

III - LA POLITIQUE ECONOMIQUE

ET LA SITUATION FINANCIERE DES ENTREPRISES ET DES MENAGES

L'effort de résorption des déséquilibres s'est traduit à travers la baisse d'activité économique par une égale réduction des revenus distribués. Mais si la plupart des tensions et désajustements d'ordre physique ont pu être rapidement éliminés (sur-emploi des capacités de production, difficultés d'approvisionnement) ou sont en voie de l'être (poids excessif des stocks de précaution) les dérapages nominaux et les problèmes financiers ne se résorbent que lentement pour certains (prix à la consommation, difficultés de trésorerie) et se sont accentués encore récemment pour d'autres (coût unitaires de main d'oeuvre, endettement rapporté à la valeur ajoutée).

Ce chapitre traite en premier lieu des actions budgétaires et monétaires dont l'objectif premier a été d'atténuer les effets de la baisse des ressources, faisant ainsi disparaître une part des restrictions antérieures. Sont abordés ensuite les conditions d'exploitation des entreprises plus particulièrement affectées par la baisse de la productivité et le ralentissement des prix à la production, enfin la situation financière des ménages qui, subissant les influences contraires du ralentissement des prix et de la montée du chômage reste encore aisée en raison du fléchissement des dépenses.

1 - LA POLITIQUE BUDGETAIRE

L'analyse de l'exécution des lois de finances en 1974 mettait en évidence deux périodes contrastées : à un premier semestre largement excédentaire (majoration et accélération des recettes fiscales, report d'engagements de dépenses) a succédé un deuxième semestre déficitaire (rythme élevé des dépenses, mesures nouvelles, perturbations dans les rentrées fiscales), la gestion budgétaire présentant en définitive un solde positif d'environ 4 milliards de F.

Les premiers mois de l'année 1975 voient les recettes gonflées par les rentrées fiscales tardives au titre de l'année 1974 (remboursement des avances faites aux collectivités locales, rattrapage quasi complet de la collecte des autres impôts) ; mais la gestion des finances publiques se trouve, depuis août septembre 1974, plus durablement affectée par le ralentissement de l'activité économique : l'expansion des recettes du budget général qui suivait, depuis la fin 1972, une tendance légèrement supérieure à 20 % l'an, notamment en raison de majorations fiscales liées à la conjoncture, paraît se situer à partir de l'été 1974 sur une pente voisine de celle des années 1971-1972 (soit 10-12 %). En particulier les recettes de T.V.A. n'excèdent que de 5 % - 6 % celles des premiers mois de 1974, particulièrement élevées il est vrai, une baisse apparaissant même pour les taxes à l'importation. Le même mouvement devrait être également observé pour l'impôt sur les sociétés avec la réduction des résultats d'exploitation de la fin de 1974. Inversement aucun infléchissement n'apparaît dans la croissance des dépenses (+ 19 % l'an depuis la mi-1973), celles-ci se trouvant volontairement élevées en ce début d'année.

L'ensemble des recettes prévisionnelles (différées de 1974 à 1975 et propres à 1975) ont permis d'assurer intégralement le financement du collectif (adopté en mai par le Parlement) qui prend en compte l'ensemble des dispositions de caractère budgétaire retenues depuis le début de cette année (y compris le coût estimé des mesures de soutien aux investissements productifs). Il faut cependant noter que le solde cumulé est actuellement négatif ce qui recouvre sans doute un engagement précoce de certaines mesures nouvelles mais aussi une élévation plus rapide que prévue des charges de fonctionnement.

Les nouvelles actions budgétaires ont été dictées par la faiblesse de l'activité.

Entrent dans cette catégorie les diverses aides apportées aux revenus des agriculteurs et des familles pour un montant de 3,6 milliards de F. et aux chômeurs (relèvement de 20 % de l'allocation), mais aussi la plupart des mesures prises dans le cadre du plan de soutien de l'investissement et de l'emploi : bonifications d'intérêt pour les emplois du nouvel emprunt de 5 milliards ; aide fiscale accordée aux entreprises à concurrence de 10 % du montant des commandes de matériel et retour anticipé à l'amortissement dégressif.

Toutefois, dans le domaine du BTP, l'effort réalisé porte plus directement sur la demande qui apparaît être ici la principale cause du fléchissement de l'activité : dotations supplémentaires permettant d'accroître l'enveloppe du secteur du logement aidé d'environ 45.000 logements, réajustement des prix plafonds, accélération des engagements de crédits pour les travaux publics. Enfin le programme complémentaire d'investissements dont bénéficient les télécommunications et la dotation supplémentaire du FDES en faveur des entreprises nationales (EDF, SNCF) et des petites et moyennes entreprises doivent aussi influencer directement l'activité.

2 - LA POLITIQUE MONÉTAIRE

L'encadrement demeure mais des assouplissements ont été apportés à la politique monétaire pour tenir compte des difficultés conjoncturelles et encourager les restructurations. La réduction de l'activité économique s'est accompagnée d'un ralentissement dans la progression des crédits qui sont la principale contrepartie des liquidités ; mais l'augmentation des créances sur le Trésor Public et celle des réserves officielles compensent dans une large mesure ce fléchissement et il en résulte une assez grande stabilité du rythme de croissance de l'ensemble des liquidités.

Toutefois, si l'on tient compte de la décélération de la hausse des prix, on assiste en fait dans la période récente, à une reconstitution des liquidités en termes réels qui se retrouve simultanément pour les entreprises et les ménages.

Les assouplissements apportés à la politique monétaire.

Si le principe de l'encadrement est maintenu, ses modalités ont été assouplies pour 1975 : choix d'une période de base plus récente pour l'application des taux limites d'accroissement, évolution saisonnière prise davantage en considération ; des possibilités de report - 6 mois - ont été introduites pour les crédits non distribués dans la limite des normes ; enfin de nouvelles catégories de concours sont placées hors encadrement (créances à moyen ou long terme sur l'étranger, crédits

professionnels à moyen ou long terme avec accord de la Caisse Nationale des Marchés de l'Etat).

Pour faciliter indirectement (par l'intermédiaire du compte d'exploitation des banques) la baisse des conditions débitrices et pour inciter les banques à rechercher les dépôts d'épargne, le taux des réserves obligatoires a été ramené de 17 à 15 % le 21 janvier 1975 (1) et l'obligation de réserves sur les dépôts d'épargne a été suspendue à la même date.

En matière de taux, la politique menée par l'Institut d'émission, liée à celle observée à l'étranger et au ralentissement de l'inflation a permis une très nette détente (voir graphique 19) : de près de 14 % en juillet 1974 le taux de l'argent au jour le jour contre effets privés est revenu à 7,5 % fin juin, le taux d'escompte étant ramené de 13 % à 9,5 %. Cette détente des taux a permis un allègement des conditions débitrices pratiquées par les banques, le taux de base passant en plusieurs étapes de 12,4 % en juin 1974 à 9,8 % à la mi-juin 1975.

Enfin, diverses mesures sont intervenues dans le cadre des plans de soutien au logement, à l'investissement productif et à l'exportation : désencadrement des prêts complémentaires à l'épargne logement, prêts des caisses d'épargne pour l'amélioration de l'habitat, emprunt de 5 milliards qui s'est trouvé rapidement utilisé par le crédit national, les sociétés de développement régional et le crédit hôtelier, rallonge de 3 milliards à l'enveloppe d'emprunts réservés aux entreprises exportatrices.

L'évolution des liquidités et de leurs contreparties.

Hormis un certain infléchissement au 3ème trimestre 1974, rapidement compensé par la suite, les liquidités restent situées depuis la fin du 1er trimestre 1973 sur une pente d'environ 15 % l'an.

La masse monétaire présente également une évolution régulière, proche de 15 % l'an si l'on élimine l'accident de novembre - décembre 1974 et les régularisations comptables de janvier - février 1975 (2); toutefois cette permanence dans le rythme de croissance recouvre des fluctuations plus heurtées de la vitesse de circulation monétaire qui après s'être vivement accrue au 1er semestre 1974 se ralentit très nettement depuis.

L'épargne liquide et à court terme maintient une progression moyenne de l'ordre de 19 % l'an, comparable à celle des années 1970 - 72, mais tend à s'accélérer depuis la fin de 1974. Pour la quasi-monnaie le développement est fort pour les dépôts à terme et soutenu pour l'épargne-logement alors que les comptes sur livrets marquent une reprise et que les bons de la CNCA restent pratiquement stables. Le changement de rythme de croissance de l'épargne constaté récemment vient en définitive surtout des dépôts en caisse d'épargne, mais aussi des bons du Trésor (l'encours de ces derniers s'est stabilisé après avoir fortement diminué en 1974).

(1) Une nouvelle baisse de 4 points est intervenue à compter du 21/6/1975.

(2) Depuis le début de l'année, sa progression s'est dans l'ensemble ralentie : elle atteint désormais environ 10 % l'an.

GRAPHIQUE 19

ÉMISSIONS NOUVELLES

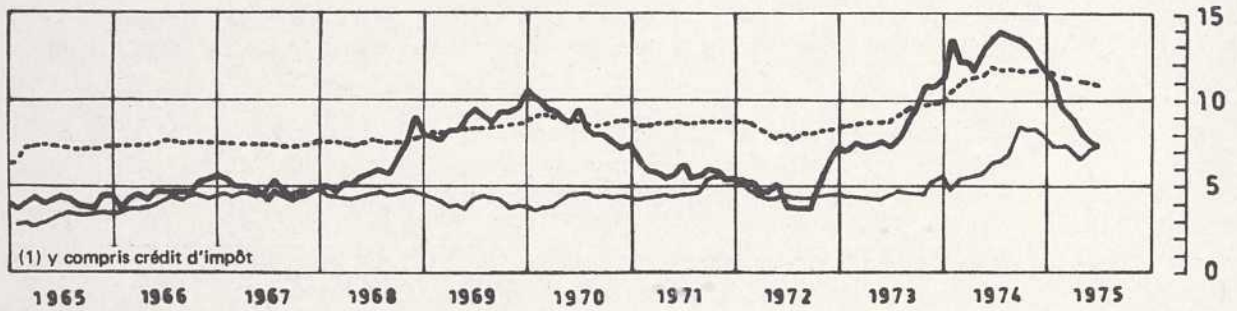
Source : Crédit Lyonnais

milliards de F



TAUX DE L'ARGENT A COURT ET LONG TERME

- Taux au jour le jour (effets privés)
- - - Taux de rendement (1) des obligations du secteur privé
- Taux de rendement (1) des valeurs à revenu variable



(1) y compris crédit d'impôt

Du côté des contreparties, une compensation est donc intervenue entre l'accroissement, dès l'automne 1974, du montant des créances sur le Trésor Public (dont l'endettement vis à vis de l'ensemble du système bancaire est proche de 15 milliards de F. pour les 5 premiers mois de 1975) et le ralentissement des crédits à l'économie.

C'est la diminution de la demande liée, pour les entreprises, à la compression des stocks et à la baisse de l'investissement et, pour les ménages, à la réduction des achats de biens durables et de logements qui pour l'essentiel a facilité dès juillet 1974 le respect des normes d'encadrement ; mais dans certains cas une action plus sélective a pu jouer, du côté de l'offre, dans l'octroi des concours. En conséquence les marges non utilisées se sont progressivement accrues et, compte tenu des possibilités de report, les banques disposaient dès le 1er trimestre 1975 d'une "avance" d'environ 15 milliards de F.

Les crédits de caractère bancaire (1) augmentent donc suivant une tendance de 13 % l'an environ, soit nettement inférieure à celle de 20 % l'an qui prévalait depuis le début de 1971 jusqu'à la fin de l'été 1974. L'évolution des différents types de crédits met en évidence :

- l'ample utilisation des crédits à l'exportation : ceux-ci ne cessent de se développer depuis la mi-1973 et s'accroissent à près de 40 % l'an depuis août 1974 (incidence de la mise hors-encadrement des crédits de préfinancement à court terme et surtout de celle des créances nées sur l'étranger) ;

- l'aisance des banques au regard de la réglementation du crédit car depuis l'automne les crédits en devises, hors encadrement, dont l'encours a doublé en 1974, se réduisent de façon très sensible (surtout pour les avances en compte débiteurs).

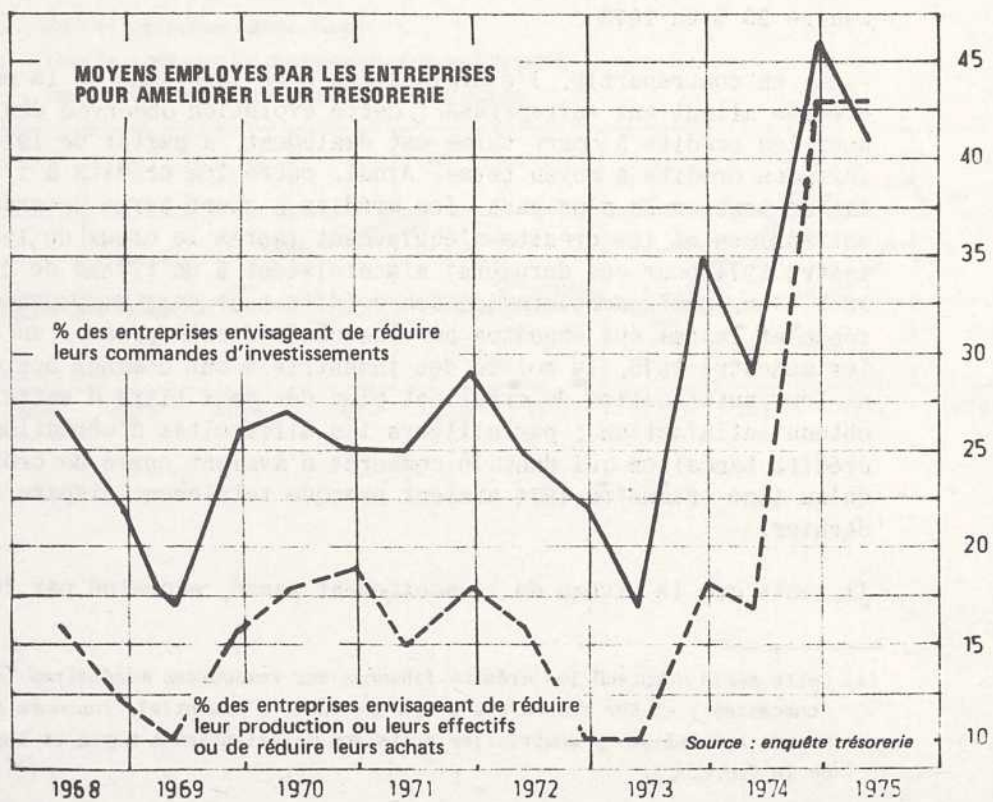
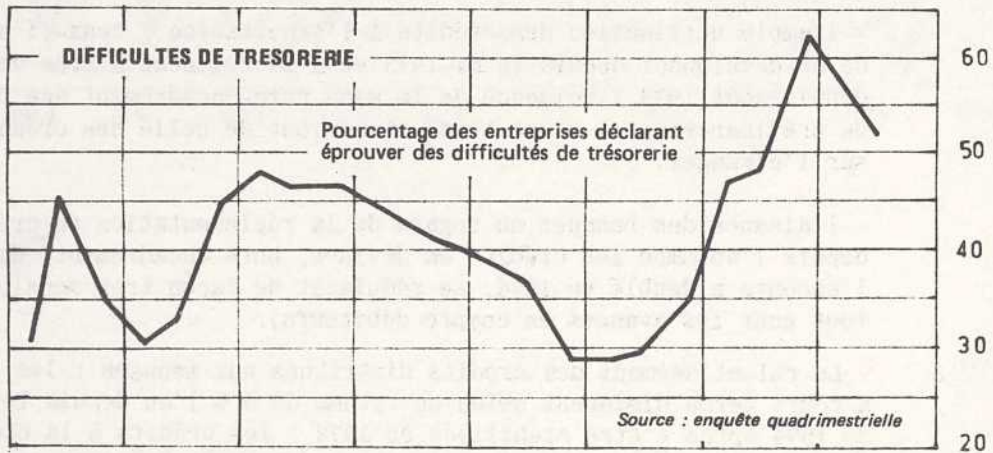
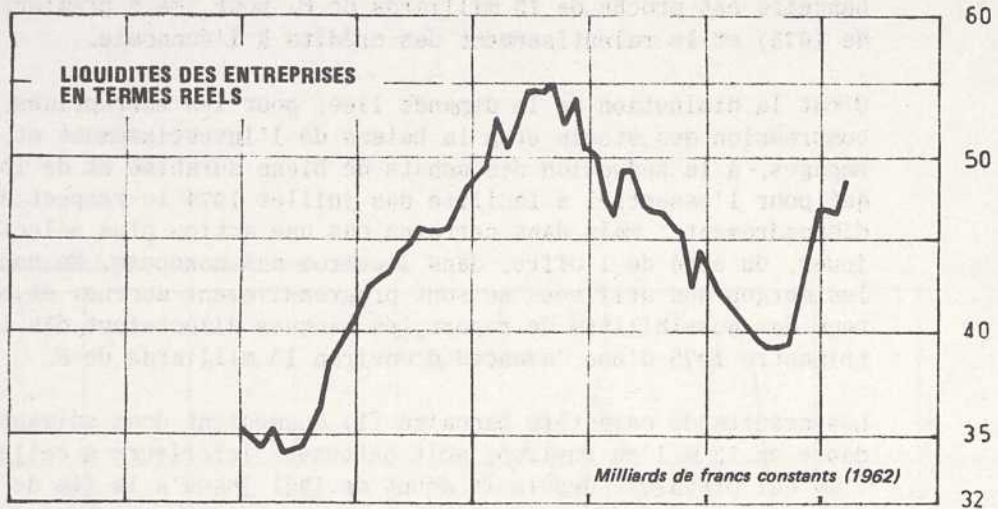
- Le ralentissement des crédits distribués aux ménages : les crédits à court terme diminuent selon un rythme de 5 % l'an depuis le début de 1974 après s'être stabilisés en 1973 ; les crédits à la construction et l'acquisition de logements n'augmentent plus qu'à 10 % l'an contre 25 % en 1973 ;

- et, en contrepartie, l'élargissement très important de la part des crédits allant aux entreprises : cette évolution observée dès 1973 pour les crédits à court terme est également, à partir de 1974, le fait des crédits à moyen terme. Ainsi, outre les crédits à l'exportation mentionnés plus haut, les crédits à court terme accordés aux entreprises et les crédits d'équipement (après le creux du 1er semestre 1974 pour ces derniers) s'accroissent à un rythme de 25 % à 30 % l'an. Cette accélération des crédits peut être rapprochée des réponses faites aux enquêtes par les chefs d'entreprise : au cours du 1er semestre 1975, la moitié des industriels ont demandé une extension de leur autorisation de crédit et plus des deux tiers d'entre eux ont obtenu satisfaction ; par ailleurs les difficultés d'obtention de crédits bancaires qui dans le commerce n'avaient cessé de croître jusqu'au 4ème trimestre 1974 avaient presque totalement disparu en mai dernier.

Il reste que le niveau de l'endettement passé, accentué par le fléchis-

(1) Cette série comprend les crédits financés sur ressources monétaires (crédits "bancaires") et sur ressources d'épargne (pour l'essentiel, concours des organismes spécialisés y compris les prêts non mobilisables à moyen et long terme de la C.N.C.A.).

GRAPHIQUE 20



sement de la valeur ajoutée et la médiocrité des perspectives d'activité, fait hésiter les chefs d'entreprise à s'endetter davantage et que ces facteurs expliquent pour une large part l'avance de crédits dont disposent les banques à l'heure actuelle en dépit d'un degré toujours élevé de difficultés de trésorerie.

Les liquidités déflatées de la hausse des prix se reconstituent depuis la rentrée 1974 et retrouvent leur niveau de la mi-1973.

Le maintien du taux de progression des liquidités sur une pente de 15 % l'an traduisait - déduction faite de la hausse des prix (prix à la consommation pour les ménages, prix de gros pour les entreprises) - une relative stagnation, voire une baisse de leur pouvoir d'achat. Ce mouvement apparu dès les derniers mois de 1972 pour les entreprises et vers le milieu de 1973 pour les ménages, recouvrait un recul des disponibilités monétaires (plus sensible pour les entreprises) et un accroissement assez régulier des dépôts d'épargne traduisant le souci d'une gestion plus rationnelle des trésoreries.

Depuis octobre - novembre 1974 on assiste à une augmentation des liquidités en termes réels (stabilisation des moyens de paiement et progression un peu plus rapide des dépôts d'épargne) qui reflète l'assouplissement de la politique monétaire et l'élargissement de l'endettement du Trésor Public. Cette augmentation des liquidités est perceptible à la fois pour les ménages et pour les entreprises.

Pour les ménages le surplus d'épargne financière semble traduire leur volonté de reconstituer leurs encaisses réelles. Pour les entreprises l'appel au crédit ne s'est pas réduit dans les mêmes proportions que le volume des achats. Il en résulte, pour celles-ci, une atténuation des difficultés de trésorerie qui est ressentie à partir des premiers mois de 1975 (voir graphique 20).

3 - LES CONDITIONS D'EXPLOITATION DES ENTREPRISES INDUSTRIELLES

Au 1er semestre 1974 les résultats d'exploitation des entreprises industrielles étaient apparus en retrait sur les années antérieures mais restaient en définitive très supérieurs aux prévisions pessimistes qui avaient pu être formulées lors de l'embargo pétrolier.

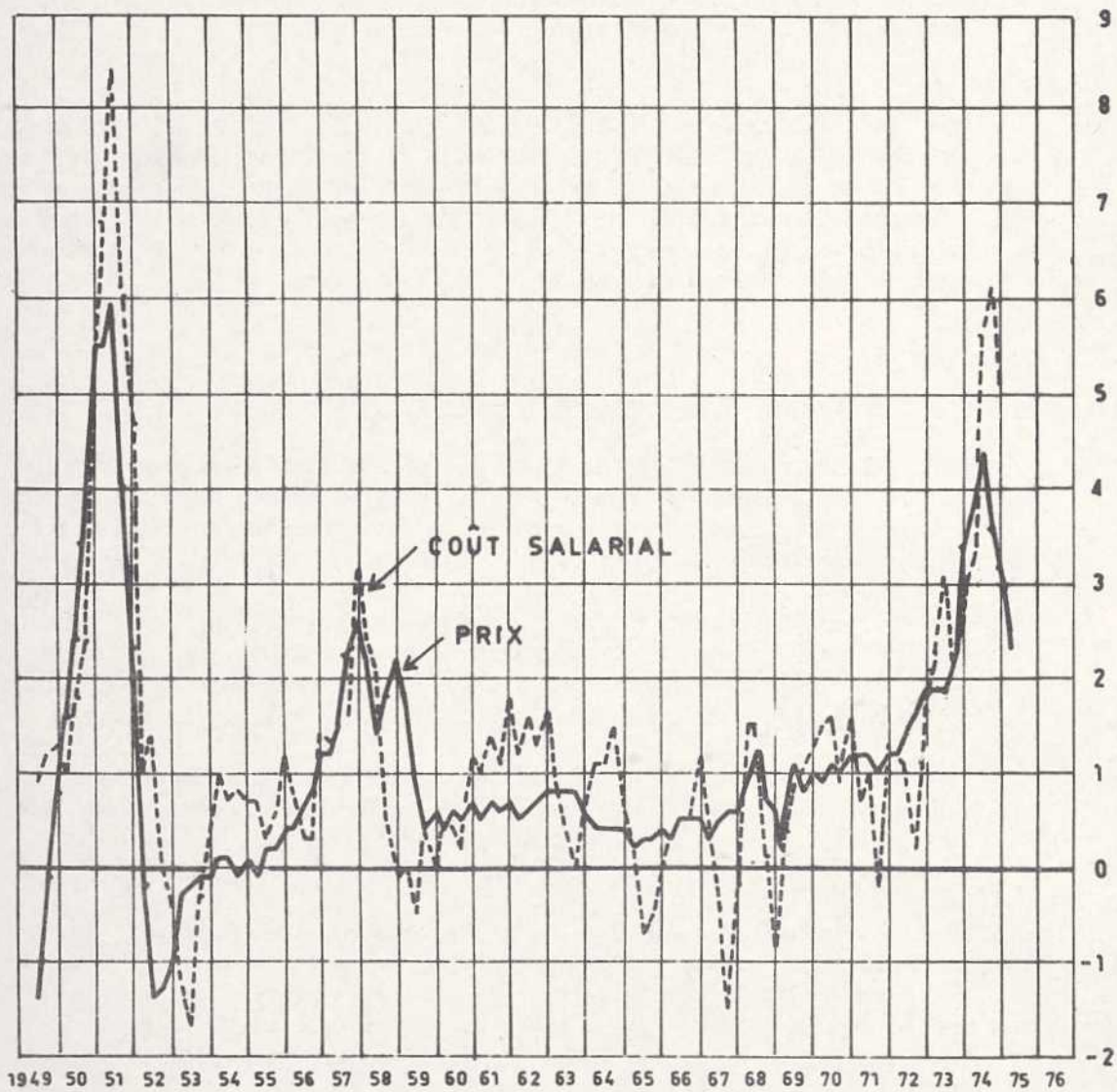
Cette situation tenait d'une part à la forte activité qui avait pu être maintenue et qui s'accompagnait d'une croissance encore rapide de la productivité apparente du travail ; elle provenait également de forts relèvements de prix dans le secteur des biens intermédiaires.

A partir de la mi-1974 les conditions d'exploitation se modifient rapidement avec la baisse de l'activité et tous les secteurs s'accordent sur la faiblesse des résultats qui va en s'accroissant jusqu'au 1er semestre 1975.

L'alourdissement des charges d'exploitation est très largement perçu : interviennent ici les hausses de prix de produits de base qui atteignent progressivement l'ensemble des stades de production, les augmentations de salaires qui ont été particulièrement vives jusqu'au 1er juillet et se poursuivent à un rythme supérieur à celui des prix, enfin les coûts financiers qui incorporent la montée antérieure des taux d'intérêt. Ces facteurs jouent plus spécialement pour les indus-

- PRIX A LA CONSOMMATION DES PRODUITS MANUFACTURES DU SECTEUR PRIVE
- COUT SALARIAL PAR UNITE PRODUITE

Variation trimestrielle, en pour cent ;
moyenne mobile sur trois trimestres.



tries de biens de consommation et de biens d'équipement situées en aval du processus de production et qui accusent davantage la rigidité des prix de vente face à la montée des coûts ; ainsi selon les réponses des producteurs les prix des biens intermédiaires s'élèvent en cours d'année 1974 de 20 % à 25 % suivant les produits et ceux des produits finis n'augmentent que de 10 % à 15 %.

Mais, avec la baisse des commandes, la chute de la productivité, qui accentue l'augmentation des coûts salariaux, et la restauration d'une concurrence par les prix deviennent les facteurs essentiels de la dégradation des résultats : alors que la production industrielle diminue de 12 à 13 % le nombre d'heures travaillées ne se réduit que de 3 % à 4 % ; la productivité horaire diminue ainsi d'environ 8 % à 9 % et compte tenu de la poursuite de la hausse des salaires le coût salarial par unité produite augmente d'environ 16 % entre le 3ème trimestre 1974 et le 1er trimestre 1975 alors qu'il suivait auparavant une pente de 12 % depuis le début de 1973. (voir graphique 21)

Cette très forte accélération se produit conjointement avec un sensible ralentissement des prix à la production ainsi que le montrent les résultats des enquêtes de conjoncture :

EVOLUTION DES PRIX A 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 :	1973	1974			1975	
	Nov. 73 à mars 74	mars à juin	juin à nov.	nov. 74 à mars 75	mars à juin	juin à nov. (2)
Biens d'investissement	0,7	1,3	0,8	0,9	0,5	0,5
Biens intermédiaires d'investissement	2,0	1,9	0,8	0,8	0,2	0,2
Biens intermédiaires purs y.c. énergie	3,2	2,6	0,8	0,2	-0,4	0,2
Biens intermédiaires de consommation	2,0	2,2	-0,2	-0,5	0,1	0,2
Biens de consommation (1) ...	1,1	1,5	0,9	0,6	0,4	0,4

(1) Hors industries agricoles et alimentaires

(2) prévisions

La décélération atteint tous les stades de fabrication mais est la plus marquée pour les biens intermédiaires où la baisse de la demande jointe à l'appréciation du franc suscite une concurrence très vive : selon les producteurs les prix sur le marché intérieur baissent légèrement depuis mars, ce que confirme l'évolution récente de l'indice des prix de gros des produits semi-transformés ; à l'exportation le retournement est encore plus net puisque la baisse y a débuté fin 1974 et atteint à présent un rythme proche de 1 % par mois. L'évolution

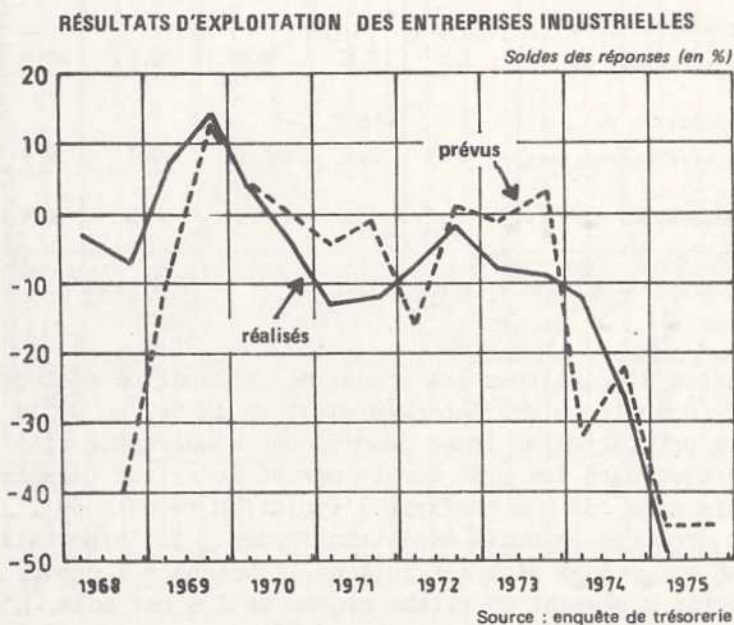
des prix des produits bruts et demi-produits reste toutefois très diverse selon les biais : ainsi la baisse est la plus forte sur les métaux non ferreux, textiles et corps gras ; elle n'a touché que plus récemment les produits sidérurgiques et ce n'est qu'à partir du printemps 1975 qu'elle s'étend aux produits chimiques. En revanche des hausses de prix encore fortes sont relevées dans les matériaux de construction et le verre.

Sur la période récente les perspectives de prix ont été influencées par les perspectives d'activité : ainsi la décélération constatée jusqu'en mars 1975 a suivi d'assez près les prévisions énoncées antérieurement par les chefs d'entreprise ; depuis cette date une stabilisation des rythmes de hausse aux alentours de 5 % à 6 % l'an semblait devoir être attendue mais l'éloignement des perspectives de reprise conjuguée à la poursuite du déstockage ont finalement conduit à une nouvelle décélération et les hausses déclarées entre mars et juin se révèlent très faibles.

De ce ralentissement des prix à la production découle une évolution du prix relatif de la valeur ajoutée industrielle beaucoup moins favorable qu'au cours du 1er semestre 1974. A cette période (2ème trimestre 1974/4ème trimestre 1973) le prix de la valeur ajoutée industrielle s'était accru d'environ 9 % et l'on peut estimer que sur les 3 trimestres suivants (1er trimestre 1975/2ème trimestre 1974) il a connu une augmentation à peu près équivalente ; or, le prix de la valeur ajoutée non industrielle, resté approximativement stable dans la première phase a dû progresser de 12 % à 13 % pour les trois derniers trimestres.

Les résultats d'exploitation sont jugés faibles par 43 % des chefs d'entreprise pour le 2ème semestre 1974 et par 59 % pour le 1er semestre 1975 (graphique 22) ; les secteurs les plus atteints sont ceux des biens de consommation pour lesquels la baisse de la demande est déjà ancienne et les biens intermédiaires qui ont connu la chute de production la plus importante ; les industries exportatrices apparaissent relativement plus touchées que les autres.

GRAPHIQUE 22



La baisse des résultats d'exploitation vient freiner l'atténuation des difficultés de trésorerie des entreprises qui est néanmoins perceptible au cours du 1er semestre. En juin 52 % des industriels déclarent éprouver des difficultés contre 63 % en novembre 1974. Cette amélioration a plusieurs causes : tout d'abord la disparition des problèmes de paiements liés à la grève des P et T, ensuite l'assouplissement des politiques monétaire et budgétaire mentionné au paragraphe précédent, enfin, pour la part des échanges industriels payés par les entreprises, (produits bruts, demi-produits, biens d'équipement) le redressement du solde du commerce extérieur. Il reste qu'une part des possibilités supplémentaires de crédits offertes aux entreprises leur a permis de conserver un personnel excédentaire, en égard au rythme d'activité, et constitue ainsi une hypothèque sur l'avenir.

4. LA SITUATION FINANCIERE DES MENAGES

En 1974 la situation financière des ménages était apparue plus tendue malgré une augmentation du revenu disponible encore élevée en termes réels. Plusieurs éléments contribuaient alors à étayer cette constatation qui ressort des enquêtes sur les intentions d'achats des particuliers : tout d'abord les difficultés propres aux agriculteurs accentuaient le fléchissement constaté par ailleurs ; ensuite la hausse très rapide des prix, en menaçant le pouvoir d'achat de l'épargne, incitait aux dépenses alors que le crédit était à la fois cher et plus difficile à obtenir ; enfin le pessimisme général affectait également les réponses.

Au 1er semestre 1975 les ménages déclarent que leur situation financière s'est plutôt améliorée (voir graphique 23) : ce retournement ne vient pas de l'évolution des revenus, qui ont tendance à diminuer, mais traduit un comportement moins défiant à l'égard de l'épargne.

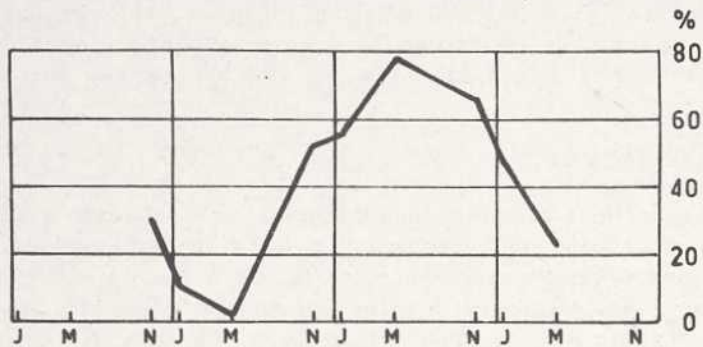
Le taux de salaire horaire s'est accru respectivement de 3,8 % et 3,7 % au 4ème trimestre 1974 et au 1er trimestre 1975 : compte tenu des variations saisonnières (les ajustements de salaires sont plus nombreux en début d'année) ces chiffres correspondent à une décélération régulière depuis la mi-1974. En juin 1975 les industriels indiquent que, pour leur part cette décélération s'est poursuivie et la hausse des salaires horaires serait actuellement proche de 12 % à 13 % en rythme annuel. L'analyse des résultats par branche d'activité montre une croissance encore forte pour la production des métaux (compensation des réductions contractuelles de durée du travail), le papier-carton et les commerces agricoles et alimentaires et sensiblement ralentie dans la chimie, les textiles et le bois-meubles.

Cependant si la comparaison de la hausse du taux horaire et de celle des prix à la consommation laisse encore apparaître une augmentation du pouvoir d'achat comprise entre 0,5 % et 1 % par trimestre, c'est le nombre d'heures travaillées qui supporte essentiellement les effets de la réduction d'activité. Ainsi le pouvoir d'achat de la masse des salaires ouvriers baisserait d'un peu plus de 1 % entre octobre 1974 et juin 1975 en raison de la diminution des effectifs et de la durée hebdomadaire du travail (- 3 % à -4 %) et des pertes de rémunérations dues à la suppression des heures supplémentaires payées à un taux majoré (- 0,5 %).

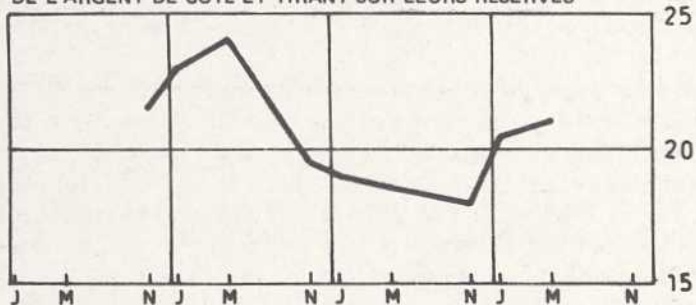
Pour l'ensemble des revenus salariaux et sociaux la baisse du pouvoir d'achat serait moindre (entre 0,5 % et 1 %) compte tenu d'un accroissement soutenu des prestations sociales et du développement des secours apportés aux chômeurs.

GRAPHIQUE 23

DIFFÉRENCE ENTRE LES PROPORTIONS DES MÉNAGES DÉCLARANT QUE DEPUIS 6 MOIS LES PRIX ONT BEAUCOUP AUGMENTÉ, ET LES AUTRES

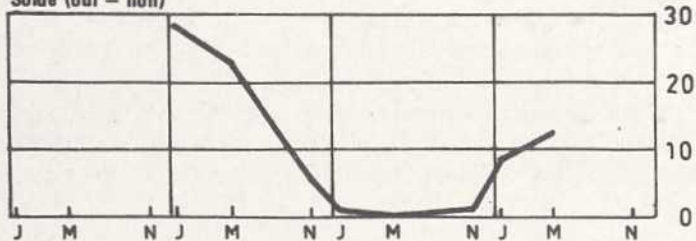


INDICE DE PERCEPTION DE LA SITUATION FINANCIÈRE ACTUELLE
DIFFÉRENCE ENTRE LES PROPORTIONS DES MÉNAGES METTANT DE L'ARGENT DE CÔTÉ ET TIRANT SUR LEURS RÉSERVES



En considérant la situation économique générale et compte tenu de l'évolution des salaires et des prix, pensez-vous qu'il soit raisonnable d'épargner ?

Solde (oui - non)



Le rythme mensuel de hausse des prix à la consommation s'était déjà ralenti à 1 % fin 1974 : il a de nouveau diminué au cours du 1er semestre 1975 : pour cette période il est en moyenne de 0,8 % (et de 0,7 % pour le dernier mois). Cette évolution d'ensemble recouvre une accélération des prix alimentaires, une hausse toujours rapide des prix des services et un ralentissement des prix des produits manufacturés du secteur privé.

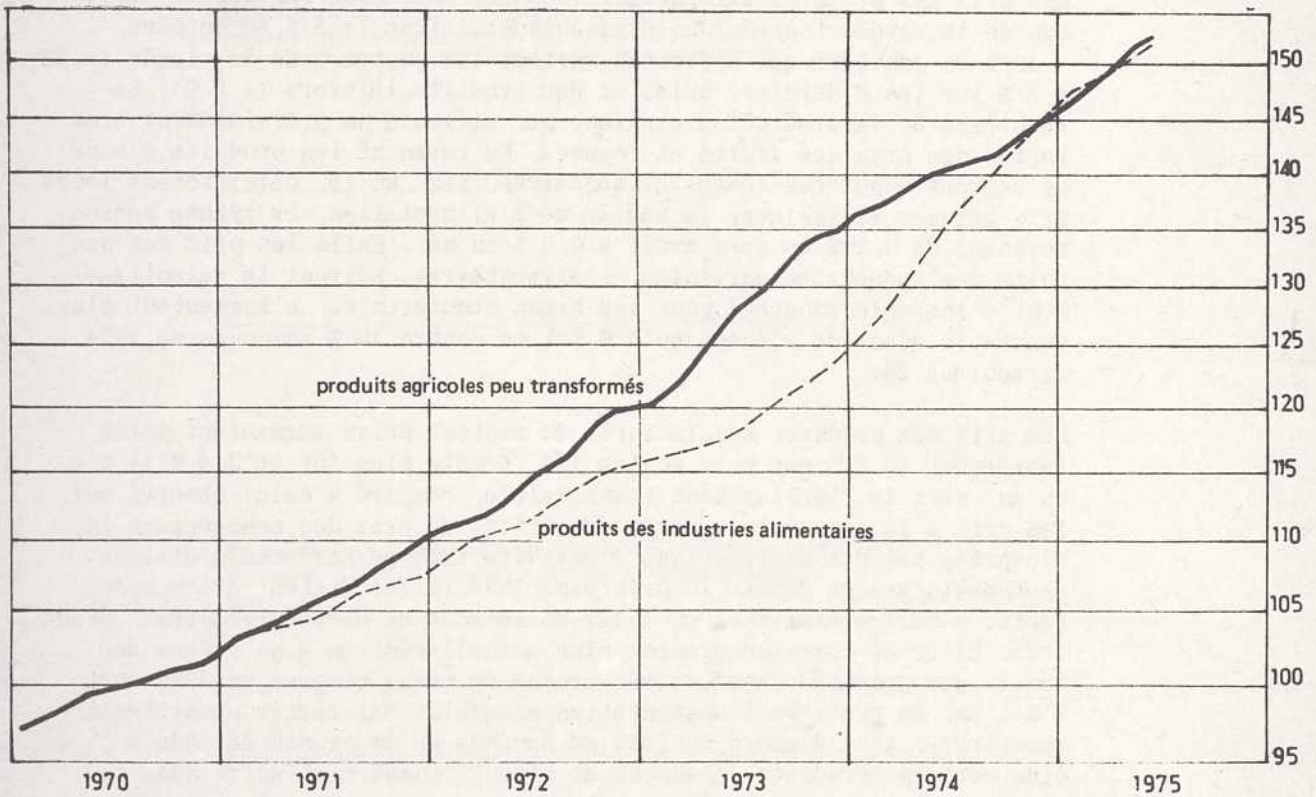
	juin 1973 à déc. 1973	déc. 1973 à juin 1974	juin 1974 à déc. 1974	déc. 1974 à mai(1)1975
Alimentation	5,6	6,7	5,1	5,5
Produits manufacturés	5,0	10,7	7,1	4,8
dont :				
Produits du secteur privé	4,6	8,5	7,9	5,2
Combustibles, énergie	8,8	27,4	5,1	3,5
Services du secteur privé	5,4	8,4	6,4	6,5
Tarifs publics hors énergie	1,8	2,0	3,9	2,9
ENSEMBLE	5,1	8,4	6,3	5,3

(1) rythme semestriel également.

Les prix des produits alimentaires ont augmenté plus rapidement en raison de la revalorisation des prix communautaires (+ 5 % en octobre, + 10 % en janvier) qui affectent surtout les secteurs de la viande (+ 7 % à 8 % sur les 6 derniers mois) et des produits laitiers (+ 8 %). La faiblesse de la production explique par ailleurs un accroissement très rapide des prix des fruits et légumes. En revanche les produits à base de denrées importées (pâtes alimentaires, riz, huile, café) voient leurs prix baisser et freinent la hausse de l'alimentation, le rythme mensuel revenant de 1,1 % en mars-avril à 0,9 % en mai. Enfin les prix des produits des industries agricoles et alimentaires, suivant le ralentissement d'ensemble constaté pour les biens manufacturés, n'augmentent plus depuis le début de l'année qu'à 9 % l'an contre 19 % au cours de 1974 (graphique 24).

Les prix des produits manufacturés du secteur privé augmentent moins rapidement (0,8 % par mois contre 1 %, 6 mois plus tôt et 1,4 % il y a un an) mais le fléchissement reste faible, comparé à celui observé sur les prix à la production. Les perspectives de prix des commerçants influencées par des perspectives d'activité très pessimistes s'étaient cependant tassées depuis le printemps 1974 (elles étaient alors comparables à celles exprimées en 1972) et se sont de nouveau réduites, début 1975. Elles ne correspondraient plus actuellement qu'à un rythme de hausse des produits manufacturés proche de celui observé en 1970 soit 4 % l'an. En pratique l'augmentation mensuelle est restée sensiblement supérieure, tout d'abord du fait de hausses en amont non attendues ; de plus certains produits échappent au circuit commercial suivi dans les enquêtes de conjoncture (automobile, journaux) ; enfin il faut noter le cas particulier de l'habillement où la répercussion en baisse des cours des textiles n'a eu jusqu'à présent qu'un impact réduit sur les seuls produits peu élaborés dont les prix sont aisés à suivre. Il reste que la situation du commerce est demeurée plutôt meilleure que celle de l'industrie car la consommation des ménages s'est sensiblement moins réduite que la demande adressée en amont : l'état des stocks commerciaux,

**PRIX ALIMENTAIRES A LA CONSOMMATION
SELON LE DEGRE D'ELABORATION**



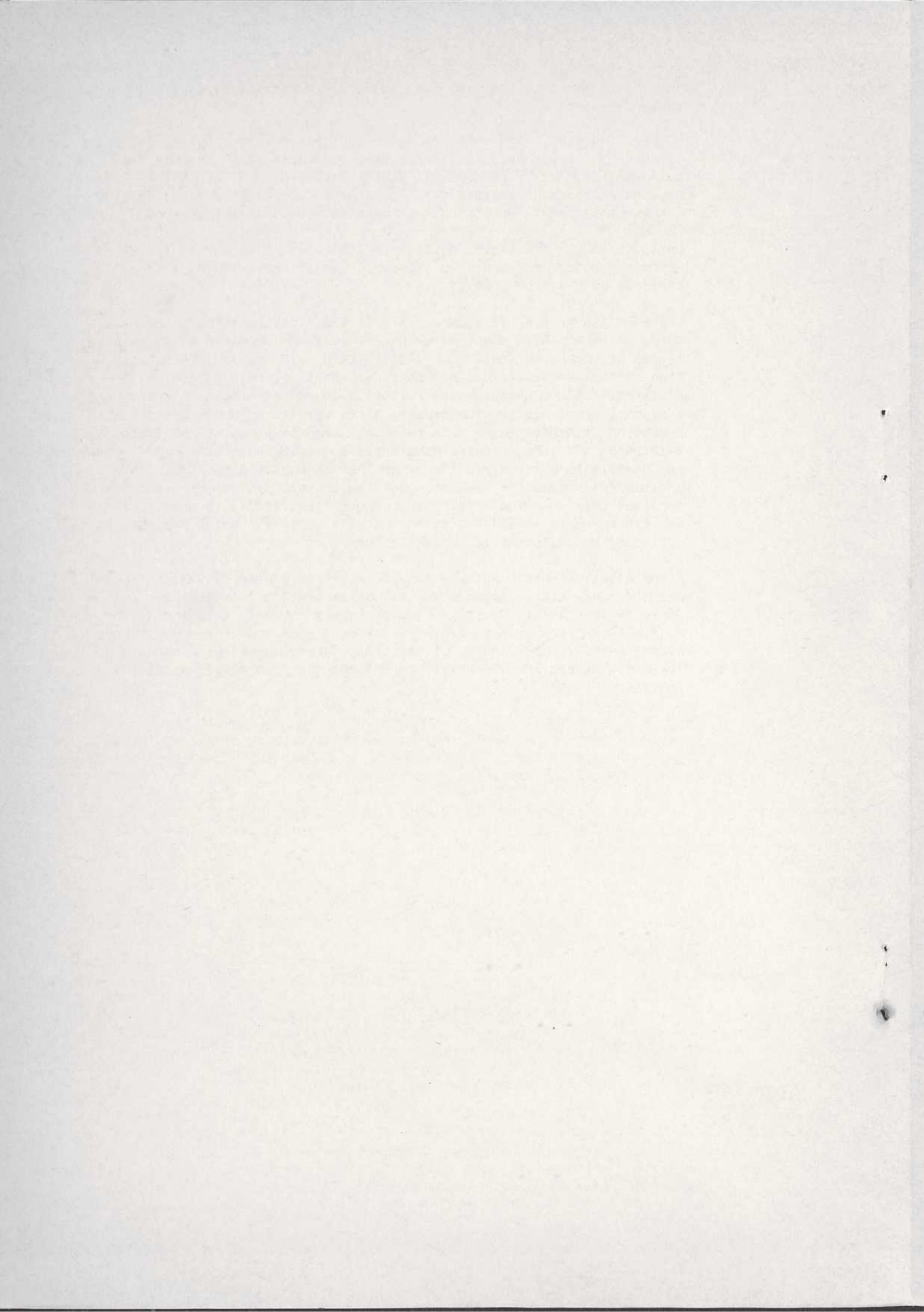
jugé longtemps peu supérieur à la normale, permettant de maintenir des marges élevées.

La hausse des prix des services du secteur privé reste rapide, de l'ordre de 1 % par mois, malgré le ralentissement très sensible des salaires nominaux : toutefois il faut tenir compte du fait que les hausses se trouvent amplifiées saisonnièrement en raison du calendrier des renouvellements de conventions passées avec l'administration.

Enfin la hausse des tarifs publics se limite à 2,4 % pour le 1er semestre (S.N.C.F. : + 8,2 % au 1er avril. Fuel : baisse de 4,3 % en avril et de 2,3 % en juin).

Le ralentissement de la hausse des prix a été nettement perçu par les ménages (en mai 62 % d'entre eux déclaraient que depuis 6 mois les prix avaient beaucoup augmenté, contre 89 % un an plus tôt) ; les anticipations actuelles vont dans le sens d'un nouveau fléchissement : 47 % s'attendent à une hausse moins rapide au cours des prochains mois ; 4 % seulement à une hausse plus rapide. Il en résulte un comportement un peu moins favorable aux achats immédiats importants car il apparaît maintenant pour ces produits manufacturés que la rémunération de l'épargne devrait la maintenir à l'abri de l'érosion monétaire. Ceci, joint au fait déjà signalé plus haut, qu'il paraît peu prudent de s'endetter dans une période d'incertitude économique, facilite la reconstitution des encaisses et 54 % des ménages contre 47 % il y a un an pensent qu'il est actuellement raisonnable d'épargner.

L'appréciation portée par les ménages sur leur propre situation financière découle ainsi largement du ralentissement de l'inflation : en dépit de revenus plus faibles, les particuliers (à l'exception des agriculteurs) accroissent leurs réserves et s'attendent à pouvoir poursuivre cette reconstitution, l'arbitrage entre consommation, achats de logements et épargne financière se faisant ainsi au détriment de l'immobilier.



Les perspectives qu'expriment les chefs d'entreprises industrielles et commerciales dans les enquêtes de conjoncture sont marquées par la forte baisse de l'activité survenue du 3ème trimestre 1974 au 1er trimestre 1975 - plus de 10 %, on l'a vu, dans l'industrie et le bâtiment - et la persistance depuis d'une stagnation à un niveau qui paraît très déprimé en regard de la forte croissance qui avait prévalu jusqu'à l'été 1974.

Cette dépression prolongée contraste avec l'attente d'une reprise rapide de l'activité qui était généralement formulée en début d'année ; ce contraste, en France comme à l'Etranger, contribue sans doute à expliquer que les perspectives d'activité restent défavorablement orientées.

Les anticipations des agents économiques affectent à l'évidence leurs comportements actuels : pour les ménages, constitution d'épargnes de précaution, pour les entreprises, recherche d'un redressement des situations financières et de trésorerie par la limitation de l'investissement, la résorption des stocks, la forte diminution de l'embauche de personnel. La coïncidence et la diffusion de ces comportements tendent à la poursuite de la dépression actuelle de l'activité. Elles retardent l'effet et atténuent la portée des mesures de relance, du moins lorsque celles-ci visent à accroître les moyens financiers dont disposent ménages et entreprises, et sont tributaires de l'évolution de la propension à dépenser des agents économiques concernés.

La demande au cours des mois à venir dépend donc, en France comme à l'étranger, autant des modifications de cette propension que de l'évolution des revenus.

Pour ce qui est des revenus des ménages, l'évolution des salaires a une importance toute particulière ; bien que l'activité ait fortement baissé, la hausse des salaires reste rapide, et ne décélère désormais qu'à la suite de celle des prix à la consommation.

Malgré le poids accru des frais fixes et des coûts salariaux par unité produite, les prix des produits manufacturés ont connu un ralentissement sensible de leur hausse. Dans un premier temps il a été favorisé par la baisse des prix des matières premières et de l'énergie, ainsi que par la détente dans l'utilisation des capacités de production. Un palier semble être atteint, et la poursuite du ralentissement dépend du rythme d'atténuation des charges salariales résultant du redressement de la productivité. L'évolution des prix des produits manufacturés au stade du détail doit continuer d'enregistrer au cours des prochains mois avec un décalage dans le temps, le ralentissement déjà survenu à la production : l'évolution des prix des services doit continuer de se modérer en même temps que celle des salaires. Mais plus préoccupante est la hausse des prix des produits agricoles et alimentaires en raison des tensions existant sur les marchés. Au total, l'évolution de l'ensemble des prix à la consommation passerait d'un rythme de 0,8 % par mois au premier semestre à un rythme de 0,6 à 0,7 % par mois au second semestre.

Les tendances actuelles des salaires, que confirment les prévisions indiquées par les chefs d'entreprise en juin 1975, correspondent à la poursuite d'une progression du taux horaire à un rythme assurant une légère augmentation de son pouvoir d'achat (de l'ordre de 1 à 2 % l'an).

L'évolution nominale s'effectuerait à la fin de l'année 1975 à un rythme légèrement supérieur à 2,5 % par trimestre.

Si la baisse des effectifs employés semble devoir se poursuivre au même rythme (- 3 % l'an), la diminution de la durée hebdomadaire du travail serait moins rapide qu'en fin 1974 et début 1975.

Aussi compte tenu des éléments connus par ailleurs, peut-on prévoir que le pouvoir d'achat de la masse des revenus salariaux et des prestations sociales se stabilisera ou augmentera très légèrement (0 à 0,5 % en un semestre). Avec le redressement qui intervient dans les revenus agricoles, l'ensemble des revenus aurait la même évolution.

Un des paramètres essentiels de la demande des ménages est leur propension à dépenser dans l'acquisition de biens et services : propension à consommer, propension à acquérir des biens immobiliers ; la dernière enquête sur les attitudes et intentions d'achat des particuliers correspond au maintien des tendances actuelles, traduisant une évolution de la consommation qui restera assez proche de celle du pouvoir d'achat du revenu disponible.

Cette évolution n'est pas incompatible avec la poursuite de la formation d'une épargne liquide et à court terme importante, comme on l'observe déjà. Elle peut répondre en partie au motif de précaution dans une période de progression du chômage ; elle correspond aussi à une restructuration dans les placements des ménages : dans le domaine de l'immobilier, la très forte hausse des prix des logements et des terrains a désolvabilisé une part de la demande potentielle ; les conditions de crédit restant jugées trop onéreuses, la crainte du chômage peut dissuader certains ménages de contracter des emprunts souvent importants. La demande prévue de logements neufs à acheter reste en baisse. De la même manière, dans le domaine de la consommation, les achats de biens comme l'automobile, qui ont pour une part le caractère d'actifs, restent desservis par la forte hausse relative de leurs prix. Aussi les intentions d'achats d'automobiles neuves traduisent-elles le maintien du volume des achats à un niveau voisin de celui, déjà déprimé, constaté en moyenne en début d'année.

En comparaison des évolutions des autres composantes de la demande, la consommation continue au total d'apparaître comme un élément important de soutien de l'activité ; en revanche, on pourrait craindre que si la progression du chômage devait s'accélérer en fin d'année, la propension à consommer ne s'en trouve affectée, tout comme la masse des revenus distribués.

Si cette éventualité ne peut être aujourd'hui exclue, les préoccupations doivent continuer de porter sur le comportement des entreprises : demande de biens et services pour les stocks ou l'investissement, emploi de la main-d'oeuvre. Il convient également de s'interroger sur la demande à l'exportation.

Le mouvement de destockage, le report des investissements et la limitation de l'embauche qu'ont entrepris dans leur ensemble les entreprises pour redresser leurs trésoreries et leurs résultats d'exploitation conduisent à prolonger les difficultés qu'elles éprouvent : la baisse importante de l'activité contribue à l'alourdissement des frais fixes et des charges salariales par unité produite et les entreprises sont incitées à de nouvelles compressions de stocks et des reports supplémentaires d'investissement.

Ainsi, dans l'enquête sur la situation de trésorerie des entreprises industrielles en mai 1975 constatait-on que, pour remédier aux diffi-

cultés éprouvées dans la gestion, 43 % des entreprises envisageaient de ralentir leurs achats ou leur production, ou de réduire leurs effectifs, à comparer à 17 % en mai 1974 ; près de la moitié des entreprises envisagent de ralentir leurs commandes d'investissements ou de retarder des livraisons de matériel commandés. Cette information est confirmée par l'enquête sur les investissements réalisée en juin 1975 : une fois de plus, les entreprises ont révisé en baisse leurs dépenses d'investissements pour cette année : en retenant une hausse des prix de 10 %, ces dépenses seraient en volume inférieures de 8 % à celles de 1974 et les commandes font apparaître pour l'ensemble de l'année un retrait encore plus net. Les premières prévisions exprimées pour 1976 sont plus favorables puisqu'elles correspondent à une progression du volume des dépenses de l'ordre de 10 % entre 1975 et 1976.

Ces remarques faites sur la situation conjoncturelle de la France ne lui sont pas particulières et valent, comme on l'a vu, pour nos principaux partenaires commerciaux. Parmi eux, toutefois, les Etats-Unis et la RFA doivent être distingués car ce sont ceux où l'effort budgétaire accompli en faveur des ménages est le plus important et où la réduction des déséquilibres paraît la plus avancée (ceux aussi où la hausse des coûts salariaux par unité produite a été la moins vive). C'est donc de ces pays que la relance doit être attendue en premier ; mais si l'économie américaine doit repartir au second semestre, ce qui implique qu'elle accepte un endettement supplémentaire, l'économie allemande reste handicapée par le cours relativement élevé du mark et la faiblesse attendue pour ses exportations reste un frein puissant.

Dans un environnement international où chaque pays attend de l'extérieur un effet d'impulsion, la sous-évaluation du dollar représente un obstacle majeur ; elle revêt un caractère structurel lié à la diminution du rôle de cette monnaie comme moyen universel de placement international. Même en cas de reprise aux Etats-Unis on ne peut guère s'attendre à une atténuation de la concurrence qui menace la reprise européenne. Avec l'appréciation du franc cette concurrence est vivement ressentie en France et les perspectives de développement des ventes à l'étranger n'apparaissent plus aux industriels français supérieures à celles de leurs ventes sur le marché intérieur : aussi la demande étrangère prévue pour les prochains mois est jugée plus faible.

Les enquêtes ont montré que la production s'est adaptée à la demande et que le niveau des stocks, encore important, commence à être jugé moins éloigné de la normale. Cet ajustement s'est produit grâce à la poursuite de la baisse de l'activité, même si celle-ci s'est sensiblement ralentie, et les carnets de commande, spécialement les carnets-étrangers, se réduisent encore.

Si l'assainissement physique et financier en cours dans les entreprises depuis la fin de 1974 laisse entrevoir une stabilisation prochaine de la production il n'est pas suffisamment avancé pour que soient évitées une nouvelle réduction des effectifs et donc une aggravation du chômage ; car aucune amélioration des résultats d'exploitation n'est attendue dans les conditions actuelles de production. Toutefois, des principaux facteurs qui pesaient sur les trésoreries certains jouent à présent pour les alléger : volume et coût du crédit, redressement du marché financier, mesures budgétaires, amélioration spectaculaire du solde des ventes et achats industriels à l'étranger. Ceux-ci joints à la résorption progressive des stocks de produits finis, devraient autoriser à la fin de l'année une reprise de la production, principalement dans les biens intermédiaires, puis dans les biens d'équipement, reprise qui résulterait de l'arrêt des actions déflationnistes entreprises par les industriels.

*Un outil pour l'analyse
des rentabilités sectorielles*

Les comptes intermédiaires d'entreprises 1972 et 1973

par Michel TARDIEU et Michel PIERRE

L'objet de ce volume est de présenter, dans les délais les plus courts possibles, les principaux résultats comptables d'un groupe de sociétés représentatif de l'ensemble des sociétés industrielles et commerciales à l'exclusion des sociétés financières et agricoles.

Les cadres comptables servant à la présentation des données sont ceux des comptes intermédiaires. Ces cadres, ainsi que les nomenclatures utilisées, sont donc directement adaptés à la comptabilité d'entreprise, tout en prenant comme référence la « base 1962 » de la Comptabilité Nationale.

Les indices d'évolution des sociétés regroupées en 11 secteurs d'activité sont fournis pour 1971 - 1972 et 1972 - 1973.

Ces données devraient permettre à chaque entreprise de comparer ses comptes au « Compte moyen » de son secteur.

Les « Collections de l'INSEE », Série E, « Entreprises », n° 29.
Un volume broché - 21 x 29,7 - 70 pages - Prix : 12 F.

En vente dans les Observatoires économiques régionaux de l'INSEE et chez les libraires spécialisés.

SP 441

*L'industrie française
après la crise de l'énergie...*

La situation de l'industrie française en 1974

par Michel BOEDA

Conséquence de la crise de l'énergie amorcée en 1973, l'année 1974 débute dans un climat d'incertitude. Ces problèmes énergétiques vont modifier les facteurs économiques de l'évolution du système productif.

Durant l'été 1974, une « crise » se dessine à travers une rupture conjoncturelle exceptionnelle par sa rapidité et son ampleur. L'industrie n'est pas la seule touchée, cependant son effet d'entraînement sur l'économie par l'emploi, la croissance et l'inflation, ainsi que le rôle essentiel de ses exportations d'indicateurs sectoriels correspondant, en grande partie, à la Nomenclature détaillée des Comptes Nationaux.

La première partie, synthétique, présente le comportement de l'industrie française à travers l'analyse des grands équilibres. La seconde partie complète la première par la présentation d'indicateurs sectoriels correspondant en grande partie, à la Nomenclature détaillée des Comptes Nationaux.

Les « Collections de l'INSEE », Série E, « Entreprises », n° 30.

Un volume broché - 21 x 29,7 - 140 pages - Prix : 15 F.

En vente dans les Observatoires économiques régionaux de l'INSEE et chez les libraires spécialisés.

SP 444