

1 - LA REGULATION DE LA DEMANDE PAR LA POLITIQUE ECONOMIQUE

A - BUDGET DE L'ETAT ET DEMANDE DES ADMINISTRATIONS

Dans l'optique d'une analyse conjoncturelle, il semble que l'on puisse s'attacher principalement à l'équilibre du budget et à l'action du Trésor sur les circuits monétaires et financiers .

Il serait certes intéressant de distinguer les différentes destinations des dépenses publiques (1) pour suivre la politique budgétaire ; de même le montant de cette dépense et la manière dont elle est financée influencent certainement la vie économique. Mais outre qu'en France on peut penser que les variations en ce domaine relèvent plutôt, en de nombreux cas, de modifications structurelles que de mesures conjoncturelles, l'information sur la composition de la demande publique est insuffisamment précise à court terme. Du fait de son impact tant psychologique que réel, le solde budgétaire est alors, en première approche, un bon indicateur de l'action que les pouvoirs publics exercent sur l'économie - Action que l'on peut toutefois essayer de mieux cerner, en suivant l'évolution de certaines dépenses d'un montant parfois modeste, mais par lesquelles l'Etat peut avoir une influence déterminante sur l'économie, du fait de l'ampleur des variations qu'elles subissent.

Tout commentaire de l'évolution à court terme, passée ou prévisible, ne peut être fait que par référence aux principes qui ont fondé ces dernières années l'action de l'Etat, et plus généralement des Administrations ; ces principes répondent aux objectifs de neutralité et d'équilibre ; l'impact conjoncturel de l'action budgétaire s'en trouve sensiblement plus faible que dans de nombreux pays.

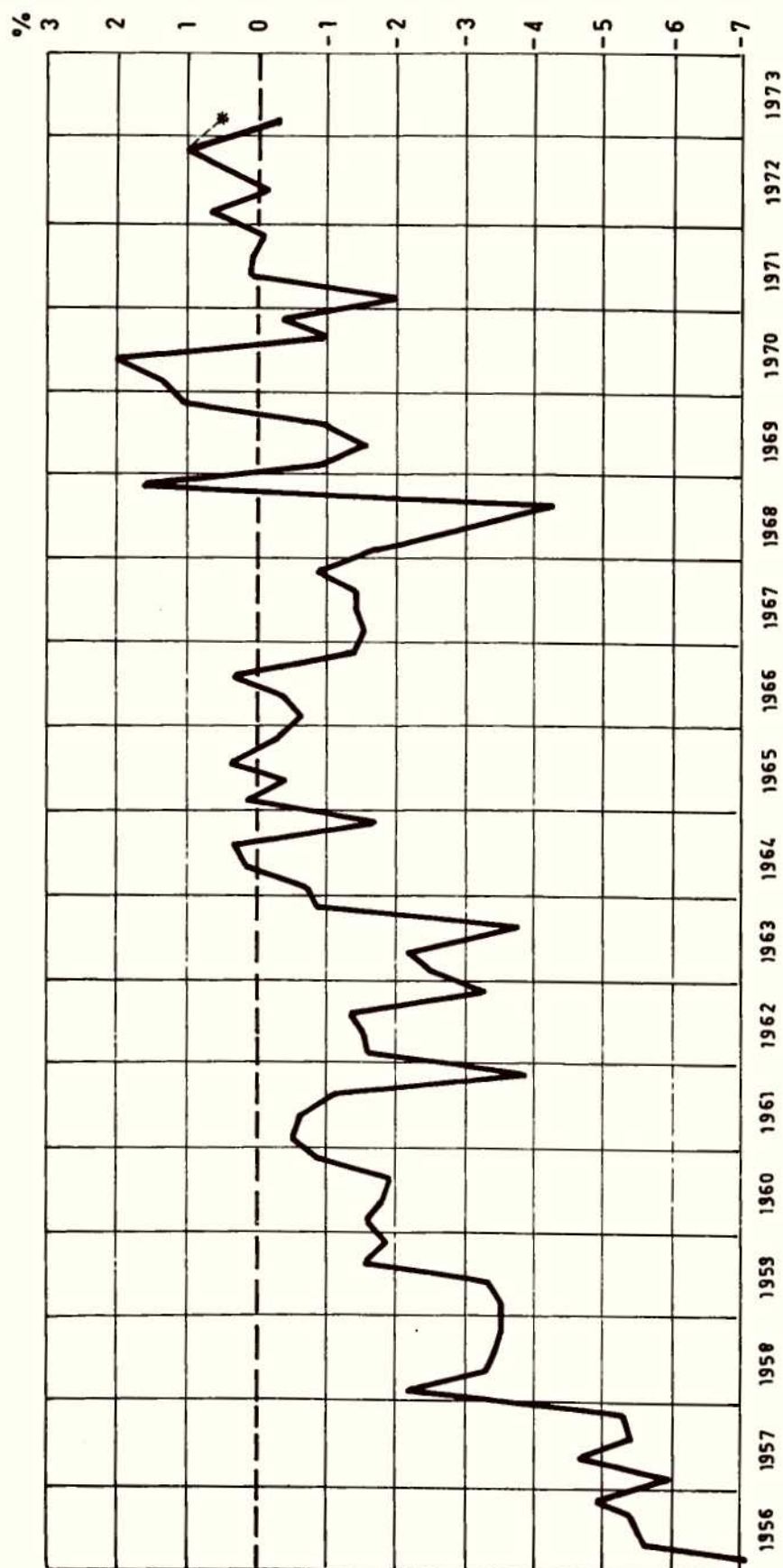
A l'équilibre de la gestion budgétaire, correspond une grande aisance de trésorerie. Lorsque le budget est exécuté dans l'équilibre, l'apport dégagé par les ressources courantes de trésorerie permet au Trésor d'améliorer sa position nette à l'égard du système bancaire ou de certains de ses correspondants, tels la Caisse des Dépôts et Consignations, et, sinon de freiner la croissance de la masse monétaire, du moins de ne pas contribuer à son expansion.

La caractéristique majeure de l'année 1973 est, avec l'émission d'un emprunt d'Etat, l'abaissement des taux de T.V.A., dont les conséquences, du fait du mode de calcul des versements, se font sentir depuis le mois de février. Cependant la progression très rapide de l'activité nominale entraîne normalement une croissance de l'assiette plus forte que celle qui était escomptée, et par là-même des moins values de T.V.A. plus faibles, en ce début d'année, qu'il n'était attendu. Plus

(1) A ce sujet on pourra se référer à l'Annexe IV - "Eléments de la structure du compte des Administrations".

RAPPORT DU SOLDE D'EXECUTION DE LA LOI DE FINANCES AU MONTANT DE LA PRODUCTION INTERIEURE BRUTE

44



* Evaluation en l'absence des mesures concernant la T.V.A.

généralement il apparaît qu'au premier trimestre de 1973 l'accroissement des recettes a été plus important que celui qui était prévu. Il est vrai que cette situation favorable est due, pour une part, au décalage sur 1973 des recouvrements des impôts locaux de 1972. Aussi, malgré une accélération assez nette du rythme des dépenses, l'impact conjoncturel que traduit l'évolution du solde global d'exécution des lois de finances est-il dans l'ensemble resté neutre au premier trimestre de 1973.

Dans ces conditions, l'aisance de trésorerie s'est maintenue au premier trimestre 1973, ce qui a permis de renoncer à la plupart des adjudications de bons du trésor du début de l'année et de rembourser des bons du trésor en comptes courants souscrits spécialement par la Caisse Nationale du Crédit Agricole. Il convient de signaler à ce sujet que l'emprunt public émis en janvier n'est cause de cette situation favorable qu'à concurrence du milliard de francs non bloqués à la Banque de France, et des dixièmes débloqués mensuellement.

En ce qui concerne l'année 1973, l'interrogation porte sur l'ampleur du solde qui apparaîtra à la suite de la baisse des taux de T.V.A. Le coût net de ces mesures est estimé à 6,5 milliards, mais il semble que, du fait de la forte activité économique, les recettes seront plus fortes que ce qui était prévu dans la loi de Finances : aussi, en l'absence d'accélération nouvelle dans le flux des dépenses budgétaires, ce solde devrait être moins important que le montant des pertes de recettes dues à l'abaissement des taux de T.V.A.

B - UNE CROISSANCE DES CREDITS QUI SE RALENTIT MAIS UNE SITUATION TRES LIQUIDE

Au moment de l'établissement de la précédente note de conjoncture, les autorités monétaires décidaient un certain nombre de mesures destinées à modérer la croissance des crédits et de la masse monétaire : deux mesures avaient été annoncées : un emprunt devait éponger une partie des liquidités créées en abondance mais relativement peu employées ; la mise en place d'un système de réserves supplémentaires sur les crédits, qui présentait un réel caractère dissuasif, devait aboutir à un infléchissement sensible du rythme de progression des crédits.

Cette politique apparaissait, par ailleurs, conforme au programme de lutte concertée contre l'inflation, établi en octobre 1972 par les responsables économiques des pays de la Communauté Européenne, et qui prévoyait, entre autres dispositions, un retour rapide à des taux de croissance plus modérés des masses monétaires.

Ces mesures ont obtenu le résultat escompté, mais leur impact doit être apprécié en fonction du degré de liquidité de l'économie française, qui reste tout de même élevé, en particulier chez les ménages.

a - L'EVOLUTION DES LIQUIDITES ET DES CREDITS PENDANT LES PREMIERS MOIS DE L'ANNEE

Le début de l'année a été marqué par un très net infléchissement dans la progression des liquidités, et par un ralentissement de la croissance des crédits à l'économie.

Pendant les deux premiers mois de l'année, le développement de l'ensemble des liquidités a été sensiblement plus faible qu'en 1972. Cependant, si les placements d'épargne liquide et à court terme, - avoirs dans les caisses d'épargne, comptes sur livrets et bons de caisse souscrits auprès des banques - ont vu leur rythme de progression subir un simple ralentissement, les disponibilités monétaires ont diminué, en deux mois, de 6 milliards, dont un milliard pour les billets. La ponction de l'emprunt semble donc s'être surtout opérée sur les liquidités à vue et oisives.

Mais cet infléchissement de la croissance des liquidités ne préjuge évidemment pas quelle sera la tendance en 1973 ; si, provisoirement, la contraction d'une des contreparties de la masse monétaire, les créances sur le Trésor public, en a amené une quasi-stabilisation, l'évolution ultérieure dépendra des autres contreparties, et en particulier les crédits à l'économie, les entrées de devises étant supposées jouer un rôle modeste après la décision de flottement concerté de certaines monnaies européennes, dont le franc, vis à vis du dollar.

Les crédits à l'économie se sont développés depuis le début de l'année, selon un rythme sensiblement inférieur à celui de 1972 ; l'objectif assigné pour mars 1973 par les autorités monétaires lorsqu'elles ont mis en oeuvre le système des réserves supplémentaires a été atteint et s'il en est de même en juin, les crédits se seront développés pendant les six premiers mois de l'année selon un rythme de 17 % l'an environ ; si elle se poursuit durant l'année, cette évolution marquerait un ralentissement non négligeable puisque en 1972 les crédits s'étaient développés de près de 22 %. Mais il convient de l'apprécier en fonction de la situation de la trésorerie des différents agents économiques.

b - LA LIQUIDITE DE L'ECONOMIE RESTE ELEVEE

En 1972, l'ensemble des liquidités (disponibilités monétaires et placements d'épargne liquide et à court terme) et même les seules disponibilités monétaires ont augmenté à un rythme nettement plus élevé que celui du P.N.B. ; non seulement le degré de liquidité globale de l'économie s'est accru, mais également son degré de liquidité "à vue" ; cette dernière évolution marque une rupture de la tendance, observée depuis plusieurs années, vers une diminution de la place relative des moyens de paiements, billets d'abord, mais également dépôts à vue, dans la vie économique. La réduction opérée par le récent emprunt est sensible, mais n'atténue que faiblement ce phénomène.

La forte croissance des moyens de paiement constatée depuis l'automne 1970, de l'ordre de 12 à 13 % l'an, et qui marquait une très nette accélération par rapport à la tendance suivie depuis le début des années 60 ne s'est pas accompagnée d'une inflexion comparable dans l'évolution de la demande. Elle supposait la constitution d'encaisses oisives et immédiatement disponibles importantes, permettant aux agents économiques de s'adapter assez facilement à un resserrement momentané.

Pour l'instant, les banques semblent avoir davantage fait supporter aux ménages qu'aux entreprises commerciales et industrielles, leur effort relatif pour modérer la distribution des crédits.

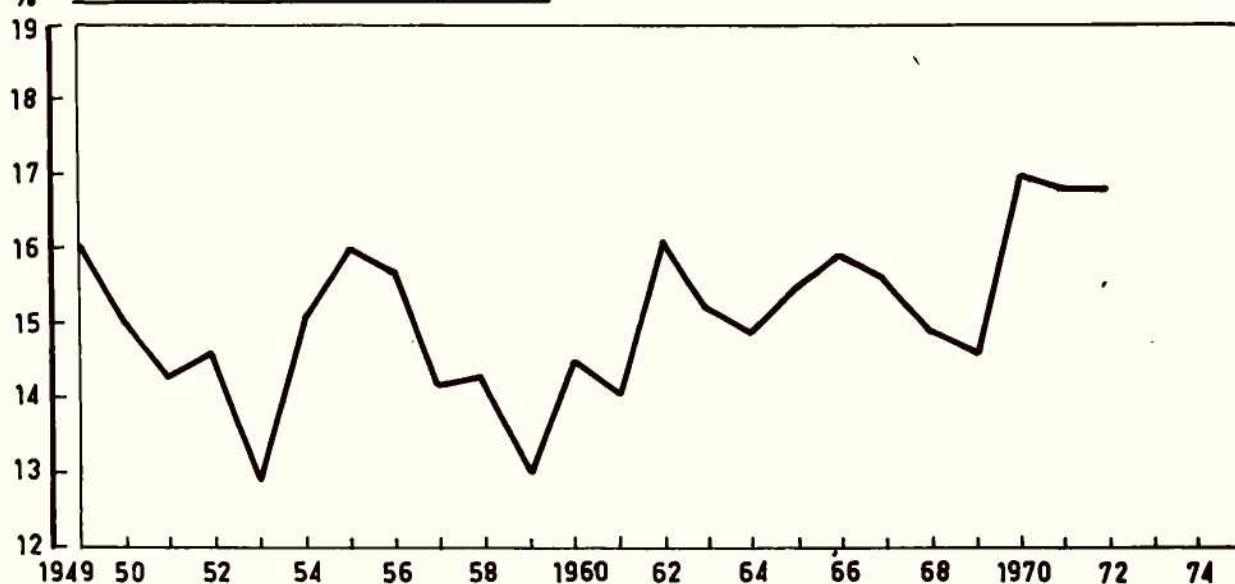
Depuis novembre la progression des prêts personnels a enregistré un très sensible infléchissement. Cet effet, joint à une politique qui favorise le maintien de l'épargne à un niveau élevé, contribue à prévenir une accélération brutale des dépenses de consommation.

Les crédits de trésorerie aux ménages contribuent aussi au financement de l'acquisition de logements. Dans ce domaine, un léger ralentissement a été observé à la fin du premier trimestre dans la progression des prêts éligibles au marché hypothécaire. Cependant d'autres formes de crédit, prêts personnels immobiliers des caisses d'épargne, prêts à moyen terme non mobilisables le plus souvent utilisés pour les logements chers, conservent un développement inchangé. On n'observe donc pas pour l'instant, de réduction des possibilités financières des acquéreurs, à qui a d'ailleurs été offerte, depuis peu, une nouvelle possibilité de constitution d'apport personnel, par incorporation d'un prêt d'épargne logement. Au reste, l'enquête sur les attitudes et les intentions d'achats des ménages de janvier 1973 montrait que la demande de logements à acheter, si elle était moins vive qu'au second semestre 1972, restait soutenue. Par ailleurs, il ne semble pas que le secteur de la construction de logements qui connaît une vive activité, doive en ressentir d'effets dans l'immédiat.

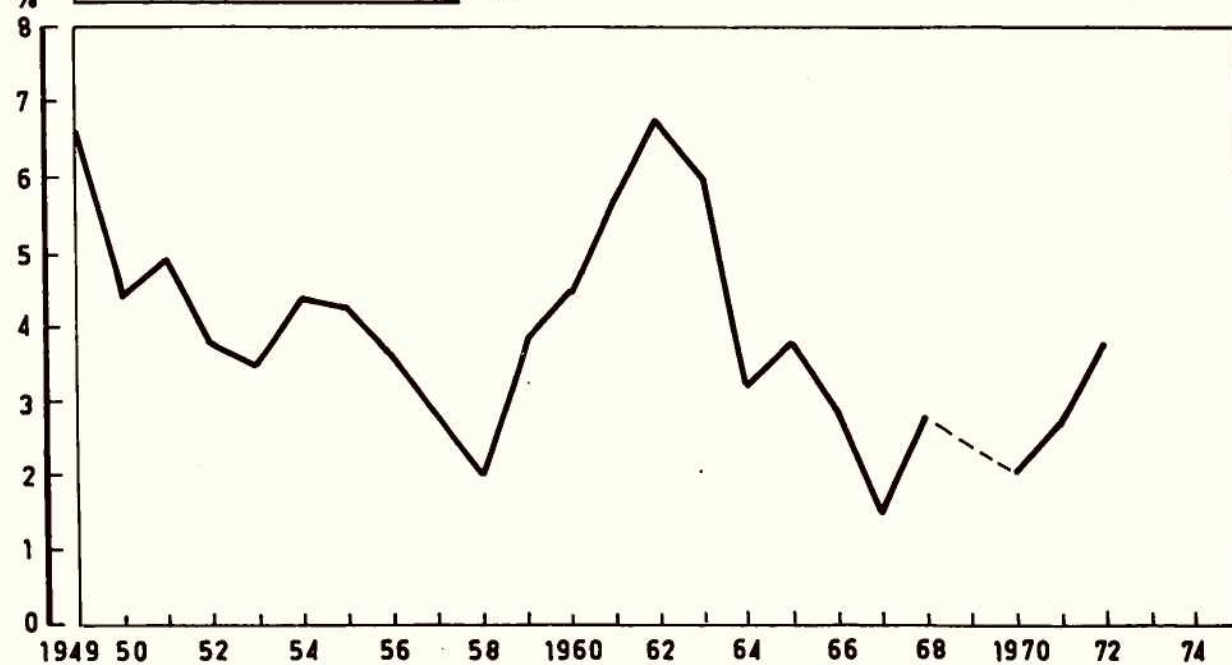
Les crédits aux entreprises ont subi un ralentissement modéré, mais réel ; les enquêtes effectuées auprès des entreprises dans le courant du mois de mars ont cependant montré que, si les commerçants étaient sujets à plus de difficultés dans l'obtention des crédits bancaires, leur aisance de trésorerie restait très grande. Leur comportement de gestion des stocks, qui restent assez lourds, et de passation de commandes n'en paraissait pas affecté.

RAPPORT : EPARGNE BRUTE DES MENAGES REVENU DISPONIBLE

% EPARGNE BRUTE GLOBALE



% EPARGNE MONETAIRE (1)

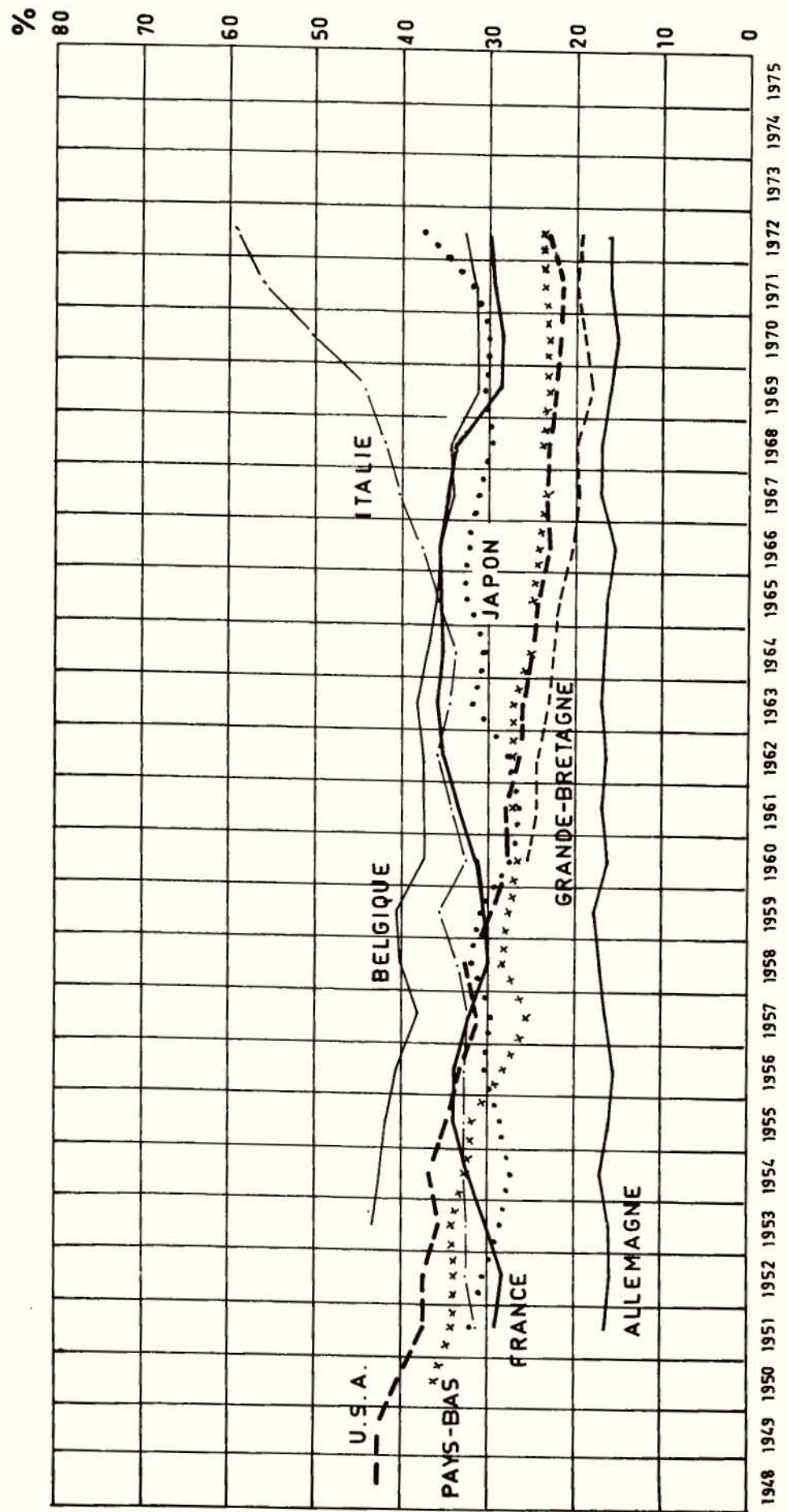


(1) *billets, monnaies et avoirs en dépôts à vue dans les banques et aux C.C.P.*

De même, envers les entreprises industrielles, l'attitude des banques s'est montrée modérément restrictive, tant pour ce qui est des extensions d'autorisation de crédits que pour le relèvement des conditions débitrices. Les résultats de l'enquête montrent aussi qu'il n'en résulte pas de gêne nouvelle dans l'activité des entreprises, qui bénéficient dans l'ensemble d'une grande aisance de trésorerie, ainsi que de possibilités de financement propre satisfaisantes. Elles devraient normalement s'accommoder du maintien de la progression au rythme actuel de 17 % l'an, de crédits dont le coût a augmenté de 2 points en moyenne depuis l'automne.

Depuis la fin de 1972, la politique monétaire est parvenue, grâce à l'effet conjugué d'une hausse des taux et de mesures restrictives plus spécifiques, à infléchir le rythme de progression de la masse monétaire et des crédits à l'économie. Certes, la situation de l'économie, et en particulier celle des ménages, reste très liquide. Certes, ce rythme de 17 - 18 % l'an peut paraître encore élevé, et il l'est si on le compare avec l'évolution observée jusqu'à la fin des années soixante. L'accélération observée depuis lors reflète un mouvement général d'accumulation d'encaisses, liquides ou semi-liquides, qui n'est d'ailleurs pas propre à la France. On peut évidemment penser que cette aisance financière plus grande est associée au climat inflationniste des trois dernières années. Mais il apparaît également que le comportement de ces détenteurs d'encaisses, même élargies, reste en définitive très stable, et qu'un changement de ces comportements n'apparaît guère plausible. Il n'en serait peut-être pas de même si une politique plus restrictive était mise en oeuvre.

RAPPORT : $\frac{\text{disponibilités monétaires}}{\text{produit national brut}}$



2 - LA DEMANDE DES MENAGES

La consommation des ménages a connu en 1972 un rythme d'accroissement encore rapide bien qu'inférieur à celui enregistré en 1971. L'année s'est terminée sur un léger ralentissement succédant aux bons résultats de la fin de l'été sans toutefois que ces fluctuations atteignent l'ampleur qu'elles avaient eue au premier semestre.

A partir de ce niveau de fin d'année relativement modéré la progression de la consommation apparaît plutôt soutenue au cours du premier trimestre 1973 : le rythme proche de 5,5 % par an pour l'ensemble de la consommation et de près de 9 % pour les produits industriels que l'on constate en moyenne depuis 3 ans n'est donc pas remis en question par les résultats récents.

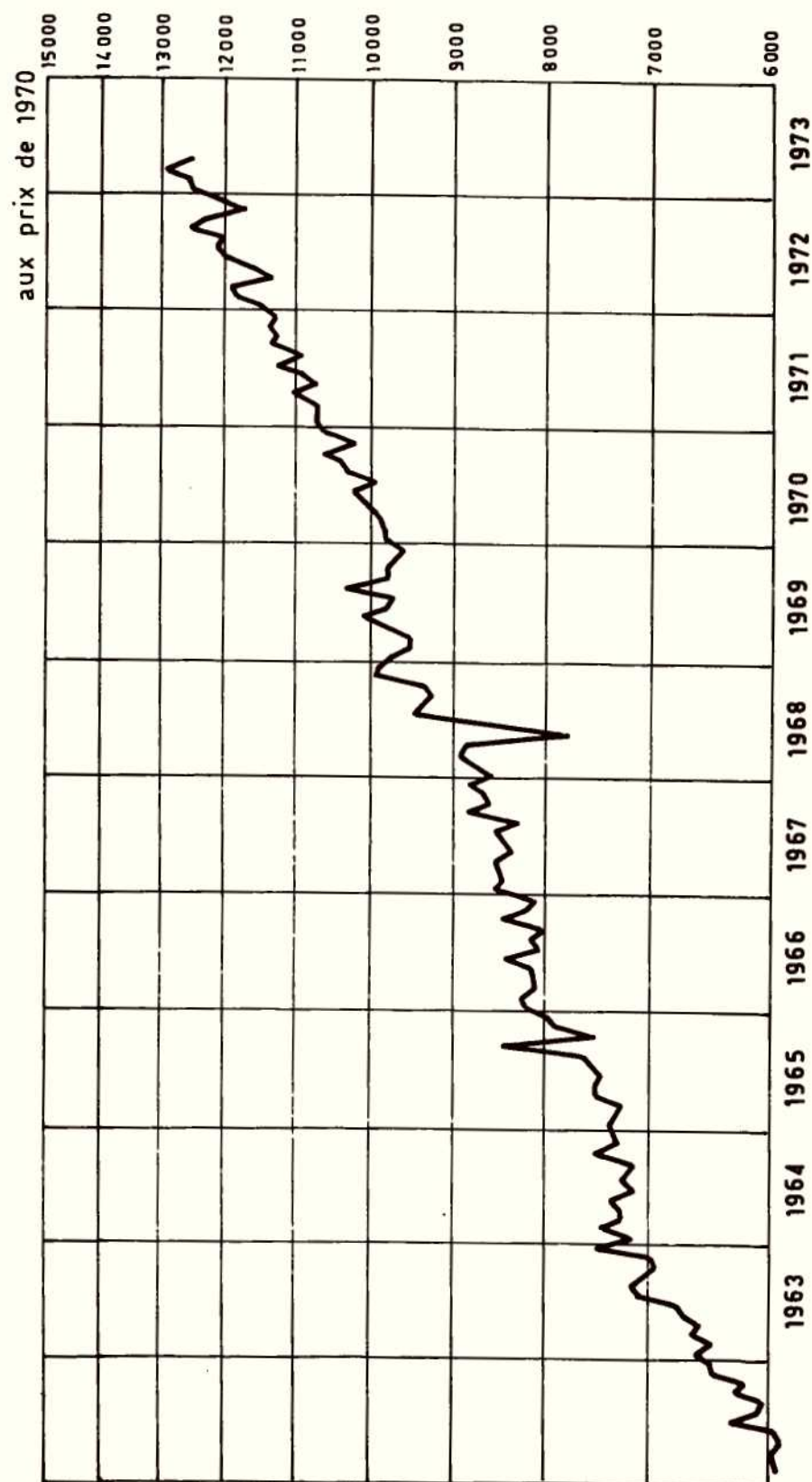
L'évolution de la consommation alimentaire reste faible : elle demeure encore sensiblement inférieure aux 3 % l'an enregistrés sur longue période : il est vrai que dans ce domaine la demande est souvent conditionnée par l'offre et les baisses de production de viandes et de fruits et légumes enregistrées en 1972 n'ont pu être totalement compensées par des apports extérieurs plus abondants : aussi bien la pression d'une demande assez rigide et l'accroissement des revenus se traduisent-ils plus à travers la hausse des prix de ces produits que par un développement des quantités consommées difficile à satisfaire.

Ce développement apparaît au contraire toujours vif dans les achats de biens durables qui sont les plus représentatifs des fluctuations conjoncturelles : compte tenu des fortes variations saisonnières qui les affectent, les immatriculations de véhicules neufs confirment depuis l'automne la poursuite de la progression des deux années antérieures et dépassent les pronostics modérés établis à partir des intentions d'achat des particuliers ; les achats de biens durables vérifient pour leur part des prévisions de commandes élevées : les ventes d'appareils électroménagers et d'appareils électroacoustiques bénéficient d'une forte demande portant tout particulièrement sur les biens nouveaux : lave-vaisselle, téléviseurs couleur, petits appareils ménagers électriques. Enfin les ventes d'ameublement sont à nouveau bien orientées ce qui ne saurait surprendre car celles-ci ont toujours été très liées à l'évolution du marché du logement.

Les résultats obtenus dans les commerces de l'habillement et du cuir sont assez favorables si on les compare à ceux du trimestre antérieur et surtout si l'on retient que l'essor habituellement réservé aux semaines qui précèdent Pâques n'a pas porté cette année sur le mois de mars.

Ce constat encore provisoire de l'orientation de la demande des ménages en début d'année 1973 permet de lever certaines des interrogations antérieures et notamment celle-ci : quel allait être l'effet résultant des mesures du 7 décembre 1972 ? Il apparaissait en effet que les allègements de T.V.A. décidés à cette date entraînaient un accroissement important du pouvoir d'achat des ressources des particuliers tandis que la ponction réalisée par l'emprunt d'Etat et une moindre distribution des crédits bancaires devaient exercer inversement une incitation

CONSOMMATION DE PRODUITS INDUSTRIELS
Indicateur mensuel



à la limitation des dépenses ; enfin le ralentissement des prix induit des allègements fiscaux devait stopper les velleités d'anticipations inflationnistes à un moment où la hausse des prix était très vive.

Les implications financières de ces mesures ont certainement été ressenties par les ménages : les avoirs monétaires (billets, comptes courants postaux et comptes à vue dans les banques) diminuent sensiblement sans que l'on trouve une compensation dans l'épargne liquide et à court terme qui continue à progresser au rythme antérieur : sans doute y a-t-il eu au départ souscription partielle de l'emprunt par des transferts en provenance d'autres formes de placements, sans doute également une partie des crédits bancaires nouveaux et notamment des prêts personnels contribuaient-ils à gonfler les avoirs monétaires.

Cependant il n'est pas certain que cette réduction de la liquidité de l'économie ait eu ni doive avoir ultérieurement de répercussions sensibles sur le montant des dépenses de consommation des ménages : il semble jusqu'à présent que la libéralité des banques en matière de prêts personnels ait trouvé davantage un emploi dans un complément de prêts à l'acquisition de logement que dans un essor de la consommation. Certains de ces prêts très avantageux ont pu être effectivement utilisés concurremment au crédit à la consommation traditionnel pour financer les ventes à tempérament - le fléchissement constaté en 1972 pour cette forme de crédit en apporte la confirmation - ils ont pu également faciliter des opérations de trésorerie ou réduire temporairement les encaisses de précaution par la sécurité qu'apportait leur facilité d'obtention ; néanmoins on doit penser qu'une part minoritaire seulement a été réellement engagée dans des achats courants : en effet on ne peut mettre en évidence de parallélisme entre, en premier lieu la très forte croissance de ces prêts en 1972 alors que la consommation était plutôt légèrement ralentie, puis leur infléchissement notable au début de cette année tandis qu'automobile, biens durables et ameublement progressent à nouveau fortement.

La hausse de prix intervenue au deuxième semestre 1972 a eu vraisemblablement des effets de sens opposés sur l'évolution de la demande entre septembre 1972 et mars 1973 : dans un premier temps la moindre croissance du pouvoir d'achat de la masse salariale n'a pas manqué de peser sur les résultats de fin d'année tandis que l'accélération de l'inflation tendait à stimuler la consommation de produits industriels avant que ne se concrétisent de nouvelles hausses de prix ; cependant très rapidement ces effets se sont trouvés partiellement neutralisés à la suite des allègements de taux de T.V.A. décidés en décembre. Le résultat le plus important pour le consommateur a certainement été l'élévation substantielle du pouvoir d'achat au premier trimestre 1973 qui a résulté de ces mesures, amplifié par une reprise simultanée de la progression des effectifs salariés ; cette accélération de la croissance du pouvoir d'achat fait plus que compenser le ralentissement antérieur ; il est en revanche plus difficile d'estimer si l'impact psychologique dû au ralentissement des prix taxes comprises peut entraîner une diminution des anticipations inflationnistes : si l'on peut affirmer que ce ralentissement a été très nettement ressenti au stade final (la perception de la hausse des prix par les particuliers avait sensiblement régressé au mois de janvier) il ne semble pas pour autant

avoir eu de répercussions indirectes sur les perspectives de salaires et de prix disponibles à la fin du premier trimestre. Il est donc probable que, si les mesures fiscales de décembre ont pu éviter l'amorce d'un emballement de la demande, en atténuant l'effet des fortes hausses de fin 1972, elles ne sauraient de surcroît en ralentir ultérieurement l'évolution.

Pour tenter de prévoir le comportement des ménages au cours des prochains mois il faut émettre certaines hypothèses sur le partage entre consommation et investissement : on peut supposer qu'après s'être longtemps situé un peu au-dessus de 400.000 le nombre de logements achevés tende à se maintenir durablement aux environs de 500.000 après la période de croissance irrégulière qui s'est échelonnée de 1968 à 1972 en particulier sous l'effet de l'évolution démographique ; il est alors vraisemblable qu'au delà des variations dues à la pression spéculative et au rétablissement de l'imposition foncière la demande de logement restera à un niveau élevé au cours de l'année 1973.

Interrogés en avril les promoteurs immobiliers continuaient à envisager une progression notable de leur production, bien qu'ayant enregistré depuis janvier un certain retournement de la tendance de la demande. Les possibilités de financement leur semblent encore très bonnes, contrairement à ce qu'ils avaient craint en début d'année ; il est vrai que les crédits affectés au logement, analysés plus haut, ne montrent qu'un ralentissement limité.

Les enquêtes sur les intentions d'achat des particuliers éclairent également cet aspect de leurs dépenses : les prévisions fermes d'acquisition à court terme ont sensiblement diminué après la forte augmentation de 1972 ce qui ferait attendre un plafonnement de la demande ; mais par ailleurs à la question "que ferez-vous dans le cas d'une amélioration notable de vos ressources" les réponses en faveur du logement n'ont jamais été aussi favorables. Il ne faudrait pas cependant en déduire une accélération très forte de la pression des ménages car les conditions d'une amélioration sensible des ressources passent en ce domaine obligatoirement par l'intermédiaire d'une croissance importante des ressources d'emprunt.

A partir de là il est possible de conclure que les éléments qui concourraient à une vive progression de l'investissement des ménages se trouvent tempérés à la fois par la considération du niveau élevé déjà atteint par les achèvements de logements et les achats anticipés et par les limitations apportées à l'évolution des encours de crédit.

Il ne semble donc pas que les ménages soient conduits à restreindre notablement leurs dépenses courantes dans les mois à venir pour accroître leurs achats immobiliers. Dès lors la consommation pourrait bénéficier pleinement de l'élévation du pouvoir d'achat imputable aux baisses de taux de T.V.A. et à la progression soutenue des rémunérations et croître jusqu'à l'automne selon un rythme quelque peu supérieur à celui observé en moyenne depuis trois ans.

3 - LA DEMANDE DES ENTREPRISES

A - LES INVESTISSEMENTS PRODUCTIFS

Ceux-ci se répartissent en trois parties, qui sont le fait respectivement des entreprises publiques, des entreprises industrielles du secteur concurrentiel, des entreprises privées des autres secteurs (agriculture, bâtiment et travaux publics, transport, services, commerces (1)). On ne dispose guère d'informations que sur les deux premières parties.

a) - Les entreprises du secteur public non concurrentiel

L'essentiel des investissements du secteur public est effectué par des entreprises du secteur dit non concurrentiel (2). Le volume de ces investissements a augmenté de 4 % de 1971 à 1972 et doit croître de 3 % de 1972 à 1973 : l'inflexion est trop faible pour avoir un effet conjoncturel.

b) - Les entreprises industrielles du secteur concurrentiel

Pour celles-ci l'enquête sur les projets d'investissement effectuée en mars 1973 fait prévoir une augmentation des dépenses d'investissement entre 1972 et 1973 de 11 %, ce qui, compte tenu de la hausse prévisible des prix, correspondrait à une augmentation en volume de l'ordre de 6 %, analogue à celle enregistrée de 1971 à 1972.

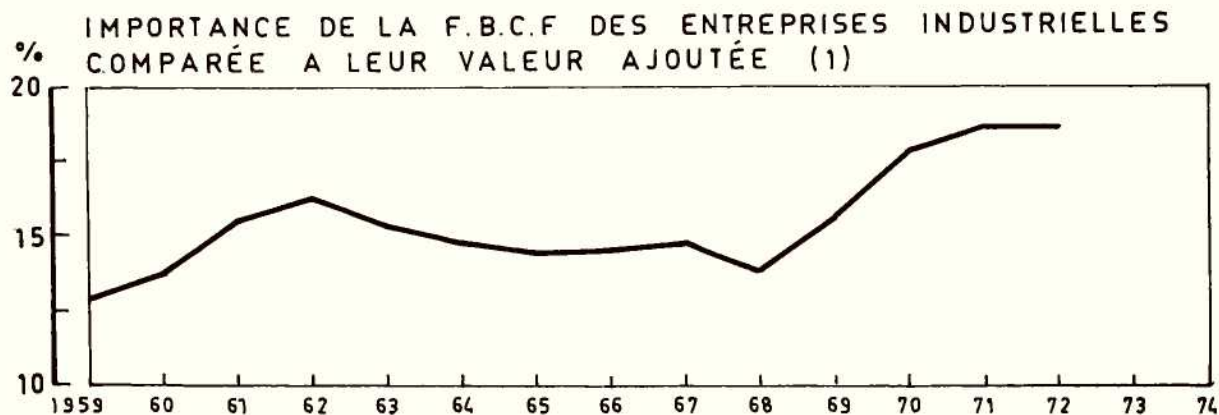
De la part des entreprises industrielles privées l'ampleur de la hausse prévue est relativement modeste et plutôt inférieure à la hausse moyenne observée sur les 15 dernières années, et ce bien que les tensions sur les capacités de production se situent à un niveau rarement atteint.

(1) En 1971 la FBCF productive s'élevait à 141 milliards, se répartissant comme suit :

- entreprises publiques	: 28 milliards, soit 20 %
- entreprises privées	: 113 milliards, soit 80 %
dont: - champ de l'enquête	: 55 milliards, soit 39 %
(y.c. pétrole)	
- hors champ de l'enquête	: 58 milliards, soit 41 %
à savoir :	
- agriculture	: 10 milliards, soit 7 %
- bâtiment, travaux publics	: 9 milliards, soit 6 %
- transports	: 3 milliards, soit 2 %
- services	: 22 milliards, soit 16 %
- commerces	: 14 milliards, soit 10 %

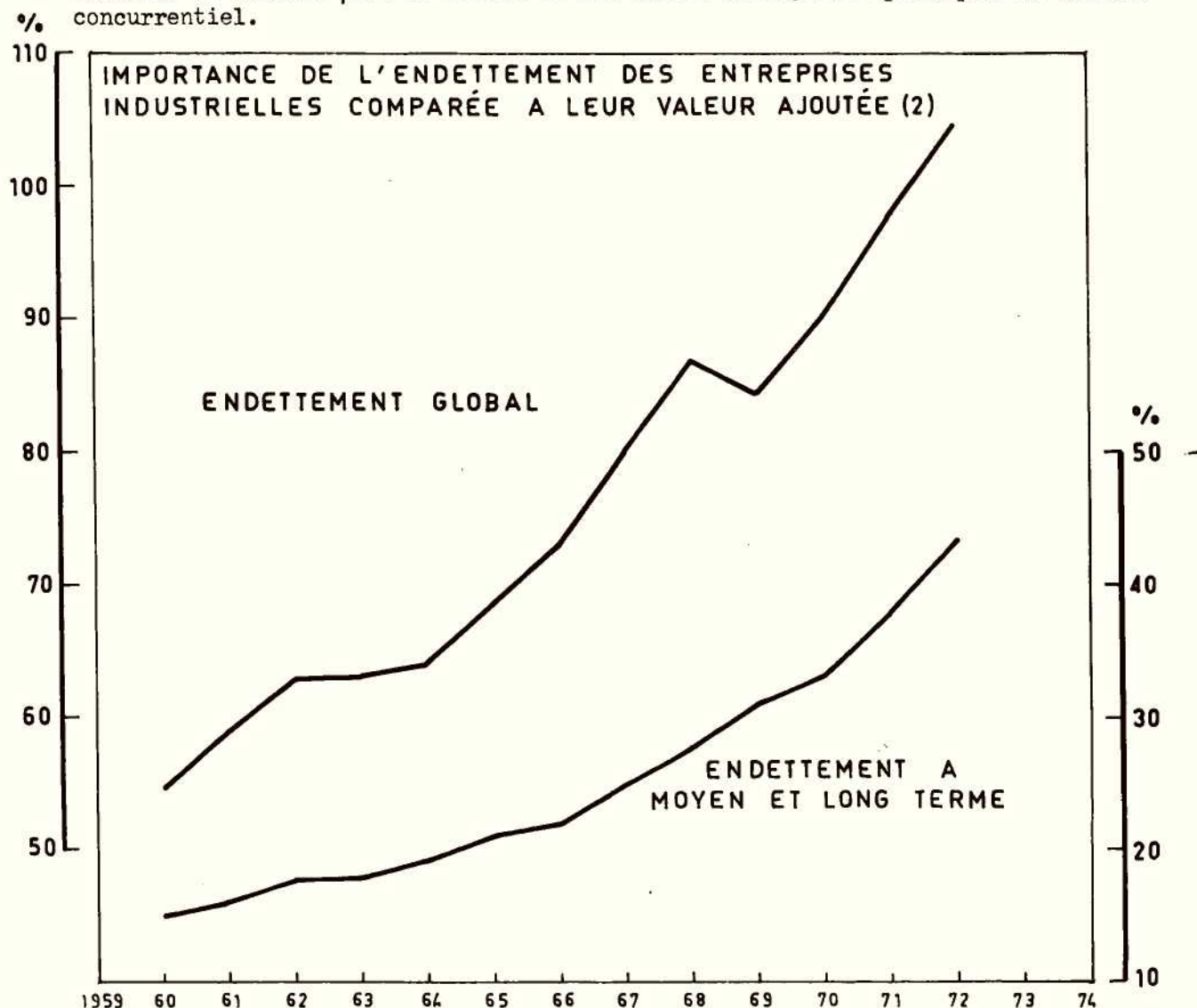
Cette FBCF productive était effectuée pour 70 % en matériel (produits des industries mécaniques et électriques), pour 30 % en bâtiment et travaux publics.

(2) La faible part effectuée par des entreprises du secteur concurrentiel est incluse dans le champ de l'enquête, dont les résultats servent de base à l'analyse des investissements des entreprises privées industrielles.



(1) Les chiffres de valeur ajoutée concernent l'ensemble du secteur industriel, (y compris les industries agricoles et alimentaires), sauf l'énergie et le secteur bâtiment-travaux publics.

- Les chiffres de formation brute de capital fixe concernent les industries comprises dans le champ de l'enquête I.N.S.E.E. : entreprises industrielles privées, bâtiment et travaux publics exclus et les seules entreprises publiques du secteur concurrentiel.



(2) - Les chiffres d'endettement regroupent l'ensemble des financements externes des entreprises : crédits bancaires, crédits des organismes spécialisés (Caisse des Dépôts, Crédit National...), emprunts obligataires, recours aux sociétés de Développement Régional, recours au Crédit-bail (qui n'est sans doute pas, juridiquement, un véritable endettement, mais qui est économiquement comparable).

56 Pour se rapprocher autant que possible du champ des chiffres de valeur ajoutée et de FBCF, ont été éliminés : les crédits des Caisses du Crédit Agricole, les crédits à moyen terme de la Caisse Nationale des marchés de l'Etat destinés aux entreprises nationales et les opérations de crédit-bail dont bénéficient les entreprises commerciales. Il subsiste donc une marge d'incertitude du fait des crédits aux entreprises commerciales qu'on ne peut isoler d'une manière satisfaisante pour l'instant.

On sait qu'un relèvement sensible des dépenses d'investissement prévues a été opéré entre novembre 1972 et mars 1973 : il n'est pas exclu qu'interviennent de nouvelles révisions en hausse. Quoi qu'il en soit 1973, non plus que 1972 (et 1971), ne sera pas une année de très forte croissance des investissements, et c'était déjà là l'enseignement essentiel des enquêtes de juin et novembre 1972. Pourquoi ce comportement, au reste assez voisin de celui constaté en 1963 et 1964, alors que les tensions étaient vives ?

On observera tout d'abord que tant les augmentations relativement les plus élevées que les révisions entre novembre 1972 et mars 1973 les plus importantes ont été le fait des petites et moyennes entreprises et non des très gros investisseurs : en d'autres termes seraient accrues plutôt les dépenses correspondant à des investissements relativement légers que celles liées à l'exécution de programmes à moyen terme. Une telle interprétation est confortée par le maintien d'une conjoncture encore médiocre dans le secteur produisant des biens d'équipement général industriel (1).

Il faut bien voir ensuite que les investissements effectués s'établissent à un niveau élevé : on a déjà noté que le montant en est important en ce qu'il permet une croissance du stock de capital plus vive (2) que celle que l'on avait pu enregistrer au cours d'une quelconque des vingt dernières années. De même, et corrélativement, la FBCF productive est importante par rapport à la valeur ajoutée de l'industrie, comme le montre le graphique ci-contre : même si les résultats d'exploitation sont bons et plutôt en amélioration, le maintien de cette part signifie un taux d'autofinancement qui, bien qu'en hausse, n'est pas très élevé, alors que l'endettement à moyen et long terme des entreprises, mesuré par rapport à leur valeur ajoutée, s'est sensiblement accru au cours des dernières années (voir graphique ci-contre).

Dans quel contexte ces décisions d'investissement des industriels sont-elles prises ?

Si l'on compare les prévisions faites en mars, de 1969 à 1973, pour le chiffre d'affaires ou la capacité d'autofinancement, on observe une remarquable stabilité des pourcentages d'augmentation de ces grandeurs prévus pour l'année en cours : qu'il ne s'agisse pas là d'une inertie des anticipations des entreprises est montré par une question analogue posée depuis près de 10 ans sur les perspectives des entreprises concernant l'évolution des effectifs au cours de l'année considérée : on en a observé de fortes fluctuations (3), mais depuis 1969 ces perspectives sont pratiquement stables. Le comportement des entreprises a été assez variable en matière d'investissement : très forte hausse en 1969 et 1970, augmentation plus modérée en 1971-1972 et vraisemblablement 1973, mais le ralentissement observé correspond sans doute au fait que les entreprises considéraient que leur taux d'investissement avait atteint un niveau normal, dans une conjoncture qui, pour les débouchés comme la rentabilité, était assez favorable.

(1) Ensemble de biens d'équipement pour l'industrie autres que machines, matériel électrique et électronique, mécanique et optique de précision.

(2) à hypothèses inchangées sur les sorties (cf page 13).

(3) Ces perspectives paraissent d'ailleurs très largement fondées sur une extrapolation du passé récent.

Du fait des entreprises du secteur industriel concurrentiel il n'y aura en moyenne annuelle, ni décélération, ni accélération sensible en termes de dépenses. Il n'est pas exclu que, pour la production destinée à ces entreprises comme pour l'ensemble de la production de biens d'équipement, ce mouvement des dépenses ou des livraisons masque un quasi-plafonnement fin 1971 début 1972, suivi d'une nette reprise. Il serait hasardeux de fonder sur cette hypothèse la prévision d'une hausse rapide et continue de l'activité des industries productrices de biens d'équipement tout au long de l'année 1973. Toutefois un tel résultat pourrait être obtenu si, du fait du maintien d'une très forte tension sur les capacités de production, étaient passées au cours des prochains mois d'importantes commandes : de telles commandes n'influenceraient qu'assez peu la moyenne annuelle des dépenses, (1) elles pourraient maintenir une vive croissance de la production.

c) - Les entreprises privées non industrielles.

On ne dispose guère d'informations du côté de ces investisseurs, qui effectuent près de 40 % de la FBCF productive : les entreprises du bâtiment ont fourni à l'enquête d'octobre 1972 des prévisions qualitatives très favorables quant à la croissance de leurs investissements en 1973 ; les réponses des artisans du bâtiment interrogés en février 1973 - sur période plus courte - vont dans le même sens ; pour le reste on ne peut se fonder que sur des présomptions, noter que le revenu des agriculteurs a très fortement crû en 1972, que dans l'enquête intentions d'achats les indépendants jugent leur situation favorablement.

B LES STOCKS

On a relativement peu d'informations sur eux, mais ils peuvent contribuer de manière substantielle à déterminer les fluctuations à court terme de la production. On a déjà dit que l'accélération de la production a vraisemblablement entraîné un renforcement des stocks intermédiaires dans le processus de production. La hausse des prix des matières premières et demi-produits devrait inciter au stockage de précaution, la limitation du crédit et la hausse des taux d'intérêt en dissuader. Au total, dès lors que la croissance de la production industrielle deviendra moins exceptionnellement vive, la formation de stocks devrait se ralentir.

(1) En moyenne, les dépenses d'une année sont effectuées pour 60 % au titre de commandes passées avant le mois de mars de cette année.

Qu'il s'agisse de l'emploi des facteurs de production, de l'équilibre extérieur, de l'inflation, le niveau d'ores et déjà très élevé des tensions sur l'appareil productif industriel apparaîtra dans ces perspectives comme un élément essentiel : l'environnement international, la situation et le comportement des ménages et des entreprises assurent une croissance soutenue de la demande ; en regard, et au moins dans l'industrie, les possibilités de développement de la production sont limitées. Le risque existe que la demande s'avère un peu trop forte, entraînant de nouvelles tensions sur l'offre, et, par là, des conséquences défavorables sur l'équilibre extérieur et sur le rythme de hausse des prix et des salaires.

1 - L'EMPLOI DES FACTEURS DE PRODUCTION

Même si, peut-être, l'accélération de la production industrielle qui s'est produite à l'été 1972 a, pour partie, dû sa vigueur à des facteurs exceptionnels, elle a conduit à des taux d'utilisation des capacités physiques de production très élevés : de ce seul fait une poursuite de la croissance au rythme récent paraît impossible au-delà des tout prochains mois.

Comment en effet peut-on accroître la production ? Soit par une meilleure utilisation des facteurs de production (équipement et main-d'oeuvre) en place, soit par un accroissement des quantités de capital et de personnel mises en oeuvre par l'industrie.

Ni l'utilisation des effectifs en place, ni le rythme de croissance du stock de capital ne sauraient guère se renforcer. La durée hebdomadaire du travail présente une rigidité à la baisse. L'accroissement du stock de capital en place est déjà important ; le montant des investissements se situe à un niveau élevé ; une croissance plus rapide du stock de capital ne serait possible que moyennant des investissements qui représenteraient une part sensiblement plus importante de la valeur ajoutée que celle - déjà forte au regard du passé - qui est la leur actuellement. Il faudrait sans doute pour cela que l'on ait un développement substantiel des capacités internes de financement (1). Au reste, même si l'année 1973 devait connaître un nouveau "boom d'investissements", actuellement non prévisible, la mise en service des nouveaux équipements se ferait plutôt sentir vers 1974 ou 1975 ; les effets sur le stock de capital ne sont que progressifs et ne jouent qu'à la marge.

La seule possibilité est de combiner à l'équipement en place des effectifs plus importants ; on ne sait guère dans quelle mesure équipement et personnel sont à court terme des facteurs de production substituables ; une part importante des entreprises est déjà actuellement empêchée de produire davantage faute d'équipement, d'autres pourraient l'être très rapidement. Peut-être toutefois des investissements légers, l'utilisation d'équipements marginaux peuvent-ils quelque peu reculer les marges permises par les capacités de production disponibles. Reste

(1) Encore que la hausse des prix puisse inciter les entreprises à continuer à développer rapidement leur endettement à moyen et long terme.

donc la possibilité d'une embauche plus importante. Mais, selon toute vraisemblance, les difficultés actuelles à recruter de la main-d'oeuvre étant déjà relativement élevées, une croissance des effectifs beaucoup plus rapide que celle enregistrée en moyenne de 1970 à 1972 serait difficile à assurer.

Au reste une embauche plus importante ne saurait accroître que faiblement les possibilités de développement de la production industrielle : vu le haut niveau d'utilisation des capacités physiques, l'appel éventuel à des équipements marginaux, la difficulté à recruter un personnel parfaitement adapté, il serait plutôt optimiste d'admettre que, pour l'ensemble de l'industrie, 1 % d'effectifs en plus permettrait un accroissement de la production de 1 %. Or on peut difficilement envisager une croissance des effectifs de 2 % supérieure au rythme moyen enregistré sur longue période.

On ne saurait chiffrer avec une très grande précision ni le rythme de croissance de la production qui correspondrait à un maintien des tensions à leur niveau actuel, ni le rythme maximum qui pourrait être obtenu au prix d'un très net renforcement des tensions. Mais l'incertitude est plutôt moindre que celles auxquelles sont soumises les déterminations des tendances tant pour la production effective que pour la demande.

A titre d'ordres de grandeur, compte tenu des prévisions du Plan comme de l'expérience des années 1970 à 1972, compte tenu également d'une légère sous-estimation de la croissance par l'indice trimestriel de la production industrielle, on peut avancer un taux annuel de croissance de l'ordre de 6 % pour cet indicateur comme correspondant au rythme de croissance potentiel, de 8 % pour la croissance maximale qui puisse être soutenue au delà du très court terme.

Pour qu'il n'y ait pas un nouveau renforcement des tensions il faudrait que la croissance de la demande ne dépasse pas, ou guère, le rythme de longue période. Les éléments exogènes (1) n'incitent pas à penser qu'elle lui doive être inférieure : même si un ralentissement apparaît au second semestre à l'étranger, il s'agira plutôt du retour à une croissance moyenne après une phase de très vive expansion ; en dépit des dévaluations de certains de nos partenaires commerciaux la position compétitive de l'industrie française reste bonne ; la politique du crédit a ralenti la croissance de celui-ci, mais les liquidités accumulées sont importantes. Les mesures sociales annoncées le 10 avril 1973 n'auront à court terme qu'un effet mécanique limité sur l'évolution de la demande (S.M.I.C. à 1.000 F par mois), mais peut-être des effets psychologiques plus sensibles sur le comportement des agents économiques.

Le pouvoir d'achat des salaires croît rapidement ; les revenus des travailleurs indépendants et particulièrement ceux des agriculteurs ont, eux aussi, progressé à un rythme élevé. Les ménages ont un taux d'épargne élevé, mais pas plus que depuis trois ans ; s'ils ne sont pas très enclins à la consommation, ils sont satisfaits de leur situation financières, sensibles à la hausse des prix, de moins en moins inquiets du chômage. De plus la structure de la demande des ménages favorise surtout la consommation de produits industriels, qui croît à 8 à 9 % l'an.

(1) Sous réserve du problème international.

Il n'y a pas de vague de fond des investissements, en tout cas des investissements industriels, à la différence de ce qui s'était passé en 1960-1961 et en 1969-1970, mais les entreprises jugent leurs résultats d'exploitation assez satisfaisants et sont optimistes quant à leurs débouchés.

L'environnement international, les politiques économique et sociale, la situation et l'état d'esprit actuel des ménages et des entreprises incitent à penser que d'ici la fin de l'année la croissance de la demande ne peut qu'être supérieure ou égale à celle correspondant à la croissance potentielle de la production. Une seule des composantes de la demande pourrait avoir une croissance plus lente : peut-être y-a-t-il eu une très forte formation de stocks au cours des derniers mois, stocks de précaution ou stocks dus à un phénomène d'accélération le long des différents stades du processus de production ; le retour à un rythme plus normal de stockage pourrait atténuer quelque peu la croissance de la production.

En sens inverse deux risques existent que la demande croisse trop rapidement : d'une part la préférence des ménages pour l'épargne peut paraître un peu forte, compte tenu de leur appréciation des autres éléments de leur situation ; il n'est donc pas certain qu'elle se maintienne ; d'autre part tout renforcement de la pression de la demande devrait entraîner, non une meilleure utilisation des équipements et du personnel en place, mais des commandes supplémentaires aux industries d'équipement et une embauche accrue, renforçant ainsi immédiatement la pression de la demande.

Au total, la production industrielle devrait, d'ici la fin de l'année, croître à un rythme égal ou légèrement supérieur à sa tendance de longue période, une expansion sensiblement plus vive jusqu'à la fin du printemps n'étant pas exclue. Les tensions tant sur l'équipement que sur le personnel pourraient encore se renforcer ; elles se maintiendraient au moins à un haut niveau. Une assez vive croissance des effectifs dans l'industrie, leur stabilisation dans le secteur bâtiment et travaux publics, pourraient permettre la poursuite du mouvement de décroissance du chômage constaté depuis l'automne 1972 ; à tout le moins elles doivent en prévenir l'accroissement.

2 - L'EQUILIBRE EXTERIEUR

Au cours des années 1971 et 1972, bien que croissance et utilisation des capacités de production fussent nettement plus fortes en France qu'à l'étranger, la balance commerciale française a été excédentaire. Ce résultat satisfaisant semble dû à une excellente compétitivité de l'industrie française.

L'accentuation de la reprise à l'étranger à partir de l'automne 1972 paraissait susceptible d'entraîner une nouvelle et sensible amélioration du taux de couverture fin 1972-début 1973 ; en fait les résultats douaniers ne permettent pas de la déceler. Il faut bien noter que la série du taux de couverture présente des irrégularités importantes dans son évolution d'un mois à l'autre et qu'il n'est guère possible de tirer des conclusions assurées d'évolutions sur une période relativement

courte, fût-elle de l'ordre de six mois. Mais si des aléas statistiques peuvent être envisagés, une interprétation économique peut l'être également : l'accélération de la croissance, le renforcement des tensions sur les capacités de production à l'étranger se sont, on l'a vu, accompagnés en France de phénomènes analogues : en termes de "positions conjoncturelles relatives" il n'y aurait ainsi pas eu de modifications sensibles. Il est bien délicat de préciser ce qu'il en sera d'ici la fin de l'année en cours : il n'est guère douteux que les tensions sur les capacités de production se seront renforcées à l'étranger ; il paraît assez vraisemblable qu'un phénomène analogue se sera produit en France, mais il est malaisé d'en apprécier tant l'ampleur que les incidences sur la balance commerciale. La tendance spontanée de l'économie française paraît toutefois suffisamment orientée vers l'expansion pour que la position conjoncturelle relative de la France ne se modifie qu'assez peu au cours de l'année 1973.

Un certain nombre de nos partenaires commerciaux ont dévalué leurs monnaies, mais l'économie française garde une forte position compétitive : il est bien malaisé d'apprécier la résultante de ces deux phénomènes sur les flux du commerce extérieur : a priori une réévaluation stimule les importations, freine les exportations, encore qu'à court terme ces effets en volume puissent être plus que compensés au niveau de la balance commerciale par une amélioration des termes de l'échange. D'un autre côté le maintien d'un niveau de prix et de coûts relativement faibles par rapport à ceux connus à l'étranger n'est-il pas susceptible d'amener soit de nouveaux gains de parts de marché, soit - effet que l'on n'a guère observé jusqu'ici - un partage plus favorable du marché intérieur ? Une modification du niveau des prix relatifs épuise-t-elle, au bout d'une période relativement courte (deux à trois ans), ses effets sur les évolutions des flux du commerce extérieur ? On l'ignore.

En tout état de cause, c'est bien plus d'une modification de la position conjoncturelle de la France que d'effets liés aux niveaux des coûts et des parités que pourrait venir, d'ici la fin de l'année, une modification importante du taux de couverture. Toutes choses égales par ailleurs, on peut envisager le maintien au cours de l'année 1973 du taux de couverture à un taux voisin de celui enregistré en 1972, de l'ordre de 104%, ou légèrement inférieur. Cette prévision correspond à des progressions sensiblement analogues des exportations et des importations, à des taux annuels proches de 15 % l'an en volume.

Les exportations de produits alimentaires pourraient poursuivre leur développement à un taux de l'ordre de 10 ou 15 % l'an. Mais l'évolution des exportations dépend essentiellement des exportations industrielles. Pour celles-ci le maintien d'une excellente position compétitive, le caractère expansionniste de la conjoncture mondiale, autorisent à penser que la croissance pourrait n'être guère inférieure à 15 % l'an en volume. Un facteur de freinage pourrait, il est vrai, être constitué par le renforcement des goulots.

On ne peut exclure un tel phénomène, mais on notera que, pour une large part, les exportations sont faites par des entreprises pour lesquelles ces débouchés ne jouent pas un rôle marginal : ainsi, en 1969 (1) les deux tiers des exportations industrielles étaient faites par des entreprises effectuant plus du quart de leur chiffre d'affaires à l'exportation, 40 % par des entreprises en effectuant plus de 35 %. Pour ces entreprises le resserrement des goulots de production pourra être largement induit par le développement des exportations elles-mêmes, non par celui de la demande intérieure, à moins que celle-ci ne présente des variations d'une très grande ampleur - comme ce fut le cas en 1968-1969 -. Plus que la pression de la demande intérieure importe sans doute le développement des capacités destinées à l'exportation : on ne dispose pas d'informations statistiques précises sur celles-ci, mais la croissance rapide des exportations françaises au cours des dernières années - beaucoup plus vive que celle enregistrée de 1961 à 1967 - a dû s'accompagner d'un développement de ces capacités.

C'est essentiellement sur les importations qu'influe le développement de la demande intérieure et des tensions sur les capacités de production (2). Ce sont elles, qui, d'ordinaire, entraînent les plus amples fluctuations du taux de couverture et qui, par ailleurs, présentent les plus fortes irrégularités statistiques : leur tendance récente fut trop accidentée pour être aisément interprétable ; l'incertitude sur leur évolution future demeure importante.

Les perspectives de production industrielle et de demande finale, à elles seules, inciteraient à en retenir une croissance supérieure à la moyenne, mais non très élevée, un peu inférieure à 15 % l'an. Une partie des importations est liée de manière plus ou moins rigide à l'évolution de la production industrielle ; celle-ci ne paraissant plus pouvoir, exception faite peut-être des tout prochains mois, être très rapide, il y aurait là un certain facteur de limitation des importations. Sauf en cas de dérapage inflationniste, la demande de biens de consommation et celle de biens d'équipement ne devraient pas croître à un rythme très sensiblement supérieur à la moyenne de longue période.

En sens inverse, le niveau des tensions sur les capacités de production est déjà très élevé pour l'industrie prise dans son ensemble, et une demande excédentaire risquerait d'être satisfaite par un très large appel à l'offre extérieure. Si donc on peut envisager une croissance du volume des importations de l'ordre de 15 % l'an, ou même un peu inférieure, on ne saurait exclure l'hypothèse d'une plus vive progression, due notamment aux biens d'équipement, en cas de nouveau renforcement trop marqué de la pression de la demande.

(1) D'après les statistiques de bénéfices industriels et commerciaux (B.I.C.) ; depuis, la part des exportations dans le chiffre d'affaires des entreprises s'est renforcée.

(2) Encore qu'une partie des importations soit induite par les exportations.

L'inflation était devenue plus vive au second semestre 1972. Au premier trimestre 1973 un ralentissement important de la hausse des prix de détail a été obtenu grâce à la baisse des taux de T.V.A., mais le rythme sous-jacent de l'inflation paraît s'être maintenu au niveau de la fin de 1972 ; en témoignent notamment la rapide hausse des rémunérations et des prix à la production. Les anticipations inflationnistes des agents économiques sont restées fortes.

Si l'on considère parmi les causes de hausses des prix celles qui sont relativement indépendantes de la conjoncture économique française, on ne saisit guère au niveau des prix de détail de facteurs importants de modération : le ralentissement vraisemblable de la hausse des prix agricoles à la production, qui interviendrait surtout au second semestre, ne se reflèterait que progressivement dans les prix de détail alimentaires, les intermédiaires reconstituant, comme cela a généralement été observé dans le passé, leurs marges en valeur relative ; la hausse des prix des matières premières industrielles importées, exceptionnellement vive depuis août 1972, devrait devenir plus modérée, voire s'interrompre, mais il est vraisemblable que les répercussions des augmentations constatées n'ont été encore que partiellement enregistrées au stade du détail et qu'il reste là un facteur de hausse potentielle.

A l'étranger il y a plutôt accélération que ralentissement de l'inflation : si, pour les prix de détail, la hausse des prix de l'alimentation - facteur que l'on peut tenir pour relativement accidentel et transitoire - joue un rôle important, on note par ailleurs une accélération de la hausse des salaires et des prix industriels à la production : cette accélération, explicable par le renforcement de la conjoncture, paraît susceptible de se transmettre à la France : l'avantage de compétitivité procuré par la dévaluation d'août 1969 était pratiquement conservé au début de 1973 : depuis la fin de 1969 la hausse des prix industriels n'avait pas été sensiblement plus forte en France qu'à l'étranger ; un avantage de compétitivité demeure : d'où une tendance spontanée des prix français à s'aligner sur les prix étrangers, au moins en évolution, mais peut-être aussi - bien que ce risque soit resté jusqu'ici potentiel - en niveau.

Aux anticipations des agents économiques, aux facteurs exogènes et retardés de hausse des prix, à un environnement international inflationniste s'ajoute un renforcement des tensions sur l'appareil productif industriel.

Il est vrai qu'en France une période de relative détente dans l'utilisation des capacités n'avait pas permis de freiner l'inflation ; il est vrai que chez nos partenaires européens une détente plus prononcée avait été sans effets durables, sinon sur des hausses de salaires exceptionnellement vives, du moins sur l'augmentation des prix à la consommation. Mais du fait qu'une certaine détente dans l'emploi des facteurs de production n'a pas permis un ralentissement notable du rythme de l'inflation, peut-on conclure à l'insensibilité de l'inflation à la pression de la demande ? Quoi qu'il en soit, des possibilités de hausse des prix pour les

produits industriels, des tensions sur le marché du travail; la faiblesse des gains de productivité supplémentaires possibles, créent un certain risque d'accélération de la hausse des prix et des rémunérations.

L'utilisation des capacités de production est très forte en France, elle se renforce à l'étranger : les possibilités de concurrence par les prix s'amenuisent. Face à des besoins d'investissement supplémentaires créés par l'insuffisance actuelle de leur équipement, les entreprises industrielles françaises pourraient ainsi tenter d'accroître leurs marges bénéficiaires. D'autre part, et bien que quelque frein puisse être apporté par une politique du crédit plus restrictive, les industriels peuvent consentir des augmentations plus fortes des rémunérations salariales lorsqu'ils savent qu'ils pourront aisément, dans un marché des produits tendu, répercuter sur leurs prix la hausse de leurs coûts. En dehors du contrôle des prix il n'existe sans doute guère, dans l'ensemble, pour les entreprises industrielles françaises, d'obstacles à accroître assez fortement leurs prix.

Sur le marché du travail les tensions sont assez fortes pour les métiers industriels, y compris pour la main-d'oeuvre - du moins la main-d'oeuvre qualifiée - du secteur bâtiment et travaux publics. Les difficultés à trouver de la main-d'oeuvre pourraient se renforcer au cours des prochains mois du fait d'une croissance assez vive des effectifs. De leur côté les ménages, donc les salariés, constatent une amélioration du marché de l'emploi et sont très sensibles à la hausse des prix, ce qui ne peut que renforcer les revendications.

La répercussion sur les coûts par unité produite de la hausse des rémunérations ne devrait pas être atténuée par des gains supplémentaires importants de productivité, comme c'est généralement le cas dans des périodes de reprise ; la croissance s'effectuant désormais à un rythme voisin des tendances de longue période, et les tensions sur les capacités physiques de production ainsi que sur certains types de personnels qualifiés restant très importantes, on peut envisager que la croissance de la productivité ne soit plus renforcée par une vive croissance de la production mais soit plutôt réduite par l'emploi d'installations et de travailleurs marginaux.

Les tensions inflationnistes vont donc se maintenir, et on ne peut exclure le risque d'une accélération, que l'origine en soit dans une hausse autonome des prix ou des rémunérations ou qu'elle provienne initialement d'une trop forte pression de la demande. Ce n'est cependant pas l'hypothèse la plus probable, et, normalement, un facteur modérateur de la hausse des prix pourrait être une évolution de la consommation à un rythme moyen, les ménages gardant toujours une préférence pour l'épargne. Mais la hausse des salaires pourrait rester au cours de l'année 1973 du même ordre de grandeur que celle enregistrée en 1972 ; dans ces conditions une analyse détaillée des divers chefs de hausse conduit à penser que la hausse des prix de détail, malgré la modération du premier trimestre 1973, pourrait, tout en étant plus faible que celle de l'année 1972, en rester assez proche.

L'économie française est entrée au début de l'automne dernier dans une phase de croissance rapide. Même si, en augmentant pendant quelques mois à un rythme exceptionnellement élevé, la production industrielle a eu tendance à dépasser passagèrement le développement de la demande, celle-ci voit ses principales composantes continuer de progresser à un rythme soutenu, supérieur à sa tendance normale de longue période : on doit observer une croissance toujours forte de la consommation, que permet une hausse rapide du pouvoir d'achat des revenus, le maintien d'une demande étrangère en expansion, sous l'influence à la fois d'un environnement international qui va vers une phase de haute conjoncture et d'une situation de compétitivité que nous avons su garder, enfin le développement des investissements doit continuer de s'accélérer.

Le maintien d'une croissance soutenue au cours des mois à venir est donc assuré. Le niveau élevé des carnets de commandes, le bas niveau des stocks en sont dans l'immédiat le garant.

Les capacités de production étant déjà fortement utilisées le risque existe que les vives tensions qui existent dans l'appareil productif ne s'accroissent encore. Ceci, dans un environnement qui y est déjà propice, est bien évidemment de nature à favoriser la poursuite de l'inflation.

Ce problème immédiat de l'économie française ne peut avoir de solution à court terme par un élargissement plus rapide des capacités de production ; peut-être le maintien de la demande à un niveau très élevé peut-il inciter à une croissance un peu plus rapide de ces capacités, mais, dans une situation déjà marquée par une hausse rapide des prix et des rémunérations, les risques qui en résultent pour la maîtrise de l'inflation, et même pour l'équilibre extérieur, paraissent l'emporter sur cet avantage.

Même si le possible n'est en aucune manière le probable, le risque latent existe par conséquent de voir les anticipations inflationnistes susciter une accélération de la demande de biens et services par les ménages.

Aux contraintes de l'équilibre interne peuvent s'ajouter aussi celles qu'impose notre insertion dans l'environnement international. Aussi, même si la persistance d'un environnement international inflationniste s'impose dans une certaine mesure à une économie ouverte comme l'est désormais celle de notre pays, la maîtrise du rythme d'inflation, le maintien de la compétitivité de l'économie française, sont d'autant plus nécessaires qu'à un horizon plus lointain on ne peut exclure un contexte international moins propice à la croissance. Telle est la toile de fond par rapport à laquelle doivent être appréciées les orientations de politique économique récemment définies par les Pouvoirs Publics.

Rédaction terminée le 15 mai 1973