements économiques	125 168	141 398	167 668	14,6	15,0	18,0
Autres licenciements	194 708	194 951	170 663	22,7	20,7	18,3
Démissions	165 830	182 247	158 771	19,3	19,4	17,0
Fin de contrat	127 655	166 704	182 206	14,9	17,7	19,5
Première entrée	97 078	101 688	97 114	11,3	10,8	10,4
Reprise d'activité	80 607	85 516	87 988	9,4	9,1	9,4
Autres cas	18 251	17 966	18 708	2,1	1,9	2,0
Total	857 239	941 764	932 065			
Moins de 25 ans	404 988	446 118	423 344	47,2	47,4	45,4

(1) Après correction de la dérive due à la généralisation de la « ligne-emploi » qui a pour effet de retarder de 10 à 14 jours la saisie des demandes dans les agences concernées.

(2) Les chiffres figurant dans cette colonne ne sont pas corrigés de l'effet « ligne emploi » et sous-estiment donc le nombre des demandes.

Ce tableau met en évidence :

— l'importance des licenciements pour raison économique ; pour les cinq premiers mois de 1978, ceux-ci sont au nombre de 138.300, en progression de 21 % par rapport à la même période de 1977 ; leur accroissement est le plus fort pour les adultes ; par secteur, c'est dans le BTP (+ 55 %) et les industries d'équipement qu'il est le plus marqué ; il faut sans doute y voir une conséquence légèrement décalée de la réduction de l'activité de la fin 1977 ; les licenciements économiques sont déjà un peu moins nombreux au printemps ; on peut également remarquer la compensation qui s'opère avec les « autres licenciements » : sur les trois ans le total des licenciements intervient dans 36 à 37 % des cas parmi les causes d'entrée en chômage

— la part croissante des « fins de contrat à durée déterminée » conformément à une tendance déjà très nette en 1977

— la baisse de la part des démissions

— la quasi-stabilité des autres raisons et notamment de la proportion des « premières entrées ».

Ainsi le niveau élevé des demandes n'est pas dû, comme c'était en partie le cas à l'été 1977, à une augmentation des inscriptions pour un premier emploi, mais à une accélération des entrées en chômage de personnes précédemment pourvues d'un emploi. En proportion, les demandes émanant de jeunes de moins de 25 ans sont moins nombreuses que les deux années précédentes ; certains de ceux qui se seraient inscrits ont vraisemblablement pu trouver un emploi ou un stage dans le cadre du « Pacte ».

Vers une certaine amélioration de la tendance des effectifs

Les perspectives immédiates des chefs d'entreprise correspondent à la poursuite de la baisse des effectifs de l'industrie et du bâtiment selon un rythme à peine ralenti. Cependant la répercussion sur l'emploi de la récente augmentation de la production (décalée en moyenne de 1 à 2 trimestres) et la titularisation d'une partie des stagiaires (1) devraient nettement infléchir la tendance à la réduction. Ainsi la baisse des effectifs industriels serait limitée à un peu plus de 1 % du début à la fin de 1978 (après 2,2 % en 1977).

Compte tenu d'une légère accélération de la croissance de l'emploi tertiaire (2 % sur l'année) que doit permettre l'amélioration de la situation du secteur, les effectifs salariés non agricoles retrouveraient en fin d'année leur niveau du 1er janvier, la baisse enregistrée au premier trimestre étant compensée par une augmentation équivalente sur les trois trimestres suivants.

A court terme, l'arrivée à échéance des stages et l'attentisme que peut entraîner l'annonce de l'entrée en application d'un nouveau « Pacte » jouent encore dans le sens d'une augmentation du chômage (en données corrigées des variations saisonnières). Celle-ci devrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'été. Par la suite, une moindre croissance, voire une stabilisation du nombre des chômeurs, pourrait résulter des effets du second « Pacte » (2) et d'une évolution moins défavorable des effectifs.

(1) qui, dans les réponses des entreprises, n'est peut-être pas toujours considérée comme un accroissement des effectifs dans la mesure où elle n'augmentera pas la force de travail.

(2) Le nouveau dispositif comprend quatre mesures principales :

	Nombre de bénéficiaires prévu
— exonération des cotisations sociales dans la limite de 50 % pour les embauches de jeunes intervenant entre le 1er juillet 1978 et le 31 décembre 1979 ; la mesure ne concerne que les entreprises de moins de 500 salariés et de 100 millions de chiffre d'affaires	150 000 (sur 18 mois)
— reconduction de stages pratiques en entreprise (pour une durée limitée à 4 mois) débutant entre le 1er octobre et le 31 décembre 1978 ; ils sont réservés aux emplois de caractère manuel	50 000
— reconduction des stages de formation sous certaines conditions	60 000
— amélioration de la formule du contrat emploi-formation	50 000

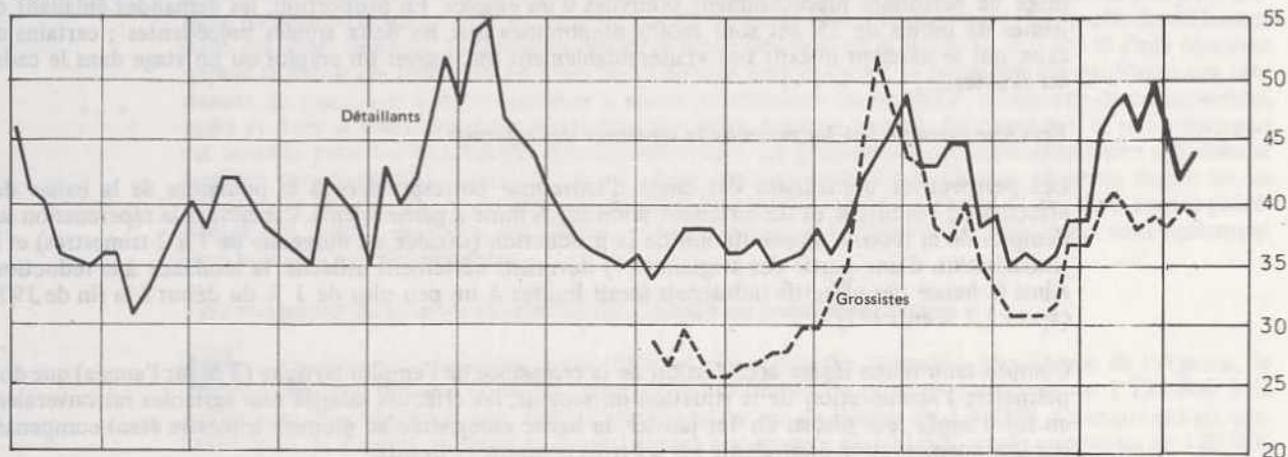
En 1977, l'effet du Pacte sur le chômage a résulté pour l'essentiel des « mises en stages » (pratiques et de formation). Le rapport des stages prévus à ceux qui ont été pourvus l'année dernière est de l'ordre du simple au double (110.000 contre 215.000). On peut fonder sur cette proportion une évaluation grossière de l'effet favorable du second « Pacte » sur le nombre des demandeurs d'emploi : celui-ci pourrait être de l'ordre de 50.000.

GRAPHIQUE 16

LA SITUATION DE TRÉSORERIE

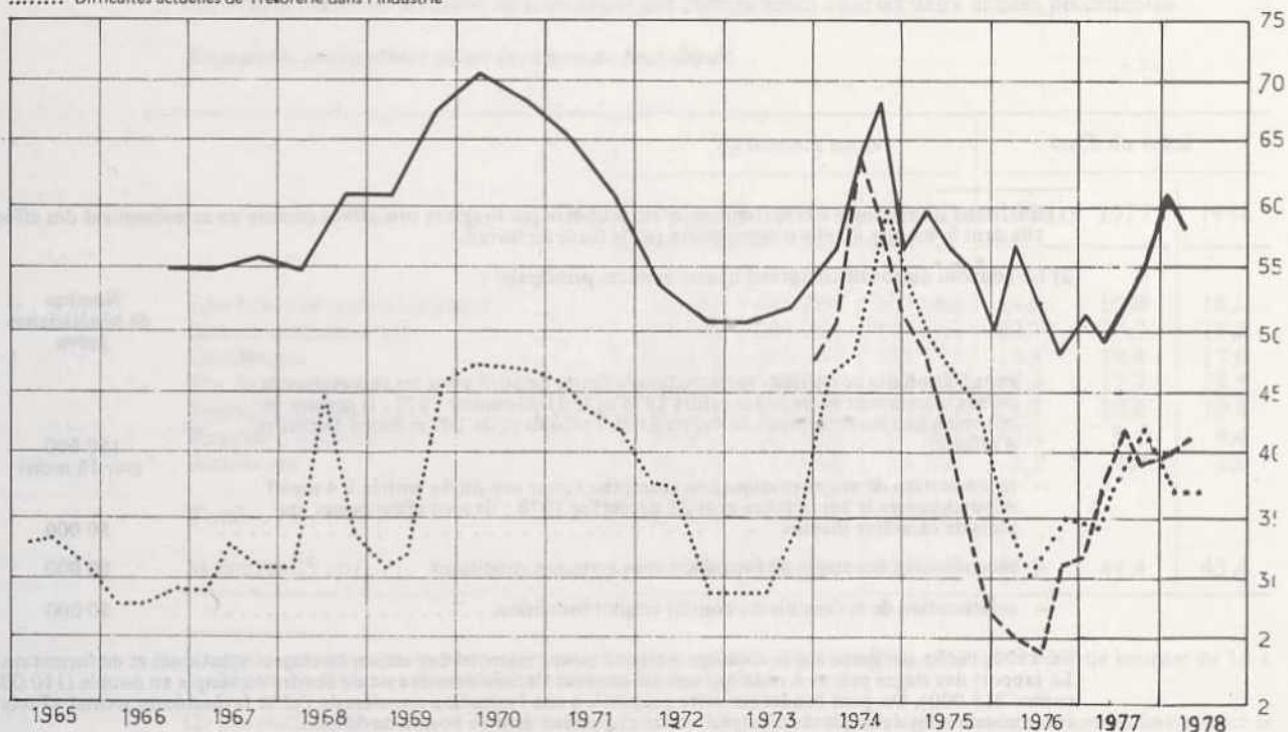
(Pourcentage d'entreprises éprouvant des difficultés)

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



I – LES CONDITIONS D'EXPLOITATION DES ENTREPRISES

Des difficultés de trésorerie modérées

Sauf dans l'agriculture, où le redressement des situations financières s'est interrompu, les trésoreries des entreprises se sont généralement améliorées au premier semestre. Dans l'ensemble, elles n'apparaissent pas particulièrement tendues et ne devraient guère exercer d'influence défavorable sur l'activité, l'emploi ou l'investissement.

Dans le commerce, les difficultés de trésorerie ont évolué comme les stocks : très élevées à la fin de 1977, notamment dans le commerce de détail où elles s'étaient accompagnées d'un nombre élevé de faillites, elles se sont beaucoup atténuées dès le premier trimestre sous l'effet de la progression des ventes. Les tensions sur les trésoreries industrielles, qui n'avaient pas atteint la même acuité que dans le commerce, se sont également un peu relâchées : elles apparaissent proches de leur moyenne de longue période à la fin du semestre. Des disparités importantes subsistent entre les secteurs : les difficultés restent les plus fréquentes dans les industries produisant des biens intermédiaires, où elles se sont néanmoins légèrement atténuées de mars à juin comme dans le secteur des biens de consommation ; en revanche, elles se sont renforcées dans le groupe des industries d'équipement en raison de la faiblesse de la demande au premier trimestre. Mention particulière doit enfin être faite de la situation dans le bâtiment et les travaux publics, où la faiblesse de l'activité engendre depuis un an des tensions assez élevées.

Les résultats d'exploitation se sont nettement améliorés au premier semestre.

Ils ont bénéficié de la conjonction d'une progression modérée des charges, et notamment des charges salariales, et d'une forte croissance de l'activité ; dans l'industrie, l'augmentation du coût salarial moyen par unité produite a été ramenée à un rythme annuel de l'ordre de 3 % entre le quatrième trimestre 1977 et le deuxième trimestre 1978 (1) alors que la hausse des prix à la production restait de l'ordre de 7 % l'an. Dans le même temps, le coût des matières premières industrielles importées n'a pratiquement pas varié si l'on excepte la poussée très passagère de la fin du mois de mai. Compte tenu de l'augmentation des prix de vente, cette stabilité a de nouveau constitué un facteur d'allègement relatif des charges des entreprises. En valeur réelle, on peut estimer que les résultats d'exploitation pour le premier semestre sont supérieurs d'environ 4 % à la moyenne de 1977. Cette amélioration n'était pas encore apparente dans les réponses fournies par les industriels au cours du mois de mai, qui paraissent avoir surtout tenu compte de la faiblesse des recettes du tout début de l'année ; l'insuffisance des marges bénéficiaires était surtout imputée au marché intérieur ; les résultats à l'exportation, favorisés par la faiblesse temporaire du franc à la fin de l'hiver, étaient quant à eux jugés un peu meilleurs qu'en décembre dernier. Il faut ici supposer que les réponses des chefs d'entreprise ont été formulées un peu trop tôt dans le semestre pour prendre en compte un certain rétablissement de leurs résultats ; celui-ci ne serait concrétisé qu'à la fin du semestre avec l'accélération des livraisons, qui sont légèrement décalées par rapport à la production.

L'amélioration de leurs conditions d'exploitation a permis aux entreprises industrielles de peu recourir au crédit au premier semestre. Elle devrait faciliter le financement de leurs dépenses d'équipement : en novembre dernier, l'insuffisance des marges d'autofinancement constituait un obstacle à l'investissement pour 26 % des entreprises ; la proportion est un peu moins élevée (23 %) en juin. Enfin, elle crée des conditions relativement favorables pour la libération des prix industriels à la production : les hausses de barèmes visant au rétablissement des marges devraient être moins nombreuses qu'elles n'auraient été dans un contexte de fortes difficultés financières.

Les prix industriels à la production : un rythme de 7 % l'an depuis la fin de 1977

Après le sensible ralentissement qu'avait permis à l'été 1977 le recul des cours des matières premières, les prix industriels à la production ont retrouvé une tendance proche de 7 % l'an.

(1) Les estimations retenues sont les suivantes en rythme annuel : taux de salaire 12 %, production industrielle 8 % (4 % en deux trimestres), baisse des heures travaillées (effectifs x durée du travail) 1 %.

De novembre à juin, les hausses sont restées assez modérées pour les produits finis (hors produits agricoles et alimentaires). Les évolutions sont assez différenciées pour les biens d'équipement : baisse de l'informatique, qui assure la modération d'ensemble, rythme mensuel moyen de 0,7 – 0,8 % sur les sept derniers mois pour le matériel de transport, les machines et la construction électronique. Elles sont plus homogènes pour les biens de consommation. Les hausses se sont ralenties au cours des derniers mois, en raison notamment du calendrier des engagements de modération.

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

Résultats des enquêtes de conjoncture – corrigés du biais habituellement constaté

	1976			1977			1978	
	mars à juin	juin à nov.	nov.76 à mars 77	mars à juin	juin à nov.	nov. 77 à mars 78	mars à juin	juin à oct.*
Taux mensuel déclaré pour la période s'étendant de :								
Biens d'investissement	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,6	0,4	0,7
Biens intermédiaires d'investisse- ment	0,7	0,7	0,1	0,4	0,5	0,5	1,3	0,6
Biens intermédiaires purs y compris énergie	1,3	0,8	0,4	0,3	0,2	0,5	0,5	0,7
Biens intermédiaires de consom- mation	0,9	1,0	0,5	0,3	0,0	0,5	0,7	0,7
Biens de consommation (1)	0,4	0,7	0,8	0,6	0,5	0,6	0,5	0,7
Industries agricoles et alimen- taires	2,0	0,9	1,2	1,5	0,4	0,4	0,7	0,8
Ensemble	0,8	0,7	0,5	0,6	0,4	0,6	0,6	0,7

* *prévision*

(1) hors industries agricoles et alimentaires

A l'inverse, les prix des biens intermédiaires marquent une accélération progressive après leur évolution très modérée du second semestre 1977. La répercussion de la baisse des matières premières est désormais achevée, et le raffermissement de la demande atténué quelque peu la concurrence, autorisant un certain réajustement des prix qui souvent étaient devenus inférieurs aux coûts à la fin de 1977. De mars à juin, les plus fortes hausses concernent le bois et les produits de la première transformation des métaux, pour une tendance moyenne de l'ordre de 7 %. L'indice des prix de gros des produits semi-transformés, qui sans doute avait pris un léger retard en 1977, retrace, en l'amplifiant, cette accélération de la hausse des biens intermédiaires : après trois trimestres de stabilité, il croît à un rythme de 9 % l'an depuis le début de l'année.

Enfin, les hausses de prix à la production des industries agricoles et alimentaires connaissent également une certaine accélération au printemps après avoir été très modérées pendant neuf mois ; comme pour les demi-produits, mais avec un décalage plus important qui tient à l'ampleur du recul antérieur, l'effet de la baisse des matières premières importées (35 % du printemps à l'automne 1977) tend à s'estomper.

Pour la période juin-octobre, au terme de laquelle tous les prix industriels à la production auront été libérés (1), les prévisions des chefs d'entreprise correspondent à une légère accélération des hausses ; la tendance moyenne s'élèverait à 8 – 9 % l'an. Les principales augmentations réalisées ou annoncées portent sur les véhicules (voitures particulières et véhicules utilitaires), les meubles et les produits pétroliers.

2 – LES PRIX A LA CONSOMMATION ET LES SALAIRES

Vive accélération des hausses de prix à la consommation depuis le début de l'année

Depuis le ralentissement de la fin 1977, particulièrement marqué dans l'alimentation et les services, la séquence des prix de détail rappelle, par son accélération et les rythmes de hausse atteints, la période correspondante de 1977 (2). Sur les six derniers mois connus (novembre à mai) l'augmentation est de 4,5 %, mais le rythme mensuel, qui était revenu à 0,4 % en moyenne de novembre à janvier, s'est pro-

(1) L'opération sera achevée le 31 août.

(2) A la suite du gel des prix de la fin 1976 et de la baisse de TVA du 1er janvier 1977.

gressivement relevé jusqu'à 1 % sur les trois derniers mois. Comme au printemps 1977, tous les regroupements enregistrent cette poussée en partie saisonnière, avec toutefois, par rapport à l'année dernière, un décalage pour les tarifs publics, quasi-stables jusqu'en avril, et une atténuation des tensions sur les prix alimentaires qui, de la mi-1976 à la mi-1977, avaient crû en moyenne de 1,2 % par mois.

Limité à 0,4 % par mois sur l'automne et l'hiver, le rythme de hausse des produits alimentaires s'est ensuite accéléré (2,1 % sur mars-avril), avant de connaître une nouvelle modération conjoncturelle : les produits laitiers, directement concernés par les dévaluations successives du franc vert (1), auront augmenté de près de 8,5 % sur le premier semestre ; en liaison avec l'évolution des cours mondiaux (2), les prix des corps gras marquent une forte remontée en mars après cinq mois de baisse ; on note également des hausses substantielles pour les viandes de boucherie, et notamment de boeuf, dont la consommation dépasse la production depuis cet hiver, ainsi que pour les boissons alcoolisées et le pain (+ 7 % en avril). En revanche, la baisse enregistrée sur les légumes frais entraîne depuis août dernier la stabilisation de l'indice des fruits et légumes, dont les prix de gros se maintiennent à un niveau inférieur de 14 % à celui du premier trimestre 1977 ; la baisse des prix au détail du café s'est poursuivie (- 25 % depuis août 1977), alors que ceux des produits à base de chocolat ont jusqu'à présent résisté au recul des cours du cacao sur les marchés mondiaux (3).

Les engagements de modération signés au premier semestre ont accordé, pour l'essentiel sur la fin février - début mars, des hausses limitées qui n'expliquent pas totalement l'augmentation des trois derniers mois (2,8 %) des prix des produits industriels du secteur privé ; celle-ci témoigne de l'inertie d'un mouvement qui a depuis quelques mois déjà permis de combler le retard pris en 1976 sur les niveaux du stade amont. La hausse, assez générale, est toutefois peu marquée dans l'optique-photo et l'automobile, et plus nette pour la librairie-journaux et certains articles d'habillement (articles chaussants) et de loisirs ; ces derniers postes, ainsi que les articles de toilette et de soins, ont enregistré depuis un an des hausses supérieures à 10 %.

Depuis la fin de 1976, les prix relatifs des services privés s'étaient stabilisés : en raison notamment de la décélération des hausses de salaires, l'indice de ce secteur s'accroissait parallèlement à l'indice d'ensemble, alors qu'il avait progressé sensiblement plus vite au cours des années antérieures ; un écart entre les rythmes d'évolution est réapparu au premier trimestre. Sur les trois derniers mois, la hausse des services privés atteint 4,1 %, et près du double pour les soins personnels (tarifs des coiffeurs) et les services d'utilisation des véhicules privés ; le rythme mensuel supérieur à 1 % enregistré sur le premier semestre peut se relier à la relative importance des hausses figurant dans les conventions passées.

Le mois de mai a enregistré le tiers (4 % sur 12,6 %) des hausses de tarifs publics prévues pour l'année (4) : pratiquement concentrées sur les trois mois, elles concernent aussi bien les transports et télécommunications que l'énergie.

Leur annonce, celle de la libération des prix industriels à la production et la perspective de plusieurs hausses mensuelles consécutives de l'ordre de 1 %, sont à l'origine du climat nettement inflationniste que révèlent les enquêtes de conjoncture réalisées au printemps : le revirement de l'opinion des ménages sur l'évolution à venir des prix est très marqué de janvier à mai, les perspectives générales des commerçants et des industriels conservent jusqu'à la fin du semestre les niveaux élevés atteints à l'approche des législatives. Toutefois, l'examen sectoriel révèle, pour le second semestre, au-delà de l'impact défavorable des opérations en cours, la présence de facteurs de ralentissement. Trois effets spécifiques auront contribué à l'accélération des prix en 1978 :

- le réajustement des tarifs publics, qui s'achève en juillet
- les relèvements de prix agricoles prévus par les accords de Bruxelles, dont l'impact se partage à peu près également sur les deux semestres
- la libération des prix industriels à la production entre le 1er juin et le 31 août ; ses conséquences sur l'évolution des prix de détail ne sont susceptibles de se faire sentir qu'au second semestre.

Ce dernier effet est le plus difficile à chiffrer, mais l'état présent des situations financières des entreprises, comme les prévisions chiffrées des industriels, conduisent à retenir l'hypothèse d'un impact modéré, qui ne dépasserait pas 1 % sur l'indice d'ensemble à horizon de fin d'année.

(1) A hauteur totale de 7,5 % ; avec l'augmentation des prix réglementaires, les décisions de Bruxelles expliqueraient globalement 0,3 % de la hausse d'ensemble au premier semestre (et 0,4 % au second).

(2) Après un repli de 7 %, ceux-ci rejoignent à présent leur maximum de l'été dernier.

(3) 40 % depuis juillet 1977.

(4) A la suite de rattrapages successifs opérés depuis 1973, les tarifs publics ont augmenté à peu près dans la même proportion que l'ensemble des prix depuis 1970 (alors que leur recul relatif avait été de 6 % sur la période 1962-1970). Contrairement à l'impression de relèvement massif qui résulte de leur concentration sur le deuxième trimestre et de leur longue stabilité précédente (+ 2,8 % d'avril 1977 à avril 1978), les augmentations de tarifs publics ne contribuent que faiblement à l'accélération de l'indice d'ensemble sur l'année : d'environ 0,2 % par rapport à une évolution où ils auraient crû comme la moyenne des autres prix.

L'effet de cette libération devrait être le plus sensible pour les produits des industries agricoles et alimentaires, globalement peu concurrencées, qui s'affranchiraient ainsi de la tendance modérée de la période récente (environ 7 % l'an) ; en revanche, l'avance prise par les prix de détail alimentaires sur les prix à la production au cours de la dernière année devrait limiter les répercussions. Compte tenu de hausses toujours soutenues sur les viandes et les corps gras, l'augmentation du poste « alimentation », encore touché par les accords de Bruxelles, serait au second semestre un peu plus forte qu'au premier. Un profil intra-annuel comparable est prévisible pour les produits manufacturés du secteur privé. Leur rythme mensuel de hausse aurait pu, par le jeu décalé de la décélération des salaires et des matières premières, s'abaisser à 0,6 % c'est-à-dire qu'ils auraient crû de 3,5 à 4 % sur le second semestre ; l'augmentation supplémentaire entraînée par la libération des prix à la production pourrait être de 1,5 % sur la période. En revanche, la hausse des services du secteur privé connaîtra un ralentissement, compensant leur forte avance du printemps. Au total, la hausse de l'ensemble des prix serait sensiblement la même au second semestre qu'au premier, mais avec un profil inverse. Après un début d'année très modéré, elle aura été très vive de mars à juillet pour revenir en fin d'année à un rythme mensuel de 0,7 à 0,8 %.

Revenus salariaux et sociaux : en valeur réelle une tendance un peu supérieure à 2 % l'an, mais un profil intra-annuel très contrasté en raison de l'évolution des prix.

D'après l'enquête trimestrielle du Ministère du Travail sur les conditions d'activité de la main d'oeuvre, le rythme de hausse du taux de salaire horaire s'était stabilisé d'octobre 1977 à avril 1978 (5,2 % contre 5,3 % pour les six mois correspondants de 1976 - 1977). La hausse du premier trimestre (2,2 %), la plus faible depuis l'été 1969, enregistre, légèrement décalé, le freinage de fin 1977 sur l'indice des prix, et l'absence de relèvement du SMIC sur la période : les évolutions relatives de taux de salaires, par ailleurs assez homogènes, ont ainsi passagèrement été défavorables aux niveaux de qualification ouvrière les plus bas, et par suite, notamment, aux secteurs de l'habillement et de l'hygiène.

Une certaine différenciation selon l'activité économique se confirme, qu'illustrent par exemple les évolutions contrastées du BTP et du commerce de détail : respectivement 10,3 % et 13,7 % en un an, pour une croissance moyenne de 12 % sur l'ensemble des activités. Dans le bâtiment, l'amélioration relative (de 2 %) qui avait suivi l'accord paritaire d'avril 1976 a ainsi été gommée en trois trimestres.

Par comparaison avec l'évolution des prix à la consommation, le pouvoir d'achat du taux de salaire par tête a augmenté de 1,4 % en six mois (1), le recul de début d'année n'amputant que partiellement l'important gain de la fin 1977, conséquence de la décélération des prix ; cette évolution du pouvoir d'achat respecte la tendance un peu supérieure à 2 % l'an qui prévaut depuis la fin de 1976 (contre environ 4 % avant la mise en oeuvre du programme de lutte contre l'inflation).

L'effort de ralentissement nominal de la hausse des salaires se trouve contrarié à partir du printemps ; les revalorisations du SMIC (4 % en mai, 3,8 % en juillet) (2) et l'accélération de la hausse des prix — compte tenu de la politique, officiellement recommandée, de maintien du pouvoir d'achat — devraient contribuer à relever la tendance du taux de salaire horaire à plus de 13 % l'an : entre avril et octobre, sa croissance surpasserait ainsi de 1 % celle de la période correspondante de 1977 ; en pouvoir d'achat, le glissement serait de l'ordre de 2 % du début à la fin de l'année, contre 2,7 % en 1977.

Une reprise modérée de la baisse de la durée du travail, et une légère diminution des effectifs en moyenne annuelle limiteraient à 1 % la hausse du pouvoir d'achat de la masse salariale entre 1977 et 1978, mais comme en 1977, les revenus sociaux (3) contribueraient pour une large part à l'accroissement des ressources des ménages : les prestations familiales, qui avaient été fortement relevées à l'été 1977, enregistrent année sur année une croissance de leur pouvoir d'achat de 7,5 %, un peu supérieure à celle de 1977, cependant qu'on prévoit pour la troisième année consécutive une progression soutenue des retraites.

En définitive, la masse des revenus salariaux et sociaux s'accroîtrait en valeur nominale d'environ 13 % du quatrième trimestre 1977 au quatrième trimestre 1978 ; comme les deux années précédentes, le second semestre — et particulièrement en 1978 le quatrième trimestre — sera le plus favorable aux gains en pouvoir d'achat, lesquels se chiffreraient à un peu moins de 2,5 % sur l'année.

(1) De septembre — octobre 1977 à mars — avril 1978.

(2) Qui porteront l'augmentation de son pouvoir d'achat à environ 3,4 % sur un an.

(3) En juillet, le complément familial a été porté à 354 F par mois, et le minimum vieillesse à 1 000 F., palier initialement prévu pour octobre.

L'incidence de la politique monétaire sur l'évolution des variables économiques est analysée sous deux aspects : celui des conséquences de l'élargissement des bases de crédit et celui des effets de la politique de régulation des opérations monétaires sur la liquidité de l'économie, et donc sur les performances des agents économiques d'une part.

1 - LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Depuis 1976, le progressif assainissement budgétaire et financier s'accompagne d'évolutions intra-annuelles contrastées, différents facteurs contribuant à concentrer le déficit du budget général sur la première moitié de l'année : ce profil aura été accentué début 1978 par de fortes avances aux collectivités locales.

Les rentrées de TVA, faibles cet hiver, apparaissent depuis en reprise en liaison avec l'évolution de la consommation des ménages ; en revanche, le solde de l'impôt sur les sociétés semble n'avoir reflété qu'une croissance modérée des bénéfices des entreprises en 1977. Globalement, les recettes, qui enregistreront en juillet les impacts de la majoration du prélèvement fiscal sur les produits pétroliers (1) et de la contribution exceptionnelle des institutions financières, ont été stabilisées à leur niveau soutenu de la fin 1977 par des prélèvements importants (notamment au profit de la CEE).

Le creusement du solde est ainsi dû pour l'essentiel à une accélération des dépenses, qui interrompt leur longue stabilité antérieure (depuis fin 1975) en volume : la modération de la progression des traitements (2) et des effectifs de l'administration ne peut compenser le coût des mesures prises en faveur de l'emploi et de fortes aides à la Sécurité Sociale (3) alors qu'on observe par ailleurs une pause dans la décroissance des dépenses en capital (4), consécutive au regain d'engagements dans la lignée des FAC, et que s'accroît le service de la dette (5).

Aussi sur les deux premiers trimestres, à peu près également déficitaires, le solde des opérations définitives avoisine-t-il 3 % du PIB : l'effet expansionniste (6) apparaît d'autant moins discutable que dans le même temps l'activité, en s'améliorant, se rapproche de son niveau potentiel, et qu'ainsi diminue la part du déficit pouvant être considérée comme neutre car engendrée automatiquement par le sous-emploi des moyens de production.

Au second semestre, l'impact serait globalement de sens opposé ; sur l'année, des rentrées de TVA soutenues par l'évolution de l'activité en valeur permettraient de limiter le déficit à environ 1,5 % du PIB marchand (contre 1,25 en 1977). Malgré la politique d'emprunts publics inaugurée en mai (3 milliards, puis 2,5 en juillet), son financement paraît difficile à réaliser sans un certain recours à la création monétaire - celui-ci a été important en début d'année - en raison notamment de la baisse du rendement des bons sur formules (7).

(1) La taxe intérieure sur les produits pétroliers représente désormais près de 8,5 % des recettes fiscales courantes, contre 6 % il y a deux ans.

(2) Le pouvoir d'achat du traitement moyen fonction publique a crû de 1,5 % entre les premiers semestres 1976 et 1977 et de 0,6 % entre les premiers semestres 1977 et 1978.

(3) La situation financière de celle-ci n'en reste pas moins délicate : une nette détérioration, masquée en 1977 par le relèvement antérieur des taux de cotisation et un freinage partiellement conjoncturel des dépenses d'assurance-maladie est prévisible pour 1978, où se combinent pause de la pression para-fiscale, progression modérée de la masse salariale et forte hausse (la troisième consécutivement : 21 % de 1975 à 1978) du pouvoir d'achat des pensions.

(4) Qui, à la différence des dépenses militaires, connaissent un fort repli depuis deux ans (de l'ordre de 20 % en volume).

(5) A la fin juin, le portefeuille de bons du Trésor en compte courant avoisine 70 milliards détenus pour une petite moitié par la Caisse des Dépôts.

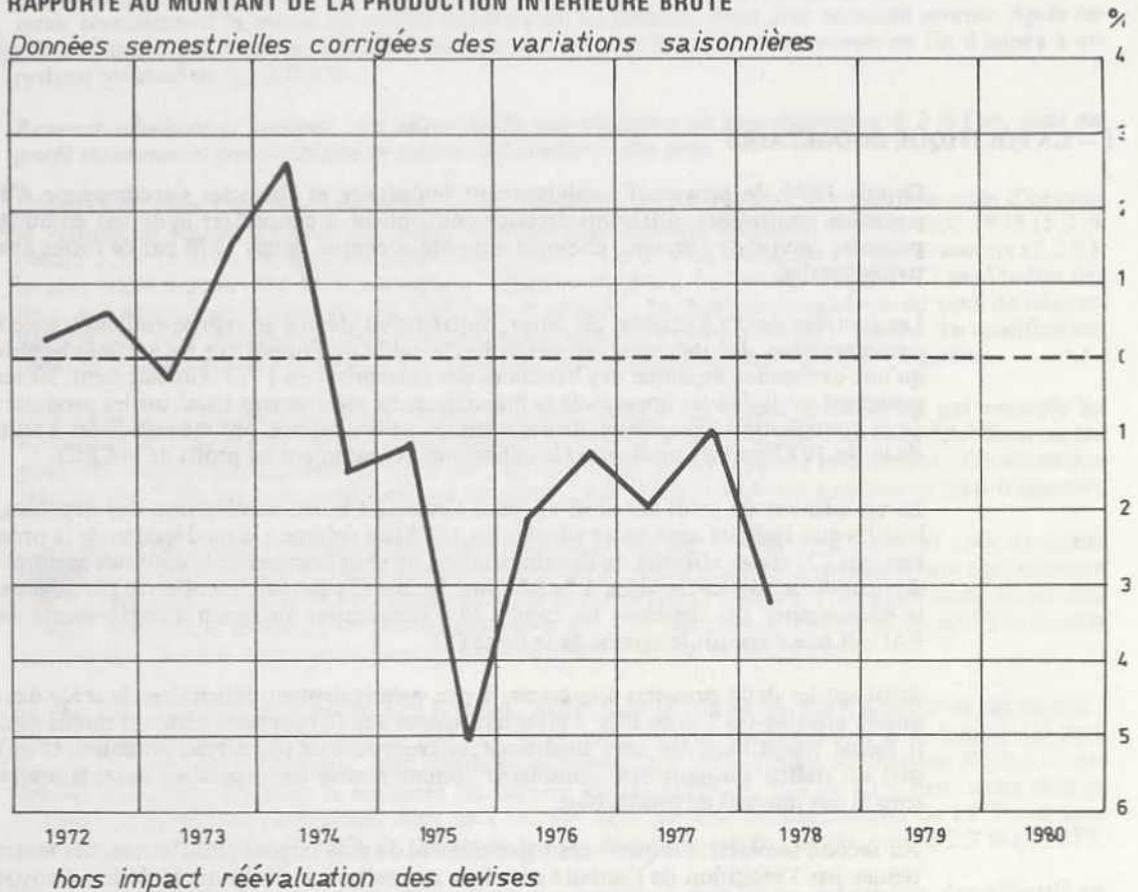
(6) Accentué d'autre part par des reports de dépenses locales fin 1977 ; la trésorerie des collectivités territoriales décentralisées apparaît de nouveau normale ce printemps, et une évolution des prêts CDC/CAECL assez défavorable en début d'année n'y devrait pas interdire une croissance positive de la FBCF en volume sur l'année.

(7) Jusqu'en mai 1977, leur croissance à un rythme de 17 % l'an garantissait plus de 5 milliards de ressources annuelles ; elle s'est infléchie par la suite, jusqu'à un taux n'en assurant plus que 3 ; le ralentissement s'est accentué au début de 1978.

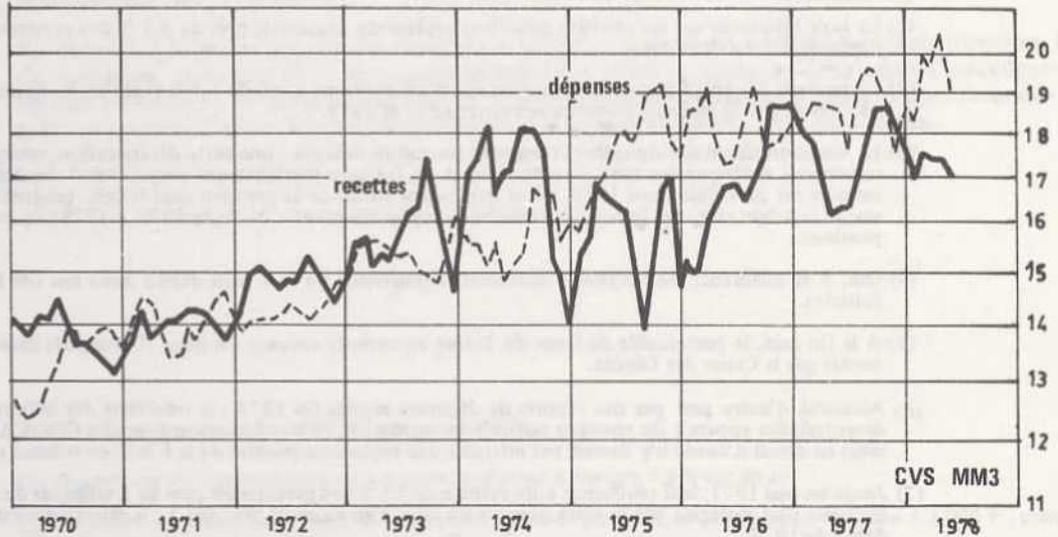
GRAPHIQUE 17

**SOLDE D'EXÉCUTION DE LA LOI DE FINANCES,
RAPPORTÉ AU MONTANT DE LA PRODUCTION INTÉRIEURE BRUTE**

Données semestrielles corrigées des variations saisonnières



**EVOLUTION DU BUDGET GENERAL
DEFLATE DE L'INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION (base 100 en 1970)**



2 – LA POLITIQUE MONÉTAIRE

L'incidence de la politique monétaire sur l'évolution des variables proprement économiques sera recherchée à deux niveaux : celui des conséquences de l'évolution des taux d'intérêt sur le coût du crédit d'une part, celui des effets de la politique de régulation des agrégats monétaires sur la liquidité de l'économie, et donc sur les trésoreries des agents économiques d'autre part.

1 – Les taux d'intérêt et le coût du crédit

Au premier semestre, l'évolution des taux d'intérêt sur le marché monétaire a été principalement déterminée par la situation du franc sur le marché des changes : le taux de l'argent au jour le jour s'est élevé, au moment des tensions sur le franc de la période préélectorale, jusqu'à 10,5 %, puis il est retombé après la mi-mars pour s'établir depuis la deuxième semaine de mai aux alentours de 8 %, voire un peu en dessous. Si on considère l'ensemble du semestre, le coût pour les banques de leur refinancement sur le marché monétaire n'a guère été plus élevé en moyenne qu'au cours de la période précédente : supérieur du 6 février au 20 mars au taux de base bancaire – mais non au taux débiteurs effectivement pratiqués – le taux de l'argent au jour le jour lui est redevenu ensuite largement inférieur.

De ce fait, et compte tenu d'une demande de crédit qui est dans l'ensemble restée modérée, il apparaît normal que les taux effectivement pratiqués sur les concours bancaires n'aient guère varié entre décembre 1977 et juin 1978.

Taux moyens

	Décembre 1977	Juin 1978
Taux de base bancaire	9,3	9,3
Escompte commercial	11,0*	11,0*
Découvert	11,9*	11,8*
Crédits d'équipement à moyen terme mobilisables	11,0*	10,8*

* Source : Enquête sur la situation de trésorerie dans l'industrie.

Le reflux des taux sur le marché monétaire a rendu possible une légère baisse (un quart de point) du taux de base bancaire le 1er juillet, celui-ci passant de 9,3 à 9,05 %.

Une baisse plus importante du coût du crédit paraît en revanche peu probable, compte tenu notamment de l'évolution vraisemblable du taux de l'eurodollar. Celui-ci, comme les taux américains, se situe depuis mai 1976 sur une tendance ascendante, de sorte que l'écart avec le taux au jour le jour du marché monétaire français, qui était d'environ 4 points au début de 1976 et encore de 2 points au début de 1977, était quasiment nul à la fin mai. En juin, le taux de l'eurodollar est devenu supérieur aux taux français.

2 – L'évolution des agrégats monétaires et la liquidité de l'économie

Au premier semestre, la masse monétaire a progressé à un rythme de l'ordre de 14 % l'an. Ce rythme n'est guère plus rapide que la tendance moyenne qui prévaut depuis février 1976 (13 % l'an), mais il est supérieur à l'objectif recherché pour 1978 (12 %).

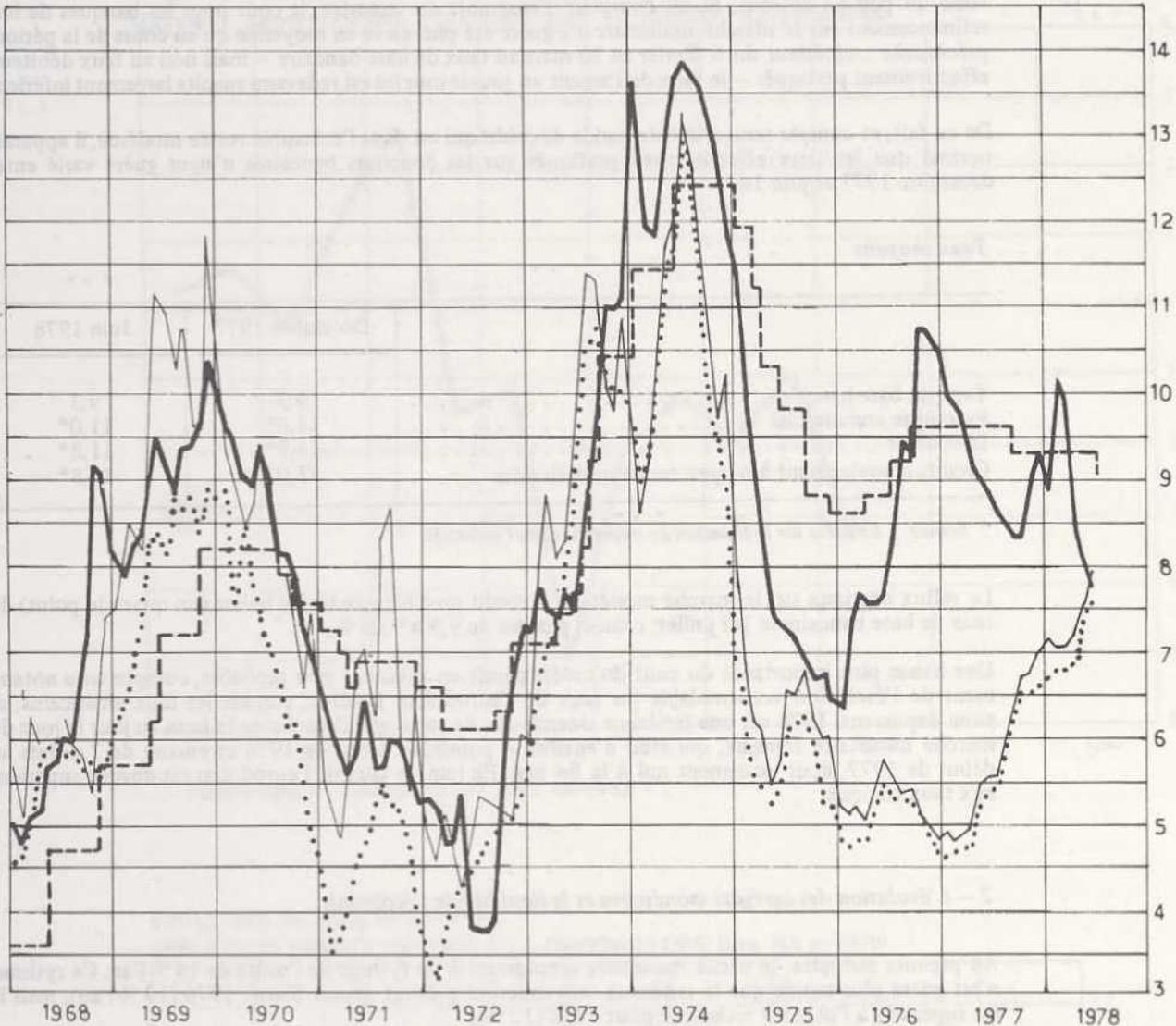
A l'origine de la création monétaire, le développement des créances sur le Trésor Public et, à partir d'avril, les entrées de devises ont joué un rôle sensiblement plus important qu'en 1977. Quant à l'évolution de la distribution du crédit bancaire depuis la fin 1977, elle est devenue difficile à apprécier avec précision en raison des ruptures de séries statistiques résultant de la réforme des plans comptables bancaires. Il apparaît néanmoins que, malgré une légère accélération entre fin novembre et fin février, le rythme d'expansion des encours est resté modéré.

D'après les indications qualitatives, il apparaît que la demande de crédit des entreprises ne s'est pas accrue par rapport au deuxième semestre 1977 (+ 13 % l'an). Malgré la reprise de l'activité, elle aurait même peut-être fléchi. Ceci s'explique de deux manières. D'une part, au niveau de l'ensemble de l'économie, la demande de monnaie a été satisfaite pour une part plus importante qu'auparavant par les contreparties « Trésor Public » et « extérieur », ce qui a pu réduire d'autant le recours au crédit bancaire. D'autre part, au niveau des entreprises, le développement de l'activité, dans la mesure où il s'est effectué sans accroissement des facteurs de production, et une évolution favorable de l'écart entre les coûts et les prix ont permis de reconstituer les marges d'autofinancement et par conséquent diminué le besoin de crédit, d'autant plus que le stock est resté faible.

GRAPHIQUE 18

TAUX D'INTERET A COURT TERME

- - - - - Taux de base bancaire
- Etats-Unis - Taux de «Fédéral Funds»
- Eurodollar à 1 mois à Paris
- Argent au jour le jour contre effet privés

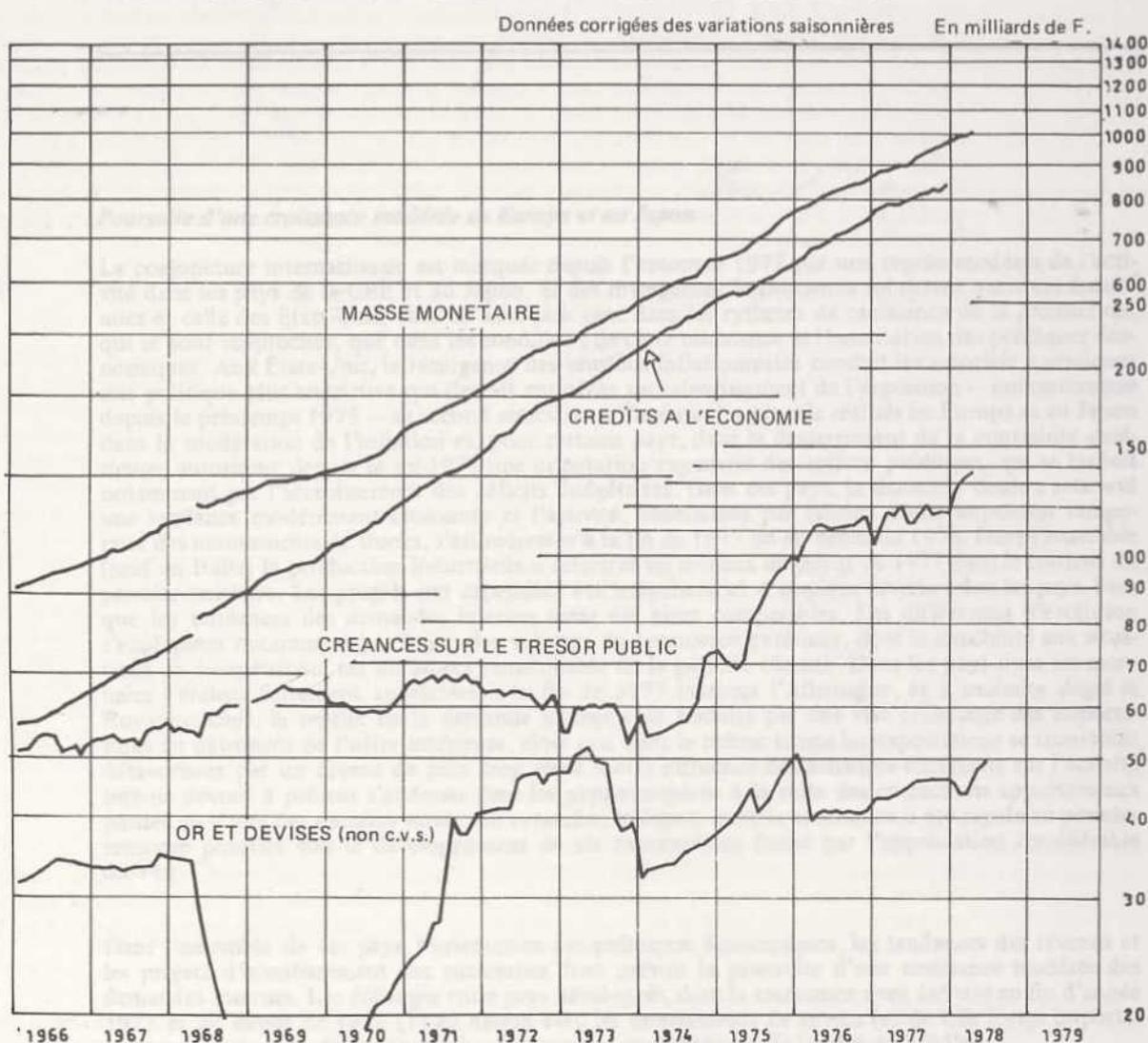


Les enquêtes de conjoncture témoignent d'une légère amélioration des trésoreries dans l'industrie et le commerce de détail en début d'année, et d'une plus grande facilité d'obtention des crédits bancaires qui paraît correspondre en fait au bas niveau de la demande de concours.

La progression des crédits aux ménages, qui était devenue très faible dans les derniers mois de 1975 (5 % l'an), paraît avoir retrouvé un rythme moins lent. Une demande plus soutenue se serait manifestée dans le domaine des prêts immobiliers. L'attente par les promoteurs d'une baisse des moyens de financement que les ménages consacrent à l'achat de logements neufs permet toutefois de penser que cette tendance va s'atténuer au deuxième semestre.

Le calcul, trimestre par trimestre, du taux de liquidité de l'économie, estimé par le rapport de la masse monétaire à la PIB (base 1962), montre que la création de moyens de paiement nouveaux s'est effectuée un peu moins vite que l'expansion, en valeur, au premier semestre. Par agent, toutefois, l'évolution paraît avoir été différente, les liquidités des entreprises ayant tendance à s'accroître un

EVOLUTION DE LA MASSE MONETAIRE ET DE SES CONTREPARTIES



peu en termes réels au cours du semestre, tandis que celles des ménages auraient stagné, voire légèrement diminué au deuxième trimestre, en liaison avec un partage des ressources plus favorable à la consommation qu'au premier trimestre.

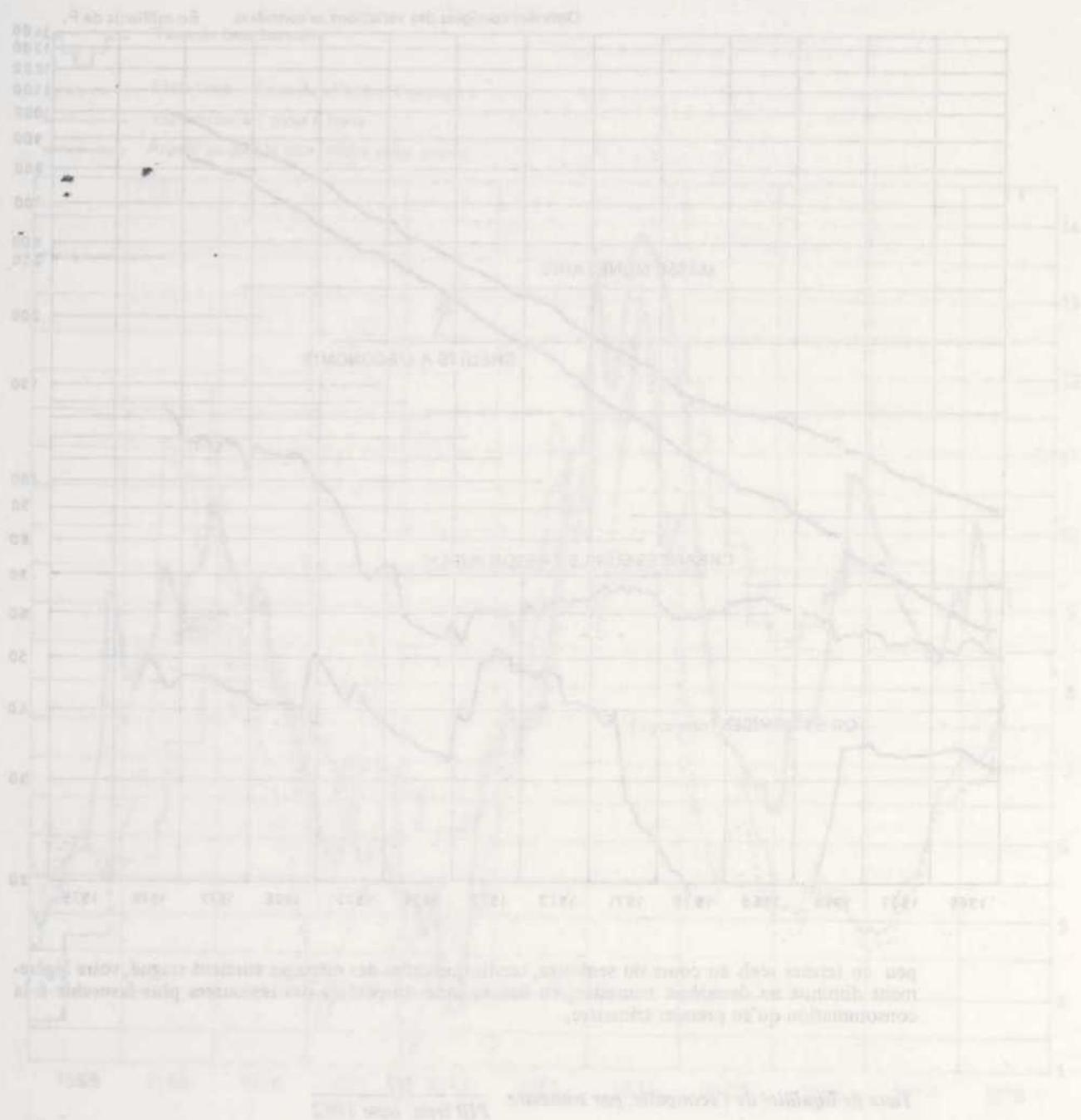
Taux de liquidité de l'économie, par trimestre $\frac{M2}{PIB \text{ trim. base } 1962}$

77.1	77.2	77.3	77.4	78.1	78.2
2.18	2.20	2.23	2.25	2.23*	2.23*

* estimation

Au deuxième semestre, la répétition probable par le Trésor Public d'emprunts, tel que celui du 22 mai dernier (3 milliards) et du 12 juillet (2,5 milliards) pourrait permettre de ralentir la création monétaire publique. La demande de crédit bancaire pourrait alors être plus soutenue, mais sera contenue par le jeu des normes d'encadrement. Au total, le rythme annuel de l'expansion monétaire se ralentirait de l'ordre d'un point mais il pourrait rester un peu supérieur à l'objectif. Compte tenu des prévisions d'activité et de prix figurant dans la présente note, le taux de liquidité de l'économie augmenterait légèrement.

EVOLUTION DE LA MASSE MONETAIRE ET DE SES COMPOSANTES A TITRE D'EXEMPLE



Le graphique ci-dessus illustre l'évolution de la masse monétaire et de ses composantes à titre d'exemple. Les données sont exprimées en milliards de dollars. Les séries représentées sont : la masse monétaire totale, les crédits à l'économie, les crédits à l'économie privée et les crédits à l'économie publique. On observe une tendance générale à la hausse de toutes ces variables au cours de la période étudiée.

Poursuite d'une croissance modérée en Europe et au Japon

La conjoncture internationale est marquée depuis l'automne 1977 par une reprise modérée de l'activité dans les pays de la CEE et au Japon. Si des divergences importantes subsistent entre ces économies et celle des États-Unis, elles ne sont plus tant dans les rythmes de croissance de la production, qui se sont rapprochés, que dans les conditions de cette croissance et l'orientation des politiques économiques. Aux États-Unis, la résurgence des tensions inflationnistes conduit les autorités à pratiquer une politique plus restrictive qui devrait entraîner un ralentissement de l'expansion — ininterrompue depuis le printemps 1975 — au second semestre. A l'inverse, les progrès réalisés en Europe et au Japon dans la modération de l'inflation et, pour certains pays, dans le desserrement de la contrainte extérieure, autorisent depuis le mi-1977 une orientation expansive des actions publiques, qui se traduit notamment par l'accroissement des déficits budgétaires. Dans ces pays, la demande finale a retrouvé une tendance modérément croissante et l'activité, bénéficiant par ailleurs d'une impulsion temporaire des mouvements de stocks, s'est redressée à la fin de 1977 ou au début de 1978. Dans l'ensemble (sauf en Italie) la production industrielle a retrouvé ses niveaux du début de 1977 dans le courant du premier semestre. Les progrès ont cependant été irréguliers, et d'ampleur diverse selon les pays, bien que les tendances des demandes internes aient été assez comparables. Les différences d'évolution s'expliquent notamment par le jeu des volumes du commerce extérieur, dont la sensibilité aux situations de compétitivité est un aspect remarquable de la période récente. Dans les pays dont les monnaies s'étaient fortement appréciées à la fin de 1977 (surtout l'Allemagne, et à moindre degré le Royaume-Uni), la reprise de la demande interne s'est traduite par une vive croissance des importations au détriment de l'offre intérieure, alors que dans le même temps les exportations se trouvaient défavorisées par un niveau de prix trop élevé. Cette influence des échanges extérieurs sur l'activité interne devrait à présent s'atténuer dans les pays européens à la suite des corrections apportées aux parités au cours des derniers mois ; en revanche, le Japon dont la croissance a été rapide au premier semestre pourrait voir le développement de ses exportations freiné par l'appréciation considérable du Yen.

Dans l'ensemble de ces pays, l'orientation des politiques économiques, les tendances des revenus et les projets d'investissement des entreprises font prévoir la poursuite d'une croissance modérée des demandes internes. Les échanges entre pays développés, dont la croissance avait été vive en fin d'année 1977 et au début de 1978 (1) en liaison avec les mouvements de stocks (et de très fortes importations américaines en début d'année) retrouveraient une tendance de l'ordre de 5 % l'an.

En France, l'activité a nettement progressé au premier semestre sans dégradation du solde des échanges extérieurs

Par rapport à ses partenaires européens, la France a connu une évolution légèrement retardée, qu'expliquent vraisemblablement un déstockage plus ample, et l'attentisme de la période préélectorale. Le redressement de l'activité n'en a été que plus net, quand il s'est manifesté à la fin de l'hiver, essentiellement sous l'influence de facteurs d'origine intérieure : arrêt du déstockage, poussée de consommation comportant pour une part des achats de précaution face à l'inflation. En six mois, du quatrième trimestre 1977 au deuxième trimestre 1978, le PIB a augmenté de près de 3 %, la production industrielle d'environ 4 %, avec un maximum en avril ; cette vive croissance, qui n'est évidemment pas extrapolable, constitue en partie un rattrapage après une longue période de stagnation : dans plusieurs branches, la production était devenue à la fin de 1977 nettement inférieure au niveau de la demande.

(1) Volume des importations de nos 7 principaux partenaires

1977				1978	
I	II	III	IV	I	II (estimation)
149	146	144	147	150	152

Un point peut sembler peu compatible avec une forte progression de l'activité : la très bonne tenue du commerce extérieur, qui est équilibré depuis l'automne dernier, et notamment la faiblesse relative des importations. A cet égard, il faut remarquer que la progression des achats à l'étranger de biens intermédiaires est très rapide depuis le milieu de 1977 (plus de 15 % l'an en valeur) et tout à fait caractéristique d'une période de retournement à la hausse des mouvements de stocks ; elle est en partie compensée, sur l'évolution d'ensemble, par le recul des importations de biens de consommation et de biens d'équipement ; les premières ont été limitées par une très bonne compétitivité des produits nationaux et certains facteurs particuliers, comme le succès des nouveaux modèles automobiles français ; les secondes se sont ressenties pendant la plus grande partie du semestre de la faiblesse de l'investissement. Par ailleurs, le fait que le solde de nos échanges ne se soit pas dégradé, comme cela avait été le cas dans les précédentes phases de reprise, tient également à la croissance soutenue des exportations qui se maintiennent sur une pente à 15 % l'an en valeur. Le redressement des ventes agro-alimentaires, une bonne situation de compétitivité (notamment sur les marchés européens), et la forte croissance de la demande de certains de nos principaux partenaires (Allemagne, Royaume-Uni) ont contribué au maintien de ce taux élevé.

Les stocks ne sont pas excessifs en regard de la production

L'évolution future de l'activité est fonction de la tendance de la demande finale, et de l'écart qui pourrait exister actuellement entre cette demande et la production. Sur le second point, la vigueur du redressement de l'activité a pu donner à penser que celle-ci était montée trop haut, que notamment l'euphorie postélectorale avait pu conduire les industriels à une augmentation excessive de leur rythme de fabrication. En fait, il est rapidement apparu qu'au delà d'une poussée passagère, la tendance de la demande devait rester modérée ; l'optimisme est retombé dès la fin du semestre, faisant place à une grande circonspection qui a évité le risque d'un stockage massif. En juin, le rapport des stocks de produits finis à la production est inférieur à ce qu'il était en mars dans la plupart des branches ; il est à peu près à mi-chemin entre le niveau plutôt bas de l'année 1976 et celui, très élevé, du printemps 1977, mais il est très bas pour les biens de consommation ; le ratio équivalent calculé pour les stocks de matières premières et demi-produits a continué de diminuer. Ces évolutions sont habituelles en phase de reprise. Si les stocks de produits finis sont jugés nettement plus lourds à la fin du semestre, c'est que les anticipations de ventes sont désormais moins élevées qu'au début du printemps. Mais dans l'ensemble, l'état présent des stocks industriels ne paraît pas tel qu'il doive conduire à des réductions d'activité ou à des comportements d'achats restrictifs. L'amélioration des trésoreries prévue pour le deuxième semestre devrait d'ailleurs modifier le jugement porté sur les stocks dans un sens moins défavorable.

Vers un léger repli de la consommation

Le calendrier des accords de hausses, les décisions communautaires concernant les prix agricoles, et surtout la concentration sur le deuxième trimestre des relèvements de tarifs publics se sont traduits par une vive accélération de la hausse des prix de détail : en moyenne ceux-ci croissent à un rythme mensuel un peu supérieur à 1 % entre mars et juillet.

Compte tenu du délai habituel d'ajustement des salaires, dû notamment à une indexation implicite sur les indices de prix constatés, cette accélération entraîne vraisemblablement au cours du second trimestre une légère baisse des revenus réels. Ainsi cette partie de l'année voit coexister un certain recul du pouvoir d'achat et une augmentation substantielle de la consommation, permise par des revenus antérieurs et renforcée par les achats de précaution que suscite le climat inflationniste. Du fait des dépenses anticipées qu'elle comporte, la poussée de consommation du printemps sera suivie d'un recul, notamment dans le domaine des produits industriels.

L'évolution retenue pour le pouvoir d'achat des revenus salariaux et sociaux (entre 2 et 2,5 % en glissement sur l'année) serait modulée par le profil très irrégulier des hausses de prix de la façon suivante :

1977				1978			
I	II	III	IV	I	II	III	IV
1,4	-0,7	1,3	1,2	1,3	-0,6 ^e	0,4 ^p	1,3 ^p

e = estimation p = prévision

Compte tenu de l'avance prise par rapport aux revenus, une compensation va désormais s'opérer sur la consommation. Mais elle devrait rester partielle en raison notamment d'une certaine inertie des achats en période de baisse temporaire des revenus : il est vraisemblable que les encaisses des ménages, sur lesquelles un prélèvement a été opéré au deuxième trimestre, ne seront pas immédiatement reconstituées. Par ailleurs les commandes déjà passées pour les biens durables, composante traditionnellement la plus fluctuante de la consommation, indiquent que leur recul devrait être limité. Au

total, la consommation pourrait marquer un repli modéré au troisième trimestre (1), pour reprendre sa croissance en fin d'année avec le retour à des gains de pouvoir d'achat.

Consommation estimée et prévue

	1978			
	I	II	III	IV
Consommation totale	0,7	1,7	- 0,4	0,7
dont : produits industriels	- 0,3	3,0	- 1,0	0,2

Les informations les plus récentes concernant le commerce montrent pour le mois de juin le maintien d'un niveau de ventes satisfaisant. Cependant le climat général de la profession est à présent beaucoup moins favorable qu'en mai et les détaillants expriment l'intention de ralentir le rythme de leurs achats. Toutefois, les producteurs n'ont pas accumulé de stocks et un recul prononcé de leur activité est peu probable dans la mesure où au deuxième trimestre celle-ci n'est supérieure que d'environ 2 à 3 % à son niveau du début de 1977, époque depuis laquelle la consommation de produits industriels a progressé de 4 %.

Des similitudes avec le déroulement de 1977, mais un contexte différent

L'évolution récente semble reproduire le scénario du début de 1977 : regain d'activité, mais en même temps baisse du pouvoir d'achat, induite par de fortes hausses de prix ; le ralentissement de la demande conduit à l'accumulation de stocks nécessitant par la suite un ajustement en baisse de l'activité ; le climat général se dégrade durablement, les résultats des entreprises et leurs investissements sont très médiocres.

La seconde partie de ce schéma semble pouvoir être évitée en 1978 pour plusieurs raisons. D'abord, le stockage n'a pas été important, sauf dans certains secteurs de biens d'équipement : l'expérience de l'année dernière a pu inciter les chefs d'entreprise à la prudence dans ce domaine. Le contexte intérieur est d'autre part très différent : le budget exerce cette année une légère impulsion et surtout les résultats des entreprises doivent connaître en 1978 une amélioration assez substantielle, susceptible de stimuler leurs achats. Enfin, la demande mondiale ne semble pas devoir s'affaiblir dans les mêmes proportions qu'au printemps 1977, époque à laquelle l'effet restrictif des politiques économiques avait conduit à un recul de l'activité dans l'ensemble des pays d'Europe. Ainsi, une baisse simultanée de toutes les composantes de la demande ne semble pas susceptible de se produire cette année, comme cela avait été le cas en 1977.

L'investissement productif : plus élevé au second semestre

Plusieurs facteurs ont contribué à l'amélioration des résultats des entreprises au premier semestre : l'augmentation de l'activité de près de 3 % par rapport à la moyenne de 1977, la modération des hausses de salaires en début d'année, la quasi-stabilité des cours des matières premières exprimés en francs depuis l'été 1977, les relèvements de prix autorisés à la fin de l'hiver. D'autre part, les marges à l'exportation ont eu tendance à s'améliorer, de l'avis même des chefs d'entreprise. Au second semestre, l'évolution de l'activité n'aura plus un effet aussi favorable, mais la libération progressive des prix industriels évitera une forte dégradation des résultats. En valeur réelle, ceux-ci auront marqué d'une année sur l'autre une assez nette progression, évaluée à 3 - 4 % et acquise dès le premier semestre. Celle-ci permet une reprise modérée de l'investissement industriel que justifient par ailleurs les taux d'utilisation des capacités retrouvés récemment par plusieurs secteurs. Après plus d'un an de stagnation, la demande intérieure d'équipement augmente à nouveau depuis le printemps et les projets actuels des investisseurs font prévoir, en termes de livraisons, un second semestre nettement plus élevé que le premier. De 1977 à 1978 l'investissement productif augmenterait de 3,5 à 4 % en volume.

Vers une progression modérée des exportations

Les volumes exportés par la France croissent depuis l'été 1976 à un rythme moyen de 6 - 7 % qui se révèle assez nettement supérieur au développement des échanges mondiaux. Le maintien sur toute la période de la bonne situation de compétitivité procurée par les dépréciations du franc de 1976, la reprise des exportations agro-alimentaires et l'effet favorable de la réanimation des économies de nos principaux partenaires à partir de l'automne 1977 ont permis cette croissance soutenue. L'évolution des ventes par pays montre que la France a gagné des parts de marché en Europe sur la période

(1) La baisse attendue des achats d'énergie — des stocks ont notamment été constitués par les ménages pour le fuel — devrait limiter l'impact de la baisse des ressources sur la consommation de produits industriels.

récente et qu'elle a notamment été l'un des principaux bénéficiaires de la perte par les producteurs allemands d'une partie de leur marché intérieur. Toutefois, la croissance des ventes agro-alimentaires semble à présent se ralentir ; et la réduction de l'avantage de compétitivité à laquelle conduisent les évolutions récentes des coûts internes et des parités ne devrait plus permettre de gains de parts de marchés importants. Dans ces conditions la croissance des volumes exportés se rapprocherait au deuxième semestre de celle de la demande mondiale, estimée à 4 - 5 % l'an.

Au total, une lente croissance de la demande finale et de la production

Au second semestre, la consommation des ménages pourrait reculer au cours de l'été pour retrouver en fin d'année un niveau proche de celui du deuxième trimestre. Mais les autres composantes de la demande finale continueraient de lui assurer une légère progression : l'investissement devrait être plus élevé dans la seconde moitié de l'année et l'avance des exportations, bien qu'infléchie, se poursuivra. Au total, la demande finale pourrait augmenter à un rythme proche de 2 % l'an, ce qui constituerait un sensible ralentissement par rapport à la tendance supérieure à 4 % enregistrée du printemps 1977 au printemps 1978.

	1977				1978			
	I	II	III	IV	I	II estimation	III prévision	IV prévision
Évolution trimestrielle des emplois de la production (hors formation de stocks) (1)	99,3	99,0	100,3	101,4	102,0	103,5	103,8	104,6

L'état des stocks à la fin du premier semestre conduit à envisager une évolution de l'offre sensiblement parallèle à celle de la demande finale ; le partage du marché intérieur serait désormais un peu plus favorable aux importations que dans la première moitié de l'année. L'important est que la production intérieure pourrait certes connaître une pause mais ne devrait pas diminuer ; le redressement enregistré au premier semestre a été pour l'essentiel un rattrapage du retard antérieurement pris sur la demande. Il semble même ne pas avoir été total : au deuxième trimestre le PIB marchand et l'activité industrielle sont supérieurs d'environ 3 % à leurs niveaux moyens de 1977. Pour la demande hors stocks, la progression est de l'ordre de 3,5 % (2), acquise pour moitié entre le premier et le deuxième trimestre.

Avec la récente augmentation de la production, les effectifs ont sans doute retrouvé au printemps une lente croissance ; celle-ci devrait compenser sur le reste de l'année la baisse enregistrée au premier trimestre, mais elle n'est pas susceptible de ralentir significativement la montée du chômage, qui resterait rapide au moins jusqu'à la fin de l'été, date à laquelle pourraient commencer de se faire sentir les effets du second « Pacte National pour l'Emploi ».

Le rythme de la hausse des prix devrait progressivement décélérer au second semestre

Les relèvements de tarifs publics prévus pour l'année seront achevés dès le mois de juillet, et les hausses de prix seront par la suite moins vives. Leur ralentissement devrait toutefois rester modéré dans un premier temps, en raison de l'impact, même limité, de la libération des prix industriels à la production et du jeu légèrement décalé d'une progression salariale transitoirement un peu plus vive à l'été et à l'automne. En moyenne la hausse devrait toutefois revenir en fin d'année vers un rythme mensuel de 0,7 à 0,8 %. Comme il est habituel dans les phases de ralentissement, et à l'inverse de l'évolution du printemps, l'indexation des salaires sur les indices de prix constatés serait alors favorable aux revenus ; elle autoriserait des gains de pouvoir d'achat substantiels, et une reprise spontanée de la demande des ménages selon un enchaînement comparable à celui qui a été observé dans la seconde moitié de 1977. La hausse des prix intérieurs français se rapprocherait ainsi en fin d'année du rythme moyen d'inflation de nos principaux partenaires, ce qui constitue à terme la condition de la tenue du franc sur les marchés des changes ; pondérée selon la structure de nos échanges, la tendance moyenne des prix étrangers est voisine de 7 % l'an au premier semestre. L'excès des prix français par rapport à cette moyenne serait encore supérieur à 3 % sur l'ensemble de l'année.

(1) Consommation + Investissement + Exportations

(2) L'écart entre les deux chiffres semble indiquer que le progrès de la demande n'avait pas cessé de se répercuter sur la production au milieu de l'année ; il conduirait à retenir pour le second semestre une prévision d'activité un peu plus forte (3 % l'an).

Les échanges extérieurs : toujours proches de l'équilibre

Cet écart avec l'étranger dans l'évolution des prix et des coûts, ainsi que la meilleure tenue du franc depuis le mois d'avril, ont légèrement entamé la compétitivité des produits français au deuxième trimestre. Celle-ci pouvait être considérée comme exceptionnelle en début d'année ; elle reste satisfaisante : à l'horizon conjoncturel, le rythme de développement des exportations industrielles devrait rester au moins égal à celui des marchés. La croissance des volumes importés pourrait être légèrement moindre en liaison avec le ralentissement de la demande intérieure. Compte tenu de la légère amélioration des termes de l'échange qui pourrait suivre la récente appréciation du franc par rapport aux monnaies de nos principaux partenaires, l'excédent des échanges de produits industriels, qui s'était réduit en fin d'année dernière, devrait à présent s'accroître. Ainsi, bien que puisse à présent s'interrompre le redressement du commerce agro-alimentaire, désormais rééquilibré, le solde des échanges extérieurs, dont l'amélioration s'est poursuivie au premier semestre malgré la vive reprise de la demande interne, serait excédentaire au second semestre.

COMPTES RENDUS

DE LA COMMISSION DES COMMUNES
