

III - LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE ET LA SITUATION FINANCIÈRE DES ENTREPRISES ET DES MÉNAGES

1. LA POLITIQUE BUDGETAIRE

Progressivement les finances publiques rejoignent l'équilibre.

La période de faible activité intérieure, qui avait nécessité soutien et impulsion, interdit en effet un rééquilibrage trop rapide ; l'évolution récente du solde, en particulier, s'explique pour partie par la sensibilité de la TVA aux accélérations d'activité et le jeu des reports d'impôts directs.

Certes, pour l'exécution, le solde de l'impôt sur les sociétés constaté ce printemps apparaît plus élevé que ne le faisaient attendre les résultats d'exploitation médiocres de 1975 ; certaines charges (les remboursements d'aide fiscale à l'investissement (1), essentiellement) vont d'autre part disparaître. En revanche, les dépenses en capital du programme de développement (au titre du budget général ou du FDES) risquent de s'accélérer légèrement, cependant que les traitements de la fonction publique, en progression plutôt modérée sur les derniers mois, enregistreront une nouvelle étape de reclassement catégoriel et que les rentrées de TVA (2) connaîtront une croissance régulière conforme aux évolutions attendues de la production et de la consommation.

Aussi, sauf retard imprévu des recouvrements des impôts locaux, fort perturbés depuis deux ans, les lois de finances devraient sur le second semestre s'exécuter en équilibre, eu égard à la volonté actuelle d'infléchir fortement les dépenses d'ici à la fin de l'année pour les ramener à un niveau compatible à moyen terme avec celui de la production intérieure ; la fiscalité, quant à elle, exercerait en fin d'année un effet plus restrictif sur les entreprises (cumul de versements) que sur les ménages.

2. LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Depuis le début de 1976, le caractère expansionniste de la politique monétaire s'atténue : d'une part, la baisse des taux d'intérêt s'est interrompue ; d'autre part, le rythme de progression de la masse monétaire tend à ralentir.

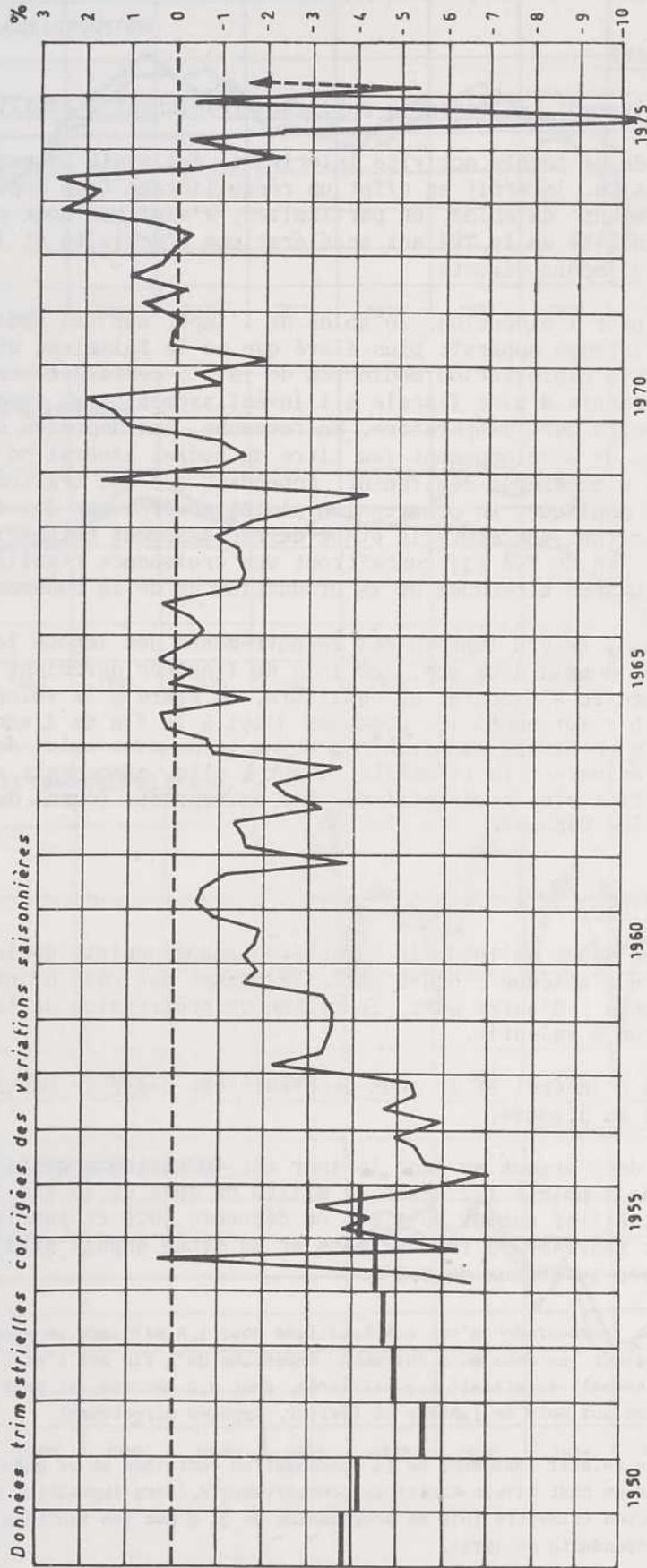
Les taux d'intérêt et le coût du crédit ont cessé de baisser depuis le début de l'année.

Le taux de l'argent au jour le jour sur le marché monétaire, qui avait fléchi de 7 points 1/2 entre le milieu de 1974 et la fin de 1975, s'est stabilisé autour de 6,5 % en décembre 1975 et janvier 1976. Puis, il s'est redressé en février-mars et se situe depuis avril, en moyenne, un peu au-dessus de 7,5 %.

(1) L'aide "remboursée" s'est comptabilisée pour 1,8 milliard au premier trimestre, et 2,4 sur les deux mois suivants. Rappelons qu'à fin mai l'aide demandée (régime normal) totalisait 8,2 milliards, dont 3,7 ont été, et pour les trois cinquièmes aux mois de janvier et février, imputés directement.

(2) Que le relatif tassement de la consommation contribue en ce moment à stabiliser, à un haut niveau toutefois (recouvrements, hors imputation d'aide fiscale, du second trimestre 1976 en progression de 24 % sur les rentrées de la période correspondante de 1975).

SOLDE D'EXECUTION DE LA LOI DE FINANCES, RAPPORTE AU MONTANT DE LA PRODUCTION INTERIEURE BRUTE



Ce raffermissement des taux d'intérêt a trouvé son origine à la fois dans l'accroissement de la demande de crédit qui a suivi, à partir de la fin de 1975, la reprise de l'expansion et dans les désordres qui ont affecté, en février et en mars, les marchés des changes. Il résulte également de l'évolution des taux américains qui ont, par l'intermédiaire de l'eurodollar, un effet directeur sur l'ensemble des taux occidentaux. La tendance à la baisse qui caractérisait les taux américains à la fin de 1975 s'est estompée au cours des premiers mois de 1976. Depuis mai, elle a fait place à une légère hausse : le taux des "Federal Funds" qui s'établissait en moyenne à 4,8 % en avril, se situait à 5,5 % environ dans la première quinzaine de juin.

Le coût du crédit a connu depuis le début de l'année une évolution assez comparable à celle des taux du marché monétaire. Le taux de base bancaire qui, entre juin 1974 et décembre 1975, était revenu de 12,4 % à 8,6 % a été relevé de 0,20 point le 1er avril. D'après la dernière enquête sur les situations de trésorerie dans l'industrie, la baisse des taux débiteurs observée depuis le milieu de 1974 s'est interrompue au début de 1976 ; le coût du crédit pour les entreprises s'est stabilisé depuis cette date.

L'orientation à la hausse des taux américains rend très improbable une baisse des taux français dans un proche avenir. Le taux de l'eurodollar, tout en restant inférieur au taux français, s'en est rapproché depuis le début d'avril. L'écart entre les deux, qui, à la fin de mars, atteignait 2 points et demi, était devenu, dans les premiers jours de juin, légèrement inférieur à 2 points. Cette évolution est de nature à inciter les agents économiques à ne plus différer les emprunts qu'ils envisagent de contracter, dans la mesure où ils ne peuvent plus s'attendre à une baisse du coût du crédit.

Quoique encore rapide, la progression des liquidités mises à la disposition de l'économie se ralentit depuis le début de 1976

La progression du volume des liquidités mises à la disposition de l'économie, très forte au 2ème semestre de 1975, s'est ralentie depuis le début de 1976 : le rythme annuel de croissance de la masse monétaire est revenu de 25 % à 18 % entre le 2ème semestre de 1975 et les premiers mois de 1976.

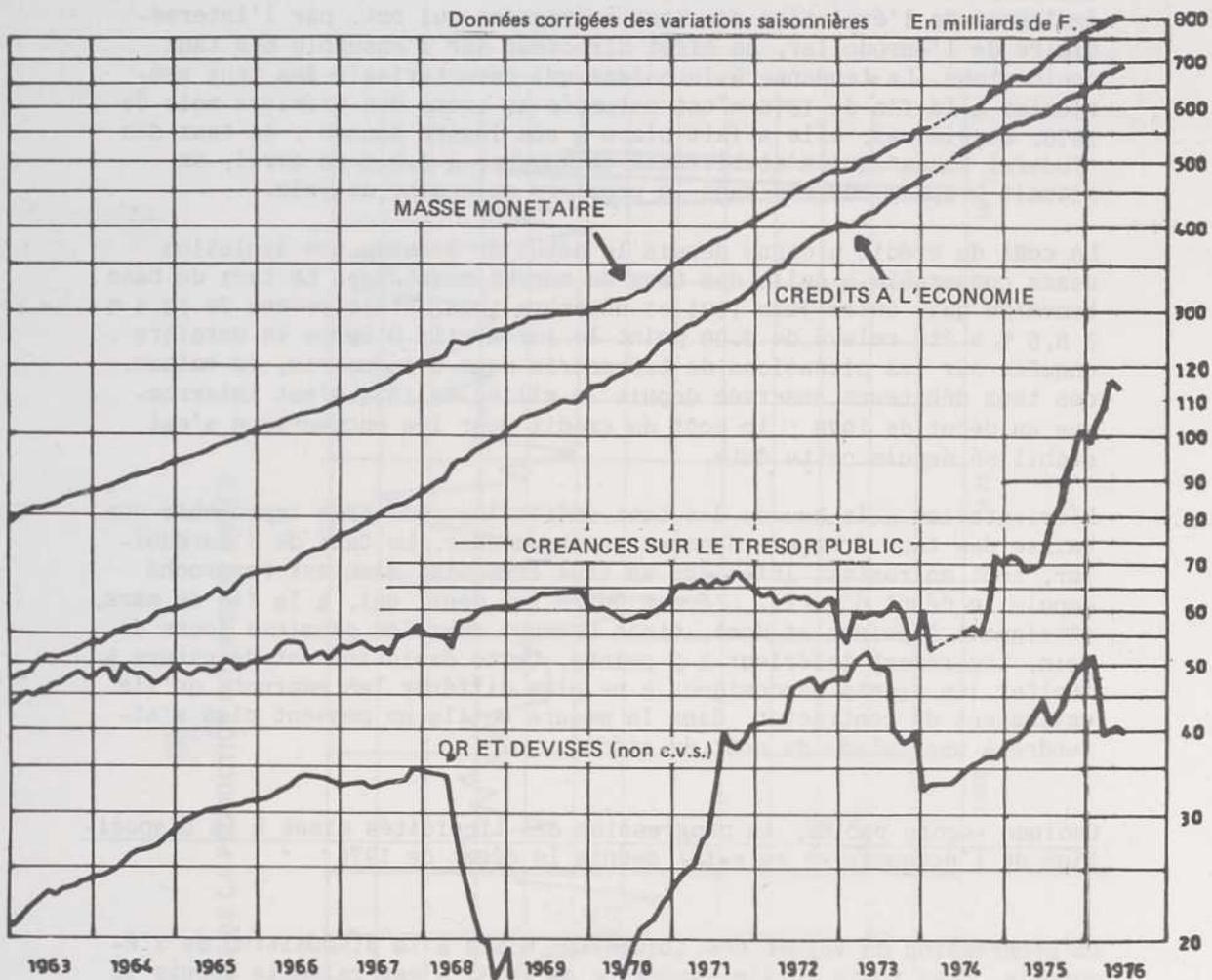
Ce ralentissement a essentiellement concerné les moyens de paiement, dont le rythme annuel d'accroissement, après avoir atteint 23 % entre mai et décembre 1975 ne se situe plus, depuis le début de l'année, qu'aux alentours de 13 %. L'épargne liquide, en revanche, continue de se développer rapidement, à un rythme toutefois un peu moins soutenu que précédemment depuis février.

L'évolution des contreparties de la masse monétaire depuis le début de 1976 reflète pour l'essentiel les modalités du financement de la reprise ; celui-ci repose désormais davantage qu'à la fin de 1975 sur le crédit bancaire et moins sur l'endettement du Trésor. Les mouvements intervenus, en février et en mars, sur le marché des changes ont également eu un rôle important.

Les avoirs en or et devises, qui progressaient depuis le début de 1974, ont sensiblement diminué en février et en mars - de quelques 12 milliards de F. -. Depuis avril, ils se sont stabilisés.

Très fort au 2ème semestre de 1975, l'accroissement des créances sur le Trésor Public se poursuit en 1976, mais à un rythme moins rapide. Le Trésor a repris momentanément le 15 avril ses adjudications, qu'il avait interrompues le 15 décembre 1975. A la mi-juin, l'encours de bons du Trésor placés auprès du système bancaire s'élevait à 47 milliards.

EVOLUTION DE LA MASSE MONETAIRE ET DE SES CONTREPARTIES



La demande de crédit s'est nettement accélérée depuis février 1976 : elle se développe selon une pente annuelle de 22 %, contre 14 % entre septembre 1974 et le début de 1976. Toutefois, cette accélération recouvre des évolutions différentes des divers types de crédits de caractère bancaire.

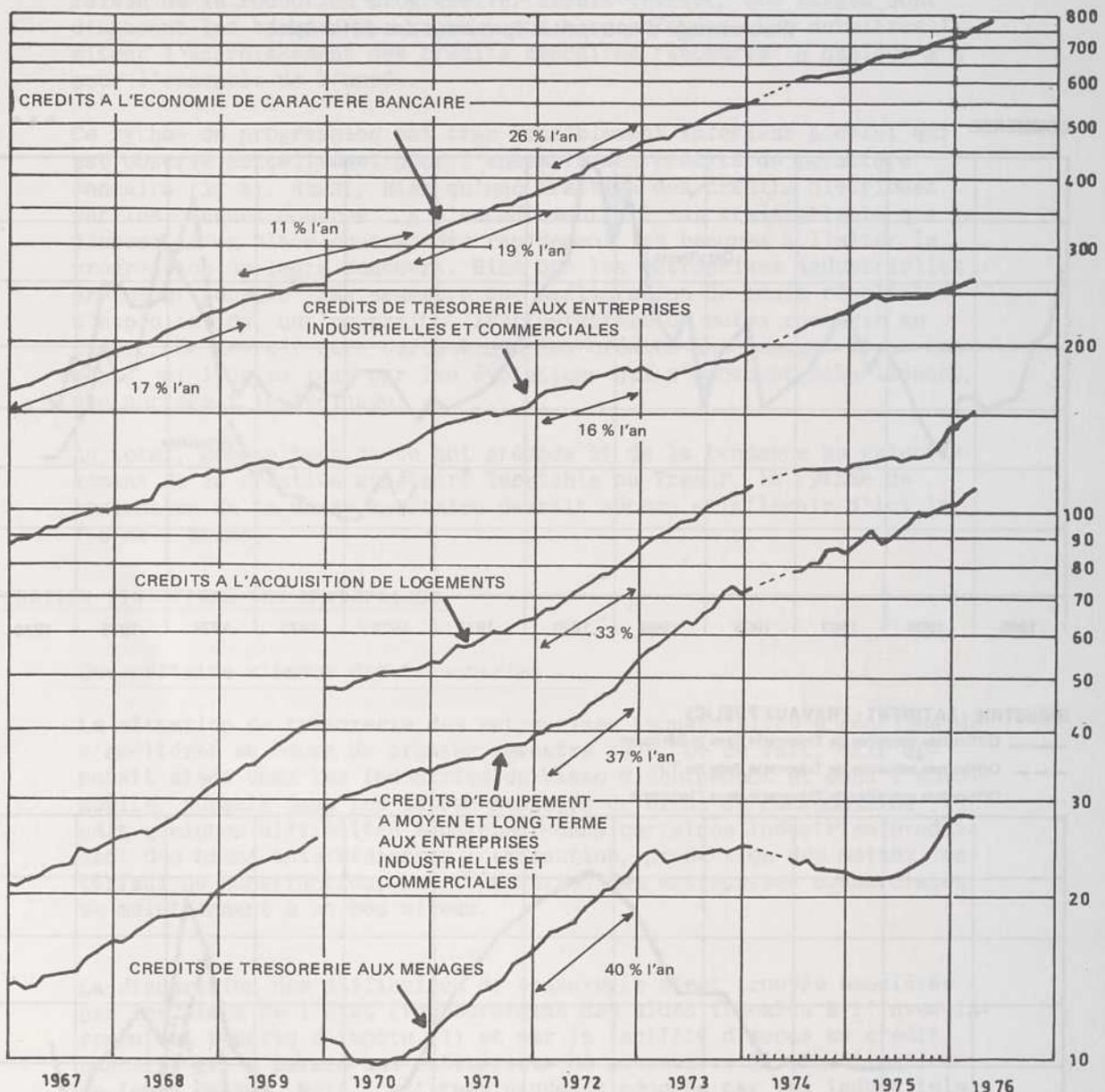
- Les crédits aux entreprises s'inscrivent sur une pente nettement ascendante. Les crédits de trésorerie ont recommencé à progresser depuis septembre 1975, moins vite toutefois qu'en 1974. Quant aux crédits d'équipement de caractère bancaire, leur progression s'est accélérée en février. Cette accélération résulte sans doute pour une part de l'engagement des concours accordés à l'occasion d'investissements décidés fin 1975 pour bénéficier des déductions fiscales.

- Les crédits aux ménages connaissent des évolutions plus irrégulières. Les crédits immobiliers octroyés par les banques ont fortement progressé entre décembre 1975 et février 1976 et plus lentement en mars. Les crédits à court terme aux ménages, dont la distribution avait été très active entre mars 1975 et janvier 1976, se sont stabilisés depuis le mois de février.

Ces divergences dans l'évolution des différents types de crédit semblent traduire une tendance des banques à limiter leurs concours aux ménages pour satisfaire en priorité les besoins des entreprises. Ce

GRAPHIQUE 16

EVOLUTION (1) DES CREDITS A L'ECONOMIE DE CARACTERE BANCAIRE (2)
ET LEURS PRINCIPALES COMPOSANTES



(1) Rupture de séries, à la fin de 1969, due à d'importantes modifications dans le contenu des statistiques monétaires.

(2) CREDITS A L'ECONOMIE DE CARACTERE BANCAIRE :

Outre les crédits financés par les banques et la Banque de France, retenus dans les contreparties de la masse monétaire, les crédits de caractère bancaire comprennent d'autres crédits figurant pour l'instant dans les portefeuilles d'organismes non bancaires : Caisse des Dépôts, Crédit National, compagnies d'assurances, etc..., mais susceptibles d'être refinancés auprès des banques et de la Banque de France, donc de contribuer à la création monétaire ; ce sont essentiellement :

- les crédits à moyen terme mobilisables financés par la Caisse des Dépôts, le Crédit National, le Crédit Foncier.
- les prêts à long terme financés par la Caisse Nationale de Crédit Agricole sur des ressources à long terme (avances du FDES, emprunts obligataires).
- les crédits éligibles au marché hypothécaire financés par les organismes spécialisés et les compagnies d'assurances.
- enfin, pour des montants moins importants, les effets de crédit achetés aux banques sur le marché monétaire par les organismes spécialisés (Caisse des Dépôts surtout), les effets de crédit à court terme à la consommation financés par les établissements financiers, des prêts à l'exportation consentis par les banques et financés par le Crédit National et la B.F.C.E. sur les ressources à long terme.

GRAPHIQUE 17

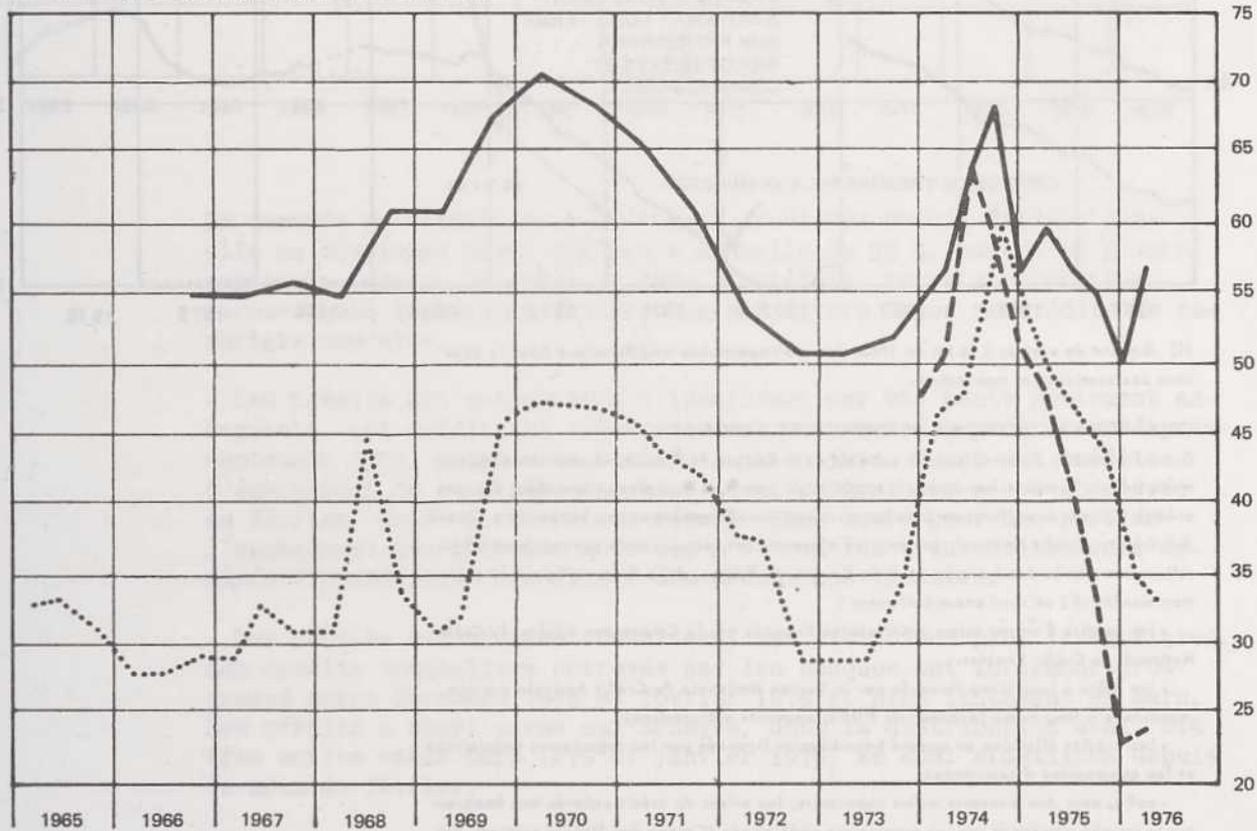
LA SITUATION DE TRÉSORERIE
(Pourcentage d'entreprises éprouvant des difficultés)

COMMERCE



INDUSTRIE - BATIMENT - TRAVAUX PUBLICS

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



comportement confirme que le dispositif mis en place pour limiter la progression des crédits, s'il n'est pas actuellement effectivement contraignant pour les banques, pourrait le devenir à la rentrée, en raison de la réduction progressive, depuis février, des marges dont disposent les banques par rapport aux normes fixées. Ces dernières limitent l'accroissement des crédits bancaires "encadrés" à quelque 8 % pour l'ensemble de l'année.

Ce rythme de progression est très sensiblement inférieur à celui qui est observé actuellement pour l'ensemble des crédits de caractère bancaire (22 %). Aussi, bien qu'une fraction des crédits distribués par les banques échappe à l'encadrement, il est vraisemblable que le dispositif en place contraindra rapidement les banques à limiter la progression de leurs concours. Bien que les entreprises industrielles prévoient pour le 2ème semestre une amélioration de leurs résultats d'exploitation, qui pourrait leur permettre de moins recourir au crédit, ce devrait être surtout sur les crédits aux ménages et au commerce, si l'on en juge par les évolutions qui s'amorcent actuellement, que porterait le freinage.

Au total, compte tenu de ce qui précède et de la tendance au ralentissement de la création monétaire imputable au Trésor, le rythme de croissance de la masse monétaire devrait encore s'infléchir d'ici la fin de l'année.

3. LA SITUATION FINANCIERE DES ENTREPRISES

Une certaine aisance des trésoreries ...

La situation de trésorerie des entreprises industrielles a continué de s'améliorer au cours du premier semestre 1976. De ce fait, elle apparaît aisée dans les industries de biens d'équipement et dans l'automobile, normale dans les autres secteurs de biens de consommation ; mais quelques difficultés subsistent dans certaines industries produisant des biens intermédiaires : extraction, production des métaux, matériaux de construction. Les trésoreries des entreprises commerciales se maintiennent à un bon niveau.

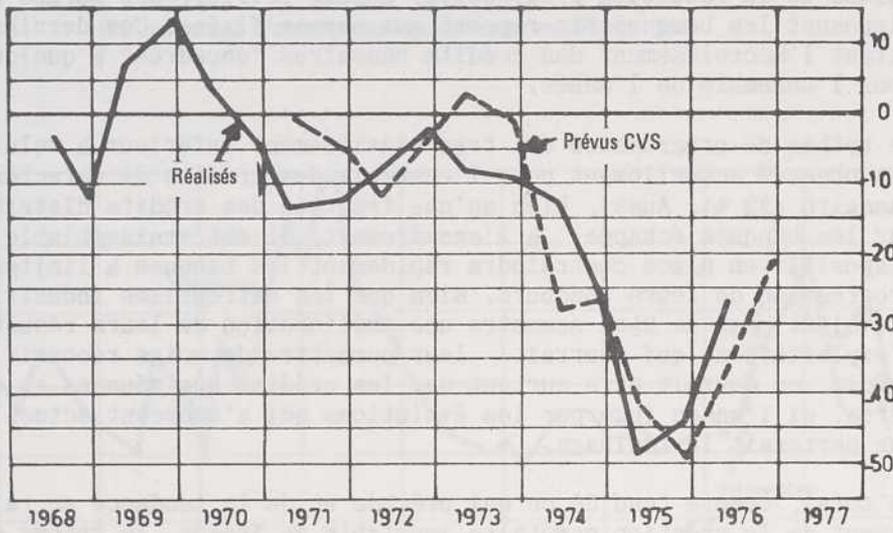
La disparition des difficultés de trésorerie s'est trouvée accélérée par les aides de l'Etat (remboursement des aides fiscales à l'investissement et reports d'impôts (1) et par la facilité d'accès au crédit bancaire qui a permis aux entreprises de poursuivre la consolidation de leurs dettes. Mais l'attitude prudente adoptée par les industriels (stabilisation des investissements, absence de restockage) a continué de jouer un rôle prépondérant : celle-ci peut être mise en lumière par la comparaison des causes actuelles de détérioration des trésoreries et de celles rencontrées fin 1972, autre période de grande aisance : les nouvelles dépenses d'investissement étaient alors citées par 29 % des industriels contre 21 % en mai dernier ; le développement de l'activité par 21 % contre 15 %, les charges d'emprunts par 17 % contre 13 %. La balance se rééquilibrait grâce à des conditions d'exploitation nettement meilleures (demande plus forte et charges plus faibles).

Dans le bâtiment et les travaux publics, avec le redressement de l'activité et le raccourcissement sensible des délais de paiement, la situation financière des entreprises s'est redressée. Les cessations d'activité sont en diminution sensible (d'un quart sur les cinq premiers mois de l'année), les difficultés de trésorerie se sont atténuées. Bien qu'un peu plus fortes aujourd'hui qu'elles ne l'étaient

(1) Un report de 4 milliards a été autorisé de mars-avril à décembre 1976.

GRAPHIQUE 18

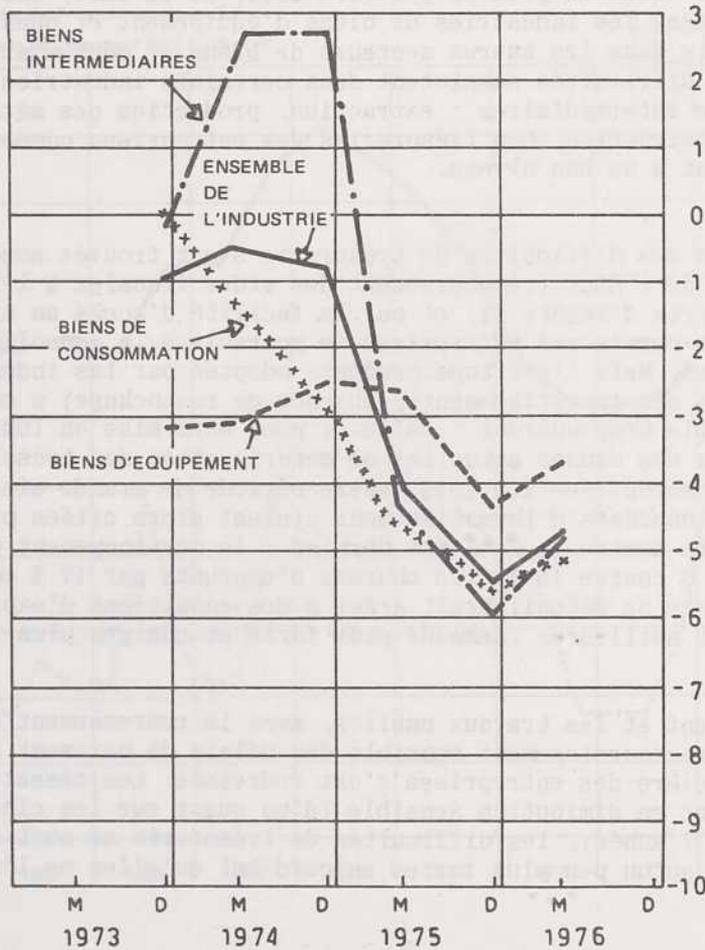
RÉSULTATS D'EXPLOITATION DES ENTREPRISES (Soldes d'Opinion)



GRAPHIQUE 19

ECART ENTRE MARGES A L'EXPORTATION ET MARGES SUR LE MARCHE FRANCAIS

% du prix de vente



au début de l'année, elles restent en niveau un peu inférieures à la moyenne des dix dernières années. Cependant les difficultés de l'année écoulée ne se sont pas complètement estompées. En avril 1976, environ une entreprise sur six déclarait qu'elles constituaient encore un obstacle à l'augmentation de l'activité (à comparer à environ 1 sur 20 les années précédentes).

... qui contraste avec des résultats d'exploitation encore faibles :

En effet, malgré une nette amélioration par rapport à 1975, les résultats d'exploitation des entreprises industrielles sont restés faibles au premier semestre 1976. Seules les petites entreprises semblent avoir achevé leur redressement.

La situation des résultats est très variable selon les secteurs : ils apparaissent encore dégradés dans les industries de biens intermédiaires ainsi que dans le textile, proches de la normale dans les industries de biens d'équipement, satisfaisants dans l'automobile.

L'amélioration des résultats peut être rapprochée de la nette croissance de la productivité au cours du premier semestre (celle-ci se situe maintenant à environ 5 % au-dessus de son niveau maximal de 1974) et de la stabilisation des coûts de main d'oeuvre qui en résulte ; elle est également liée à l'accélération des prix des produits industriels.

Ainsi qu'il a été dit plus haut on constate également une meilleure tenue des marges à l'exportation : le léger recul du franc sur les marchés des changes ne semble pas avoir été répercuté sur les prix de vente des produits français.

Pour le second semestre, les industriels s'attendent à une nouvelle progression de leurs résultats, qui cependant resteraient jugés moins satisfaisants que ceux enregistrés en moyenne sur la période 1969-1973 ; cette amélioration profiterait essentiellement aux industries de biens intermédiaires, pour lesquelles le redressement de la productivité se poursuivra. Les prévisions actuelles des chefs d'entreprise indiquant une forte augmentation des prix industriels manifestent le souci de consolider les marges malgré l'augmentation préoccupante des charges, et en particulier des prix des matières premières.

Les prix à la production

L'indice I.N.S.E.E. des prix des matières premières importées marque en effet depuis mars une très vive accélération : exprimé en francs pour neutraliser les hausses de cours tendant à compenser la dépréciation de la livre il s'accroît de 15,2 % de mars à mai contre 7,5 % de janvier à mars. Certes, cette augmentation moyenne de près du quart depuis le début de l'année est due tout d'abord à un renchérissement de plus de moitié des denrées (cacao, café) imputable à de très mauvaises conditions climatiques ; elle n'épargne toutefois pas les matières premières industrielles qui, au moins pour les Etats-Unis ont pu faire l'objet de courants d'achats renforcés anticipant sur les besoins immédiats. La hausse des métaux non ferreux atteint 24,5 % malgré la prudence des prévisions d'investissement dans la plupart des pays occidentaux.

Cette vive reprise des cours internationaux jointe à la légère atténuation de la concurrence étrangère constatée depuis 6 mois n'a pas manqué de renforcer les évolutions récentes et les perspectives de prix à la production sur le marché intérieur ; celles-ci s'établissent à 9 % - 10 % l'an contre 7 % - 8 % il y a trois mois, les révisions les plus importantes étant le fait des biens intermédiaires purs et des biens intermédiaires d'investissement. Citons plus spécialement la sidérurgie (+ 17 % de novembre 1975 à novembre 1976 après - 15 % l'année précédente) les non ferreux (+ 11 %) le bois (+ 10 %). Par ailleurs, si

les secteurs tournés vers la consommation (textiles, caoutchouc) prévoient plutôt un début de ralentissement après des relèvements importants, d'autres engagés plus tardivement dans la reprise (papier-carton, transformation des métaux) envisagent à leur tour des hausses plus rapides.

Dans le BTP, après le sensible ralentissement survenu en 1975 (les indices des éléments de coûts se sont accrus en moyenne de 9 %, l'indice du coût de la construction d'environ 7 %, par contre le prix moyen du m² de logement commercialisé a vu sa hausse s'accélérer (+ 19 % en 1975, contre + 9 % en 1974); les évolutions récentes convergent dans le sens d'une nouvelle et sensible accélération, qu'il s'agisse des matières premières industrielles (où de fortes hausses ont été enregistrées sur certains produits utilisés par le BTP), des matériaux de construction, ou encore des salaires. Après la hausse du taux de salaire horaire de 5,5 % constatée dès le 1^{er} trimestre, on s'attend que les accords conclus dans le sens de la revalorisation du travail auront encore un effet important pour le reste de l'année 1976.

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 :	1974	1975			1976	
	nov. 74 à mars 75	mars à juin	juin à nov.	nov. 75 à mars 76	mars à juin	Juin à nov. (pré- vision)
Biens d'investissement	0,9	0,6	0,6	0,8	0,7	0,7
Biens intermédiaires d'investissement	0,9	0,5	0,5	0,6	0,9	0,7
Biens intermédiaires purs y compris énergie	0,2	- 0,6	- 0,1	0,6	1,1	0,7
Biens intermédiaires de consommation	- 0,6	0,4	0	0,7	0,8	0,6
Biens de consommation (1)	0,8	0,8	0,5	0,7	0,5	0,7
Industries agricoles & Alimentaires	1,1	1,9	0,8	0,7	0,6	0,5
ENSEMBLE	0,7	0,5	0,3	0,7	0,8	0,7

(1) Hors industries agricoles et alimentaires.

4 - LA SITUATION FINANCIERE DES MENAGES

Les ménages ont poursuivi la reconstitution de leurs réserves mais à un rythme plus faible depuis février.

La formation d'épargne constatée à travers l'évolution des liquidités des ménages avait été importante fin 1975 en raison de l'apport exceptionnel des transferts sociaux aux familles et aux personnes âgées et des facilités de trésorerie accordées aux entrepreneurs individuels, il en était résulté en novembre-décembre un gonflement des moyens de paiements (d'environ 5 % en termes réels) qui se résorbe pour moitié en mars et une progression du même ordre de décembre à mars pour l'épargne liquide et à court terme qui laisse place à un ralentissement en avril.

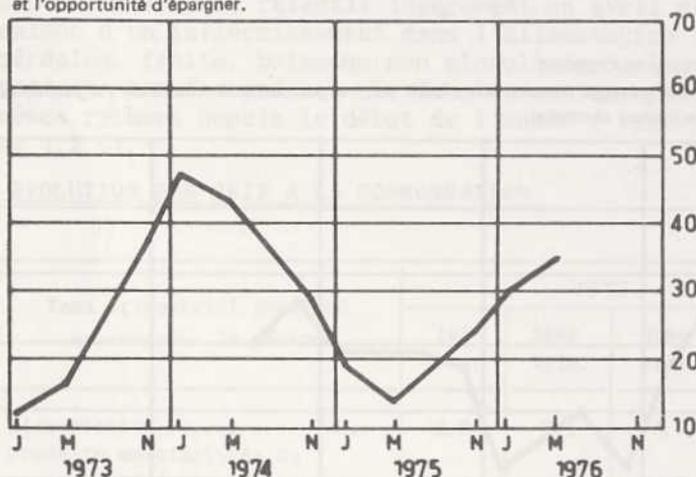
Cette consolidation récente se retrouve dans les réponses des ménages à l'enquête "Intentions d'achats" : l'opinion sur la situation financière reste pratiquement inchangée en mai, au même bon niveau qu'à la fin 1972 après le redressement opéré tout au long de 1975, le constat de l'amélioration se propageant des salariés et retraités aux entrepreneurs individuels à mesure de la reprise de l'activité. De même la capacité à épargner dans les mois à venir, qui apparaissait élevée en janvier, redevient moyenne, les ménages n'escomptant pas une croissance des revenus aussi rapide qu'en fin 1975.

Le climat devient également moins favorable à l'épargne même si l'effort semble devoir rester relativement soutenu : l'attrait pour les dépôts en caisses d'épargne, très élevé en novembre dernier s'infléchit au profit des placements plus stables et mieux rémunérés (épargne-logement, bons du Trésor, bons de caisse).

GRAPHIQUE 20

ARBITRAGE ENTRE ACHATS IMPORTANTS ET EPARGNE

Différence des soldes de réponses sur l'opportunité d'acheter et l'opportunité d'épargner.



Avec l'accélération des salaires et l'arrêt de la baisse de la durée du travail le pouvoir d'achat par tête progresse plus rapidement.

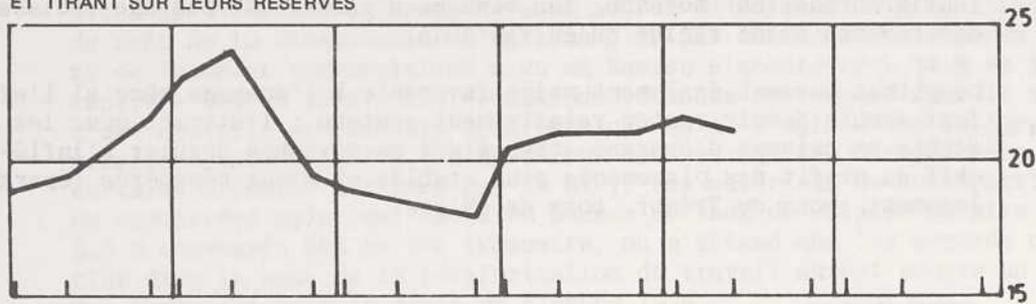
L'enquête trimestrielle du Ministère du Travail sur les conditions d'activité de la main d'oeuvre a fait apparaître au 1er trimestre 1976 un accroissement du taux de salaire horaire de 4,1 % (après 2,7 % au 4ème trimestre 1975). L'accélération est donc sensible, en partie sous l'effet d'une forte progression des rémunérations dans le secteur du bâtiment (+ 5,6 %) anticipant semble-t-il l'accord de reclassement conclu à la mi-avril. Les augmentations moins vives dans l'industrie et le commerce marquent néanmoins une reprise qui dépasse le simple mouvement saisonnier (estimé depuis 1969 à 0,5 % environ pour le 1er trimestre) ; en particulier elles rejoignent aux aléas les chiffrements fournis par les industriels début mars (+ 3,4 % depuis début novembre) et début juin (+ 3,4 % en 3 mois).

La tendance du 1er semestre serait donc, hors effets saisonniers (accords salariaux de début d'année sur la progression du pouvoir d'achat, relèvement du SMIC au 1er juillet) proche de 15 % l'an pour le salaire horaire ouvrier ; elle serait identique pour le salaire par tête en raison de la stabilisation de la durée du travail, à comparer à 11 % - 12 % l'an au 2ème semestre 1975. Par comparaison à l'évolution des prix à la consommation la progression du pouvoir d'achat passerait, en rythme annuel, de 2 % - 3 % à 4 % - 5 % ; ce résultat, un peu supérieur à la moyenne des années 1970 à 1973, étant en partie imputable à l'effort de revalorisation des plus faibles rémunérations après la pause imposée par la crise : rappelons qu'entre octobre 1974 et octobre 1975

GRAPHIQUE 21

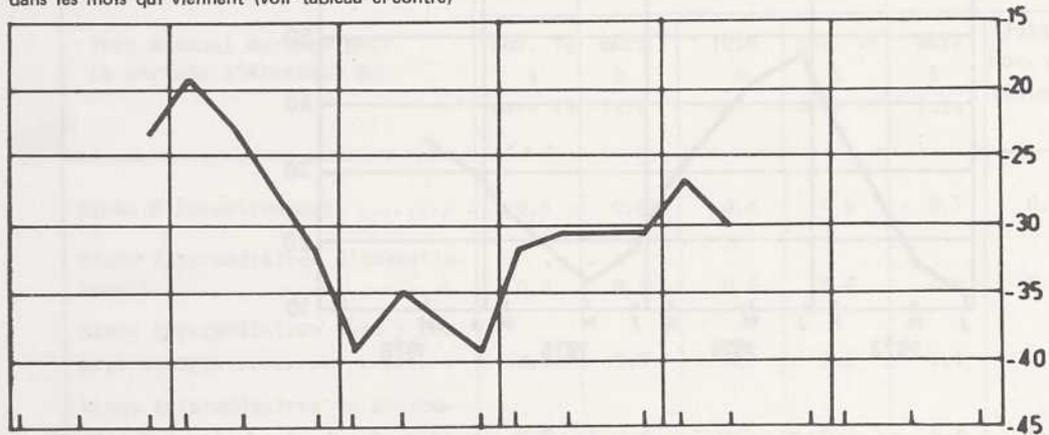
INDICE DE PERCEPTION DE LA SITUATION FINANCIERE ACTUELLE

DIFFERENCE ENTRE LES PROPORTIONS DES MENAGES METTANT DE L'ARGENT DE COTE ET TIRANT SUR LEURS RESERVES



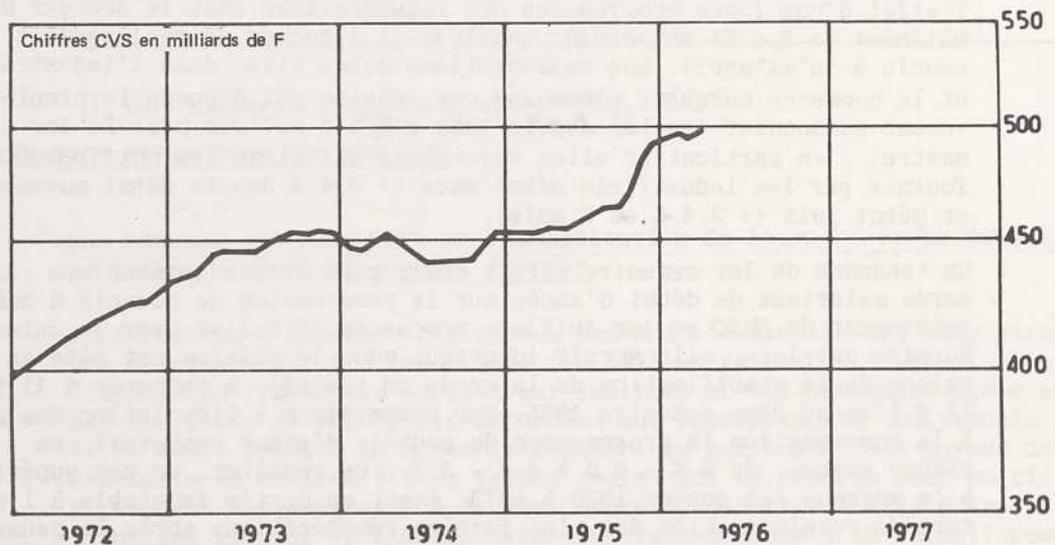
JUGEMENT SUR LA CAPACITE A EPARGNER

Différence entre les proportions des ménages pensant soit réussir soit ne pas réussir à mettre de l'argent de côté dans les mois qui viennent (voir tableau ci-contre)



EVOLUTION, EN TERME REEL, DES LIQUIDITES IMPUTEES AUX MENAGES

(Montant déflaté de l'indice des prix à la consommation)



l'augmentation des gains hebdomadaires des ouvriers avait été légèrement inférieure à celle des gains mensuels des autres catégories (+ 12,3 % contre + 12,9 % pour l'ensemble des salariés suivis par l'enquête semestrielle du Ministère du Travail).

Pour les prochains mois les industriels s'attendent à une hausse des rémunérations à nouveau plus rapide : la remontée des anticipations reste cependant en ce domaine moins vive qu'en ce qui concerne le niveau général ou les perspectives personnelles de prix en raison notamment de la médiocrité des résultats d'exploitation.

Le pouvoir d'achat de la masse salariale qui se sera élevé de 2 % à 3 % du 4ème trimestre 1975 au 2ème trimestre 1976 progresserait au même rythme jusqu'au 4ème trimestre 1976. L'accroissement serait identique au 2ème semestre pour l'ensemble des revenus salariaux et sociaux après la quasi-stabilité enregistrée en début d'année.

Les prix à la consommation ne marquent plus de ralentissement

Le rythme mensuel de hausse des prix à la consommation s'était élevé à 0,9 % par mois au 1er trimestre à la fois sous l'effet des relèvements de tarifs publics et d'une accélération dans les services du secteur privé. Il ralentit légèrement en avril et mai (+ 0,8 %) en raison d'un infléchissement dans l'alimentation (produits à base de céréales, fruits, boissons non alcoolisées), les hausses de prix des produits manufacturés et services du secteur privé conservant les mêmes rythmes depuis le début de l'année (respectivement 0,6 % à 0,7 % et 1,2 %).

EVOLUTION DES PRIX A LA CONSOMMATION

Taux trimestriel constaté au cours de la période	1975				1976	
	1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.	1er trim.	avril mai(1)
Alimentation	2,8	3,1	3,0	2,0	2,9	2,1
Produits manufacturés du secteur privé	2,6	2,2	1,7	1,7	1,8	2,0
dont : Habillement-textiles	2,4	2,3	1,5	3,1	1,5	2,3
Services du secteur privé	3,2	3,1	3,2	2,1	3,7	3,6
Combustibles, énergie	3,6	-1,1	0,6	2,6	5,7	1,8
Tarifs publics hors énergie ..	1,1	1,4	0,9	-0,1	2,9	0
Loyers - cau	3,3	2,5	3,1	1,8	3,7	3,2
Ensemble	2,7	2,4	2,2	2,0	2,7	2,3

(1) ramené en taux trimestriel.

Cette stabilisation recouvre une pause dans l'automobile compensée par les relèvements des produits pharmaceutiques et la reprise saisonnière de l'habillement : elle est conforme aux évolutions récentes déclarées par les industriels produisant des biens de consommation (+ 0,6 % par mois en moyenne de novembre à juin) et aux réponses qualitatives des détaillants qui ne font apparaître qu'un léger renforcement. Cependant les prévisions des chefs d'entreprise font attendre pour le second semestre une augmentation plus rapide : en plus des hausses déjà décidées dans l'automobile celle-ci interviendrait d'abord dans l'habillement et le cuir ; elle pourrait atteindre l'ameublement et la quincaillerie également concernés par la remontée des cours des matières premières.

La hausse des prix des services du secteur privé a été surtout le fait des secteurs de réparation, de restauration et de spectacles ; elle devrait se poursuivre au même rythme proche de 14 % l'an avec les augmentations des services d'hygiène et de tourisme. Enfin les tarifs publics seront relevés pour le tabac, les services postaux et les transports urbains tandis que le taux de la T.V.A. sera réduit pour la pharmacie.

Les derniers mois écoulés ont vu se confirmer la réalité de la reprise dans l'ensemble des pays occidentaux.

Souvent même l'intensité de la demande finale, stimulée par les aides fiscales et autorisée par une aisance monétaire très générale, s'est révélée momentanément supérieure à ce que faisait attendre la tendance des revenus directs. Tout spécialement la consommation des ménages s'est redressée sensiblement plus que le pouvoir d'achat des salaires à partir du moment où la tendance du chômage s'est significativement infléchie ; la réalisation d'achats différés de biens durables a représenté un stimulant très vif, l'automobile ayant un effet d'impulsion exceptionnellement vigoureux, à la mesure du coup d'arrêt qu'avait provoqué en sens inverse la crise pétrolière.

Cette poussée de consommation a permis d'accélérer le processus de normalisation en cours dans les entreprises industrielles, processus visant à rétablir des conditions d'exploitation rentables eu égard aux critères traditionnels : la productivité apparente s'est rapidement redressée, regagnant ses tendances antérieures dans les secteurs tournés vers la consommation ; elle y permet une première reprise de l'embauche qui vient interrompre la baisse des effectifs employés dans les industries manufacturières. Les situations restent toutefois contrastées entre les Etats-Unis où l'emploi s'améliore dans la plupart des branches d'activité et le Japon où les réductions d'effectifs se poursuivent.

Sous l'action conjuguée du freinage des dépenses d'investissement et de la compression des stocks - matières, les entreprises se sont trouvées au 1er semestre dans une situation de grande aisance de trésorerie ; le dégonflement des stocks de produits à livrer provoqué par l'accroissement de demande a encore accru leurs liquidités et mis un terme aux actions visant à freiner le rythme des achats. Le comportement des entreprises reste toutefois conditionné par la situation et les perspectives concernant les résultats d'exploitation : ainsi dans les pays où ceux-ci se sont déjà rétablis (E.U. et R.F.A.) on assiste à une reconstitution de stocks tandis qu'ailleurs les achats sont encore réalisés avec prudence et suivent de près la tendance des utilisations.

La conjoncture des matières premières et demi-produits témoigne simultanément du très net revirement de la demande lié à l'arrêt du déstockage et à la remontée de la fabrication de produits finis (les accroissements de production atteignent 15 % (Etats-Unis - Allemagne - France) à 20 % (Japon) depuis le creux de la récession) et du chemin qui reste à parcourir pour retrouver les tendances du passé (seulement les 2/3 de la chute antérieure ont été rattrapés).

Un facteur explicatif essentiel de ce retard réside dans la faiblesse de la demande et, plus encore, de la production de biens d'investissement. Certes des redressements substantiels ont été observés et se poursuivent dans les commandes d'équipement et dans les mises en chantier de logements, mais là encore les niveaux d'avant la récession sont loin d'être rejoints et, à l'exception des Etats-Unis où les commandes nouvelles progressent vivement, le rythme récent des ordres reste insuffisant pour assurer une reconstitution des carnets. La sous-utilisation des capacités en place encore très sensible chez les gros investisseurs que sont les industries de base permet en effet à ceux-ci de mettre à profit la période actuelle pour assainir leurs structures de bilans à la suite de leurs conditions d'exploitation,

Ces disparités de situation sont habituelles en phase de reprise mais se trouvent cette fois accentuées par l'importance de la récession. Au delà de la vive remontée des échanges mondiaux, particulièrement sensibles aux fluctuations des demandes internes, plusieurs indicateurs

témoignent de l'inertie qui caractérise encore la demande d'équipement et pèse par contrecoup sur la production de biens intermédiaires et sur l'emploi : la rechute récente des commandes adressées à la R.F.A. en provenance de l'extérieur (- 5 % depuis la rentrée, soit 18 % en dessous de l'été 1974), le maintien d'une très vive concurrence étrangère signalé par les exportateurs de biens d'équipement, enfin le redressement limité de la production des métaux (le rattrapage n'atteint suivant les pays que le tiers ou le quart de la baisse précédente).

Les flux d'échanges entre pays industrialisés vont connaître une progression ralentie venant surtout consolider le fort acquis du début d'année.

C'est en particulier le cas des biens de consommation dont la demande semble marquer une pause après la pointe du 1er trimestre mais va se trouver soutenue par un accroissement modéré des revenus disponibles ; c'est aussi le fait des biens intermédiaires qui après l'impulsion fournie par l'arrêt du déstockage vont bénéficier de la généralisation à l'ensemble des pays, à mesure de la remontée des résultats d'exploitation, de la reconstitution des approvisionnements amorcée aux Etats-Unis et en R.F.A. Les biens d'équipement se maintiendront surtout par la poursuite des livraisons des fortes commandes de 1975, l'accroissement des commandes en provenance des pays pétroliers venant compenser l'infléchissement des autres zones.

Le raffermissement de la reprise dans les pays industrialisés et sa consolidation attendue conduisent finalement à relever les perspectives de développement des marchés à l'exportation de la France : celles-ci estimées prudemment à quelque 8 % en volume il y a quelques mois paraissent devoir se situer à plus de 10 %. Les principaux signes en sont le retour à un niveau jugé normal des carnets de commandes étrangères de biens de consommation, le vif redressement de ceux de biens intermédiaires et l'amélioration des perspectives d'exportation des industriels liée au relâchement de la pression de la concurrence étrangère sur ces deux types de biens ; enfin le montant des gros contrats d'équipement recensés (140 milliards) et la reprise récente des enregistrements de commandes à un rythme au moins égal à celui des livraisons permettent d'attendre là aussi une progression des exportations. En revanche, le redressement des exportations de produits agricoles et alimentaires va se trouver compromis par la réduction des disponibilités en céréales due à la sécheresse. Il en résulterait pour l'ensemble des exportations une croissance en volume à un rythme un peu inférieur à la tendance de moyen terme.

A l'intérieur tous les éléments de la demande prévue sont à nouveau orientés à la hausse après la retombée qui a suivi les commandes exceptionnelles du plan de développement.

La consommation des ménages devrait se remettre à croître à partir du palier du 1er semestre à un rythme proche de sa tendance de longue période : en effet le pouvoir d'achat du revenu disponible croît à présent plus rapidement (de l'ordre de 4 % l'an) et la propension à consommer qui se révèle plutôt forte au printemps devrait se maintenir à peu près inchangée jusqu'en fin d'année compte tenu des perspectives d'emploi et de prix.

Les commerçants ont, ces derniers mois, effacé le tassement des achats de produits industriels en passant tant au stade du gros que du détail, d'importantes commandes qui sont venues gonfler les carnets des producteurs. Leur comportement va se trouver quelque temps plus réservé après le restockage qu'ils ont supporté au printemps : avec les délais inévitables de réaction au redressement de la demande des ménages et une distribution de crédits qui deviendra moins facile on peut attendre que les livraisons en provenance de l'industrie ne se renforcent qu'en fin d'année après un affaiblissement au cours de l'été.

La demande inter-industrielle va également continuer de s'accroître quoique moins vivement qu'auparavant : les achats de matières premières et demi-produits vont en effet se développer à mesure que l'épuisement des stocks de produits finis nécessite de relancer la production et donc les utilisations de produits de base et de biens intermédiaires ; les mouvements récents sur les prix des matières premières et la hausse des prix actuelle et attendue pour les produits semi-transformés constituent une incitation au restockage qui s'est trouvée jusqu'à présent contrariée par la faiblesse des résultats financiers : l'amélioration lente mais certaine de ceux-ci laisse attendre au cours du second semestre une première ébauche de reconstitution de stocks.

La demande de biens d'équipement repart également ainsi que l'indiquent les industriels interrogés en juin mais le mouvement reste très prudent et permet tout au plus d'envisager un niveau de dépenses d'investissement productif égal en 1976 dans le secteur privé et public concurrentiel à celui de 1975. Toutefois la demande des administrations et des entreprises nationales se joint à celle de la grande exportation pour maintenir un rythme élevé d'activité dans les secteurs de la construction électrique et électronique.

Dans le bâtiment et les travaux publics les chefs d'entreprise restent relativement réservés du fait des incertitudes sur l'évolution de la demande après l'augmentation récente des carnets de commandes : qu'il s'agisse de la demande publique, au delà de la forte progression d'activité (+ 8 % à 9 % en volume) permise encore en 1976, qu'il s'agisse de la demande de logement qui risque d'être progressivement modérée par la forte montée des prix et par les limites posées à la distribution des crédits, qu'il s'agisse enfin des travaux réalisés pour les entreprises privées où la reprise de l'investissement ne peut être durable que lorsqu'il apparaîtra que l'expansion d'ensemble de l'économie reste assurée.

Ainsi, après la vive reprise des derniers mois, l'économie française s'engage dans une phase transitoire avant de retrouver une croissance qui, pour être durable, implique l'achèvement du rétablissement des équilibres après la crise.

Des analyses qui ont été faites il ressort que la production industrielle continuera de s'accroître à un rythme se ralentissant progressivement à partir de 10 % l'an constaté au 2^{ème} trimestre, pour être, dans les derniers mois de l'année, un peu inférieur à sa moyenne de longue période. Ce mouvement recouvrirait une évolution sensiblement analogue pour les biens de consommation, une progression toujours rapide pour les biens intermédiaires et un tassement de la production de biens d'équipement. Enfin le BTP maintiendrait une légère croissance.

Portant la marque de cette inflexion, les importations verront leur progression se ralentir, assurant ainsi, avec le développement des exportations, une amélioration du taux de couverture des échanges extérieurs ; cette amélioration resterait cependant limitée par un mouvement défavorable des termes de l'échange imputable au renchérissement actuel des produits de base, comme par la diminution prévisible du solde positif des échanges de produits agricoles et alimentaires.

Le risque est celui de la tendance à l'accélération des évolutions nominales : les prévisions des chefs d'entreprises industrielles se relèvent de mois en mois, suivies par celles des commerçants. Après la première phase de la reprise, où une forte remontée de la productivité et une vive pression de la concurrence étrangère favorisaient la modération de leur évolution, les prix risquent de se trouver à nouveau entraînés par l'augmentation des coûts salariaux et le souci d'accroître, ou de rétablir, les marges bénéficiaires.

